

## ENTELEKTÜEL SERMAYENİN İŞLETMELERDE BİR BÜTÜN OLARAK ÖLÇÜLMESİ: BIST 30 UYGULAMASI

\*\*\*

## MEASUREMENT OF INTELLECTUAL CAPITAL AS A WHOLE IN THE ENTERPRISE: BIST 30 APPLICATION

**Arş. Gör. Emre Esat TOPALOĞLU**

Mersin Üniversitesi  
İİBF, İşletme Bölümü  
emresatopal@hotmail.com

**Öğr. Gör. Özlem KARAKOZAK**

Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi  
Gölşehir MYO, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü  
ozakara86@gmail.com

### Öz

*Çalışmada, Borsa İstanbul 30 Endeksi'nde faaliyet gösteren 18 şirketin 2010-2015 dönemindeki entelektüel sermaye değerlerini ölçmek ve endeksteki şirketleri sahip oldukları entelektüel sermaye değerleri doğrultusunda sıralamak amaçlanmıştır. Bu bağlamda, entelektüel sermayeyi işletmelerin finansal verileri doğrultusunda sayısal olarak ifade edilebilmesini sağlayan, Piyasa Değeri – Defter Değeri, Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Tobin's q Oranı yöntemleri ile ölçülerek yıl ve yöntem bazında analiz edilmiştir. Analiz neticesinde elde edilen bulgulara göre hizmet sektöründe yer alan şirketlerin, sahip oldukları yüksek düzeyde entelektüel değere göre endeks içerisinde üst sıralarda yer aldığı belirlenmiştir. Buna karşın holdinglerin ise düşük seviyede entelektüel sermaye değerleri ile sıralamada sonlarda yer aldıkları görülmüştür. Ayrıca alışmada, Tobin's q Oranı, Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Piyasa Değeri - Defter Değeri yöntemlerinin paralel sonuçlar verdiği de tespit edilmiştir.*

**Anahtar Kelimeler:** Entelektüel Sermaye, Tobin's q, BIST 30

### Abstract

*In the study, Borsa Istanbul is located 18 companies operating in 30 index. Study in the company of the 2010-2015 period is intended to measure intellectual capital values and to sort index value of intellectual capital in the company in line with what they have. Market Value to measure intellectual capital - Book Value, Market Value / Book Value and Tobin's q Ratio method is used. According to the analysis findings; Located in the services sector companies, with a high level that they were determined to get higher rankings in the index based on intellectual values. However, if they take place at the end of the holding it has been seen in the rankings with a low level of intellectual capital values.*

**Keywords:** Intellectual capital, Tobin q, BIST 30

## 1. GİRİŞ

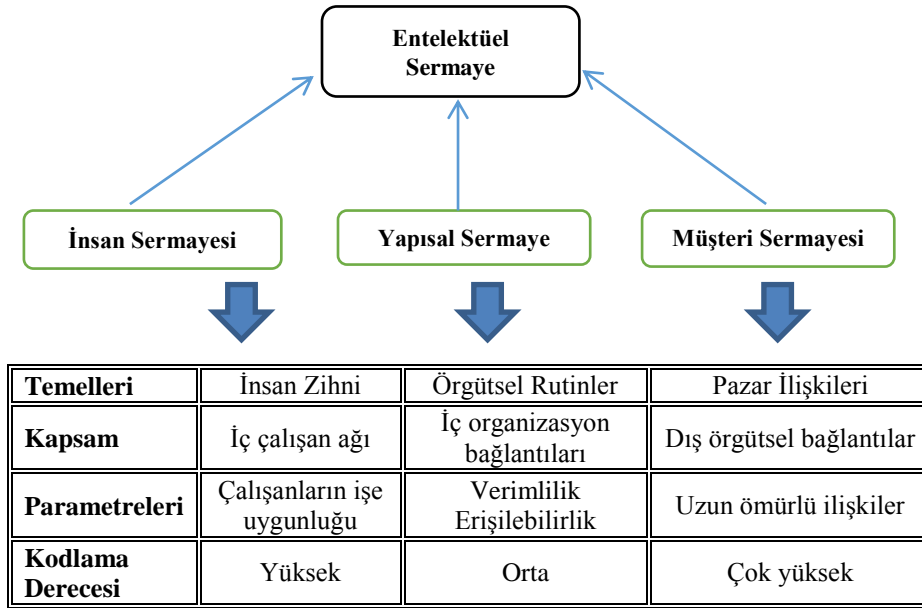
Günümüzde teknolojik yenilikler ile bilgi akışının artması, bilginin küreselleşmesi, entelektüel sermaye kavramının oluşmasında büyük katkı sağlamıştır. Özellikle küreselleşme, maddi varlıkların yanı sıra maddi olmayan (değer yaratan) varlıkların, yani bilginin de önemli bir faktör olarak görülmesini sağlamıştır.

Entelektüel sermaye, işletmelerde maddi ya da finansal varlıklardan daha değerli olarak kabul edilmekte ve işletmelerin görünmez aktiflerinin yönetimi olarak algılanmaktadır (Yıldız, 2010).

Entelektüel sermaye, beceri ve deneyime dayandırılmış bilginin oluşturduğu bir unsur olarak ifade edilebileceği gibi literatürde; “Kâra dönüştürülebilir bilgi”, bir organizasyonun sahip olduğu görünür varlıklar (patent hakları, lisanslar, teknolojiler) ve görünmez varlıklar (çalışanların tecrübeleri, bilgi ve birikimleri, üretkenlikleri) toplamı” (Bölükbaşı, 2014), kendini sürekli yenileyen “bilgi ekonomisi” (Zor & Cengiz, 2013), gibi birçok şekilde tanımlanmaktadır.

Entelektüel sermaye ile ilgili önceden yapılan çalışmalar incelendiğinde entelektüel sermaye tanımında olduğu gibi entelektüel sermayeyi oluşturan unsurların da birbirinden farklı tanımlamaları bulunmaktadır. Bu farklılığının nedeni olarak tanımlamalardaki kişisellik yani tanımlayan kişinin önemseydiği ve ilgi duyduğu alanların farklılaşması olarak gösterilebilir. Temelde literatürde entelektüel sermaye unsurları; yapısal sermaye, müşteri sermayesi ve insan sermayesi olarak üç şekilde ayrılmaktadır. Bontis (1998), çalışmasında entelektüel sermaye unsurlarını ve esaslarını aşağıdaki şekil yardımıyla göstermiştir.

Şekil 1: Entelektüel Sermaye Unsurları (Bontis, 1998)



Bontis (1998), entelektüel sermaye unsurlarını üç temel grup altında toplamış ve her bir unsurun dayandığı temelleri, kapsamı ve parametrelerini ortaya koymuştur. Ana unsuru insan zihni, parametreleri ise işe uygunluk olarak tanımlanan insan sermayesi; bireysel olarak kişinin kalıtsal özellikleri, eğitimi, tecrübesi, günlük hayat ve çalışılan kurum hakkındaki tutum ve davranışlarının bir bütünü olarak tanımlanabilir. Yapısal sermaye; işletme faaliyetlerindeki tüm organizasyon bağlantıları, süreç ve yöntem bilgileri ile kültür ve stratejilerine ilişkin deneyimlerden oluşmaktadır. Yapısal sermaye “insan sermayesini düzenleyen, yetkilendiren, destekleyici alt yapı” olarak da ifade edilmektedir (Demir & Demirel, 2011).

Entelektüel sermaye unsurlarından müşteri sermayesi, işletmenin dış organizasyon bağlantılarındaki bağlılık, işletme bilinirliği, dağıtıcı ve toptancılarla olan ilişkileri v.b bağlantıları

kapsar ve işletme için değer yaratabilecek işletme dışı tüm taraflarla ilgilidir (Çetin, 2005). Müşteri sermayesini uzun ömürlü ilişkiler üzerine kuran Bontis (1998)'in yanı sıra (Stewart, 1997), işletmelerin yeni müşteriler aramak yerine müşterilerle organik ilişkiler kurmanın ve marka sadakati oluşturarak onu korumanın çok daha karlı olduğunu ifade etmektedir.

## 2. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN BİR BÜTÜN OLARAK ÖLÇÜLMESİ

İşletmelerde maddi olmayan varlıkların yönetilmesinde ilginin entelektüel sermaye üzerine yoğunlaşması sonucunda entelektüel sermayenin ölçülmesine yönelik çok sayıda yöntem geliştirilmiştir. Luthy (1998) ve Williams (2000) çalışmalarında entelektüel sermayeyi ölçme yöntemlerini dört ana başlık altında toplamışlardır. Bunlar; doğrudan entelektüel sermaye yöntemleri, piyasa değeri yöntemi, aktiflerin karlılığı yöntemi (ROA), Puan kartı yöntemidir. Çalışma kapsamında finansal temele dayandırılan, entelektüel sermayeyi bir bütün olarak ölçen piyasa değeri yöntemi kullanılmıştır. Piyasa değeri yöntemi, bir işletmenin piyasa değeri ile özsermaye değeri arasındaki farkı maddi olmayan varlıklarının değeri ya da entelektüel sermaye olarak hesaplamaktadır (Jurczak, 2008). Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı, Piyasa Değeri Defter Değeri Farkı Yöntemi, Tobin's q Oranı ve Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer yöntemi piyasa değeri yönteminin içinde yer almaktadır. Ülkemizde de işletmeyi bir bütün olarak ele alıp finansal açıdan entelektüel sermayeyi ölçen çalışmalar bulunmaktadır. Kendirli, vd. (2015), "Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi" kullanılarak Marmara bölgesinde bulunan, çimento sektöründe faaliyet gösteren 5 firmanın entelektüel sermayesini hesapladıkları çalışmalarında; 2010-2015 yılları arası araştırma kapsamındaki firmaların entelektüel sermaye açısından güçlü oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Hizmet üreten işletmeler açısından entelektüel sermayeyi, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemini kullanarak belirlemeye çalışan Bölükbaşı (2014), uygulamada Borsa İstanbul'da işlem gören sigorta şirketlerini kullanmıştır. 2008 küresel kriz ve sonrası etkilerinin ölçüldüğü çalışmada; Anadolu Hayat ve Emeklilik şirketinin insan, yapısal ve müşteri sermayesini rakiplerine göre çok daha iyi yönettiği görülmektedir. Anadolu Hayat ve Emeklilik şirketinin entelektüel sermaye değeri 390.079.880 TL olarak hesaplanmış ve sıralamada birinci olarak yer almıştır. Yıldız (2011) çalışmasında; Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı, Piyasa Değeri Defter Değeri Farkı ve Entelektüel Sermaye Unsurların (insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesi) Algısal Ölçümü Yöntemleri kullanılarak bankacılık sektöründe entelektüel sermayeyi belirlemeye çalışmıştır. Araştırmanın sonucunda, her üç yöntemde de Türkiye Garanti Bankası, Akbank, Türkiye İş Bankası ve Yapı ve Kredi Bankası'nın entelektüel sermayesi üst sıralarda iken Şekerbank, Tekstil Bank, Türk Ekonomi Bankası ve Alternatif Bank'ın entelektüel sermayesi alt sıralarda yer aldığı gözlenmiştir. Entelektüel sermayeyi işletme bazında ölçen bir diğer çalışma Şaban ve Uzay (2003)'e aittir. Çalışmada, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi kullanılarak mobilya sektöründe faaliyet gösteren yedi firmaya ait Entelektüel Sermaye değerleri hesaplanmış, birbirleriyle karşılaştırılmış ve entelektüel sermaye değerleri ile firmaların defter değerleri ve net aktif toplamaları arasındaki oransal ilişkiler belirlenmiştir. Çalışma kısıtları gereğince 5 firma için entelektüel sermaye hesaplanmış ve karşılaştırılmıştır. Araştırma kapsamındaki tüm firmaların, entelektüel sermayelerini artırmaları gerektiği sonucuna varılmıştır.

Entelektüel sermayeyi diğer yöntemlere göre finansal olmayan bir açıdan inceleyen insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesi unsurlarını inceleyerek entelektüel sermayeyi unsurlar bazında ölçen yöntemler de bulunmaktadır. Bu yöntemler; Bontis'in Entellektüel Sermaye-Performans Modelini dikkate alan algısal ölçüm, Skandia Klavuzu, Teknoloji Simsarı yöntemi, Dengeli Puan Kartı yöntemi, Entelektüel Katma Değer Katsayısı, Maddi Olmayan Varlıklar Göstergesi, Entelektüel Sermaye Endeksi ve Bilgi Bilançosu gibi yöntemlerdir (Bontis, 1998), (Bölükbaşı, 2014), (Yıldız, 2010), (Çıkrıkçı & Daştan, 2002)

Bu çalışmada entelektüel sermaye değerleri, şirket bazında ve finansal değerler esas alınarak kullanılan, Piyasa Değeri – Defter Değeri (PD-DD), Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) ve Tobin's q Oranı (TQ) yöntemleri ile ölçülmüştür. Bu yöntemler, şirketlerin finansal verileri doğrultusunda ölçülen ve sayısal olarak ifade edilebilen entelektüel sermaye değerlerini vermektedir. Ancak elde edilen bulguların, genel olarak şirketlerin sahip oldukları entelektüel sermaye varlıklarının

yanı sıra bu varlıkları kullanabilme ve bu varlıklardan faydalanabilme gücünü de gösterdiği düşünülmektedir.

## 2.1. Piyasa Değeri - Defter Değeri Oranı ve Farkı Yöntemi

Entelektüel sermayenin en yaygın bilinen göstergesi olarak kullanılan bu yöntem işletmenin piyasa değerinin defter değerine oranıdır. Firmanın dolaşımdaki hisse senetlerinin alabileceği minimum değeri göstermektedir (etin, 2005). Kolay hesaplanabilir olması ve verilere rahat ulaşılması nedeniyle yaygın olarak kullanılmaktadır. Tek kısıt borsada hisse senetleri işlem gören işletmeler için uygulanabilmektedir (ıkrıki & Daştan, 2002)

Entelektüel sermayenin oran olarak ifade edildiği PD/DD oranı yöntemi; Entelektüel Sermaye= Piyasa Değeri / Defter Değeri, bu hesaplamada bulunan entelektüel sermaye değeri, işletmenin geçmiş yıl verileri ya da sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak daha anlamlı bilgiler elde edilebilmektedir (Uzay & Savaş, 2003).

Bir şirketin Piyasa Değeri / Defter Değeri oranının yüksek olması, entelektüel sermaye değerinin de yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Bir nceki yöntemde entelektüel sermaye değeri tutar olarak gösterilirken, bu yöntemde entelektüel sermaye değeri oransal olarak ifade edilebilmektedir. Bu bağlamda Piyasa Değeri / Defter Değeri oranının şirketlerin entelektüel sermaye performanslarını yansıttığı söylenebilir. Bu durum da aynı endeks içerisinde yer alan ve farklı sektörlerde faaliyet gösteren şirketler arasında, geçmiş yıllara ilişkin kıyaslama yapabilme imknını vermektedir (Stewart, 2000: 300; Demirkol, 2007: 87).

Entelektüel sermayeyi ölçmede kullanılan diğer yöntem 'Piyasa Değeri - Defter Değeri Farkı Yöntemi'dir. Temel mantığı, firmanın entelektüel sermayenin firmanın piyasa değeri ile defter değeri arasındaki fark yoluyla hesaplanmasıdır (Yıldız, 2010). Piyasa Değeri – Defter Değeri arasındaki fark, şirketin finansal tablolarında görünmeyen ancak şirket değerinin bir kısmını oluşturan entelektüel sermayenin yaklaşık değerini ifade etmektedir. Bu yöntemde entelektüel sermaye tutar olarak hesaplanmaktadır (Kendirli, Akgün, & Özçetin, 2015).

## 2.2. Tobin q Oranı

Bir işletmenin sahip olduğu borç ve özkaynaklarının piyasa değerinin cari yerine koyma maliyetine oranına Tobin's q oranı denilmektedir. Nobel dll ekonomist James Tobin tarafından geliştirildiği için literatüre Tobin'nin q'su olarak geçmiştir (Brealey, Myers, & Marcus, 2007).

Tobin's q yöntemi Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemine benzemekte fakat bu yöntemden farklı olarak defter değeri yerine varlığın yerine koyma maliyetini kullanmaktadır. Entelektüel sermayeyi ölçmek için kullanılan yöntemlerden birisi olan Tobin's q genellikle teknoloji ve insan sermayesine yönelik işletmelerde yüksek çıkmaktadır (Bontis, 1998).

Bu yöntemde işletme varlıklarının piyasa değerini varlıkların yerine koyma maliyetine bölünmesiyle reel getiri hesaplanmaktadır. Yatırımın reel getirisinin yükselmesi ile q değeri artmakta düşmesi sonucu q değeri azalmaktadır (Ercan & ztrk, 2003). Bu durumda işletmenin varlıklarının yerine koyma maliyeti, işletmenin piyasa değerinden düşük ise, diğer ifade ile q değeri 1'den büyük ise işletmenin aynı sektör işletmelerine göre daha fazla reel getiri elde ettiği anlamına gelmektedir. q değerinin 1'den küçük olması durumunda ise, işletmenin varlık bazında entelektüel sermayeye sahip olmadığı ve varlıkların getiri düzeylerinin düşük olduğu anlaşılmaktadır (Acar & Dalgar, 2005). Ölçüt olarak kabul edilen Tobin's q değeri, işletmenin sahip olduğu fakat benzer işletmelerin sahip olmadığı maddi olmayan varlıkları yani entelektüel sermayeyi ifade etmektedir. Dolayısıyla, Tobin's q oranı yöntemi, bir önceki yöntemde olduğu gibi aynı endekste ve farklı sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin maddi olmayan varlıklarının yani entelektüel sermaye değerlerinin belirlenmesinde ve yıllar itibariyle karşılaştırılmasında kullanılabilir.

### 3. ARAşTIRMANIN AMACI

Araştırmada, Borsa İstanbul 30 Endeksi'nde faaliyet gösteren şirketlerin entelektüel sermayelerinin, şirket değerinde yarattığı etkiyi ortaya çıkarmak ve şirketler üzerindeki etkisini incelemek amaçlanmıştır. Ayrıca çalışmada, endekste yer alan şirketlerin sahip oldukları entelektüel sermaye değerlerine göre, yıl bazında sıralamalarını da gerçekleştirmek hedeflenmiştir. Bu bağlamda, Borsa İstanbul 30 Endeksi'nde işlem gören şirketlerin entelektüel sermaye değerleri ölçülerek, endeks içerisindeki konumları karşılaştırılmıştır. Böylelikle farklı sektörlerde yer alan şirketlerin entelektüel sermayeleri finansal olarak ortaya koyulmuştur.

### 4. ARAşTIRMANIN KAPSAMI

Araştırma, 2010-2015 yılları arasında Borsa İstanbul 30 Endeksi'nde devamlı olarak faaliyet gösteren 18 şirketi ve bu şirketlere ilişkin verileri kapsamaktadır. Çalışma kapsamında analize dâhil edilen şirketler, aşağıda Tablo 1'de gösterilmektedir.

**Tablo 1:** Analiz Kapsamında İncelenen Şirketler

BIST KODU	ŞİRKET ÜNVANI
1. AKBNK	AKBANK T.A.Ş.
2. ARCLK	ARÇELİK A.Ş.
3. DOHOL	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.
4. EREGL	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.
5. GARAN	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.
6. HALKB	TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.
7. ISCTR	TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.
8. KCHOL	KOÇ HOLDİNG A.Ş.
9. KRDMĐ	KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
10. PETKİM	PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.
11. SAHOL	HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.
12. SISE	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.
13. TCELL	TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.
14. THYAO	TÜRK HAVA YOLLARI A.O.
15. TTKOM	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.
16. TUPRS	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.
17. VAKBN	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.
18. YKBNK	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.

**Kaynak:** www.kap.org.tr

### 5. ARAşTIRMANIN YÖNTEMİ

Çalışmada entelektüel sermayenin işletme bazında ölçülmesi için kullanılan yöntemlerden ilki ve en basit olanı, Piyasa Değeri – Defter Değeri'dir. Şirketin piyasa değeri ve finansal sermayeyi ifade eden defter değeri arasındaki ilişkiyi gösteren bu yöntem, şirketin piyasa değerinin, defter değerini aşan kısmının tutar olarak entelektüel sermaye değeri olduğu esasına dayanmaktadır (Uzay & Savaş, 2003) (Ercan & Öztürk, 2003). Bu bağlamda bir şirketin entelektüel sermayesi aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır.

$$\text{Entelektüel Sermaye} = \text{Piyasa Değeri} - \text{Defter Değeri (Finansal Sermaye)}$$

Şirket bazında entelektüel sermayenin ölçümünde kullanılan bir diğer yöntem, Piyasa Değeri / Defter Değeri'dir. Bu yöntem, şirketin piyasa değerinin defter değerine bölünmesi suretiyle

bulunmaktadır. Bu doğrultuda bir şirketin entelektüel sermayesi aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır.

$$\text{Entelektüel Sermaye} = \text{Piyasa Değeri} / \text{Defter Değeri (Finansal Sermaye)}$$

Çalışmada, şirket bazında entelektüel sermayenin ölçümünde kullanılan son yöntem, Tobin's q Oranı'dır. Yöntemde, şirketin sahip olduğu varlıklarının piyasa değerinin, bu varlıkları yerine koyma maliyetini aşan kısmı, entelektüel sermaye olarak ifade edilmektedir.

Tobin's q Oranı'nın hesaplanmasına ilişkin çeşitli uygulamalar olmakla birlikte, Türkiye'deki verilerin niteliği ve hesaplama zorluğu göz önüne alındığında Tobin's q oranı, aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilmektedir (Chung & Pruitt, 1994) (Dey & Chauhan, 2009).

$$\text{Entelektüel Sermaye} = (\text{Piyasa Değeri} + \text{Toplam Yabancı Kaynak}) / \text{Toplam Aktif}$$

## 6. ARAşTIRMANIN SINIRLARI

Her araştırmada olduğu gibi bu çalışmada da bir takım sınırlamalar söz konusudur. Çalışma, Borsa İstanbul 30 Endeksi'nde 2010-2015 yılları arasında sürekli olarak faaliyet gösteren 18 şirketi kapsamaktadır. Ayrıca, 2008 yılında başlayan ve 2009 yılı sonuna kadar süren küresel mali krizin olası etkileri göz önüne alınarak analiz dönemi, 2010 yılı öncesini kapsamamaktadır.

## 7. ARAşTIRMANIN BULGULARI VE DEğERLENDİRİLMESİ

Araştırmada, Borsa İstanbul 30 Endeksi'nde faaliyet gösteren şirketlerin, 2010-2015 dönemine ait entelektüel sermaye değerleri ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda şirketlerin entelektüel sermayeleri, TQ, PD/DD ve PD-DD yöntemleri ile ölçülmüştür. Yapılan analiz sonucunda elde edilen bulgular, yıl bazında incelenmiş ve her yönetime göre ayrı ayrı değerlendirilmiştir. BIST 30 şirketlerinin entelektüel sermaye değerleri aşağıdaki tablolarda her yıl için ayrı ayrı gösterilmiştir.

Bir şirketin piyasa değerinin defter değerine oranının yüksek olması, o şirketin entelektüel sermaye değerinin de yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Ayrıca şirketin sahip olduğu varlıklarının piyasa değerinin, bu varlıkları yerine koyma maliyetini aşması da, o şirketin yüksek düzeyde entelektüel sermaye varlığına sahip olduğuna işaret etmektedir. Bu bağlamda bir şirketin yüksek değerde entelektüel sermaye varlıklarına sahip olabilmesi için TQ oranının ve PD/DD'nin 1'den yüksek olması ve PD-DD arasındaki farkın da pozitif olması gerekmektedir.

Tablo 2'de, BIST 30 Endeksi'nde faaliyet gösteren şirketlerin TQ, PD/DD ve PD-DD yöntemleri ile ölçülmüş 2010 yılı entelektüel sermaye değerleri yer almaktadır.

**Tablo 2:** 2010 Yılı için Entelektüel Sermaye Değerinin İşletme Bazında Ölçülmesi

Sirketler	TQ	Sirketler	PD/DD	Sirketler	PD-DD (Bin TL)
1. SISE	2,2687	1. TTKOM	3,6844	1. TTKOM	16.575.243
2. TTKOM	2,0977	2. SISE	3,4628	2. GARAN	16.412.320
3. YKBNK	1,1992	3. YKBNK	2,5554	3. AKBNK	16.372.406
4. TCELL	1,9017	4. TUPRS	2,4778	4. TCELL	13.611.348
5. TUPRS	1,4142	5. TCELL	2,4180	5. YKBNK	12.859.302
6. PETKİM	1,3282	6. HALKB	2,1996	6. HALKB	8.930.320
7. ARCLK	1,2544	7. GARAN	1,9988	7. ISCTR	7.736.031
8. HALKB	1,1224	8. AKBNK	1,9122	8. TUPRS	5.765.025
9. THYAO	1,1552	9. ARCLK	1,5467	9. SISE	2.213.065
10. AKBNK	1,1364	10. PETKİM	1,4872	10. ARCLK	1.862.946
11. GARAN	1,1324	11. ISCTR	1,4547	11. THYAO	1.652.593
12. EREGL	1,1085	12. THYAO	1,4410	12. EREGL	1.468.756
13. ISCTR	1,0587	13. EREGL	1,2195	13. VAKBN	1.195.917
14. VAKBN	1,0156	14. VAKBN	1,1394	14. PETKİM	779.653
15. KCHOL	0,9653	15. KCHOL	0,8658	15. KRDM	-353.356
16. SAHOL	0,9235	16. SAHOL	0,5961	16. DOHOL	-1.877.042
17. DOHOL	0,7663	17. DOHOL	0,5938	17. KCHOL	-2.816.054
18. KRDM	0,7483	18. KRDM	0,5640	18. SAHOL	-9.955.244

2010 yılı analiz sonuçları incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 14'ünün TQ oranının 1'den yüksek, 4 Şirketin ise 1'den düşük olduğu görölmektedir. TQ oranı dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performans gösteren 3 Şirket sırasıyla; SISE, TTKOM ve YKBNK iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket ise sırasıyla; KRDM, DOHOL ve SAHOL olarak karşımıza çıkmaktadır. TQ oranı 1'den yüksek olan Şirketlerin yüksek değerde entelektüel sermayeye sahip oldukları belirlenmiştir. Ayrıca bu Şirketlerin, entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde ettiğini de söylemek mümkündür. Buna karşın TQ oranı 1'den düşük olan Şirketlerin entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve varlıkların getiri seviyelerinin yenileme maliyetlerini karşılayamadığı söylenebilir.

PD/DD yöntemi sonucunda elde edilen bulgular incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 14'ünün PD/DD'nin 1'den yüksek, 4 Şirketin ise 1'den düşük olduğu görölmektedir. PD/DD dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performansı gösteren 3 Şirket sırasıyla; TTKOM, SISE ve YKBNK iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket sırasıyla; KRDM, DOHOL ve SAHOL olarak karşımıza çıkmaktadır. PD/DD 1'den yüksek olan Şirketlerin yüksek değerde entelektüel sermayeye sahip oldukları ve entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde ettiğini söylemek mümkündür. Buna karşın PD/DD 1'den düşük olan Şirketlerin ise entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve varlıkların getiri seviyelerinin yenileme maliyetlerini karşılayamadığı da söylenebilir. Diğer taraftan 2010 yılında, TQ ve PD/DD yöntemlerinin genel olarak paralel sonuçlar verdiği görölmektedir.

PD-DD yöntemi doğrultusunda elde edilen bulgular incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 14'ünün PD-DD'nin pozitif değerler aldığı, 4 Şirketin ise negatif değerler aldığı görölmektedir. PD-DD dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performansı gösteren 3 Şirket sırasıyla; TTKOM, GARAN ve AKBNK iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket ise sırasıyla; SAHOL, KCHOL ve DOHOL olarak karşımıza çıkmaktadır. PD-DD arasındaki farkın pozitif olduğu Őirketlerde entelektüel sermayeye değerlerinin yüksek olduğu ve entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde edildiğini söylemek mümkündür. Ancak, PD-DD arasındaki farkın negatif olduğu Őirketlerde, entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve bu varlıklardan getiri elde edilemediği söylenebilir.

**Tablo 3:** 2011 Yılı için Entelektüel Sermaye Değerinin İşletme Bazında llmesi

Sirketler	TQ	Sirketler	PD/DD	Sirketler	PD-DD (Bin TL)
1. TTKOM	2,1624	1. TTKOM	4,2587	1. TTKOM	18.800.629
2. SISE	2,1563	2. SISE	3,5381	2. TCELL	8.742.502
3. TCELL	1,5099	3. TUPRS	2,2736	3. GARAN	7.203.181
4. TUPRS	1,3802	4. TCELL	1,8100	4. AKBNK	5.948.621
5. PETKİM	1,1001	5. HALKB	1,4323	5. TUPRS	5.611.110
6. ARCLK	1,0526	6. GARAN	1,4098	6. HALKB	3.735.004
7. GARAN	1,0491	7. AKBNK	1,3281	7. SISE	2.657.825
8. AKBNK	1,0425	8. PETKİM	1,1570	8. YKBNK	1.375.868
9. HALKB	1,0410	9. YKBNK	1,1334	9. ARCLK	483.815
10. YKBNK	1,0162	10. ARCLK	1,1325	10. PETKİM	267.311
11. EREGL	0,9824	11. EREGL	0,9677	11. EREGL	-235.548
12. ISCTR	0,9813	12. ISCTR	0,8311	12. KRDM	-537.545
13. VAKBN	0,9628	13. VAKBN	0,6381	13. THYAO	-1.954.928
14. SAHOL	0,9043	14. KCHOL	0,5895	14. DOHOL	-2.552.569
15. KCHOL	0,9031	15. THYAO	0,5655	15. ISCTR	-3.026.463
16. THYAO	0,8808	16. KRDM	0,4596	16. VAKBN	-3.473.202
17. DOHOL	0,7048	17. SAHOL	0,4325	17. KCHOL	-9.552.823
18. KRDM	0,6833	18. DOHOL	0,3372	18. SAHOL	-14.454.961

2011 yılı analiz sonuçları incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 10'unun TQ oranının 1'den yüksek, 8 Şirketin ise 1'den düşük olduğu grlmektedir. TQ oranı dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performansı gösteren 3 Şirket sırasıyla; TTKOM, SISE ve TCELL iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket ise KRDM, DOHOL ve THYAO olarak karşımıza çıkmaktadır. TQ oranı 1'den yüksek olan 10 Şirketin yüksek değerde entelektüel sermayeye sahip oldukları belirlenmiştir. Ayrıca bu Şirketlerin, entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde ettiğini de söylemek mümkündür. Buna karşın TQ oranı 1'den düşük olan 8 Şirketin entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve varlıkların getiri seviyelerinin yenileme maliyetlerini karşılayamadığı söylenebilir.

PD/DD yöntemi sonucunda elde edilen bulgular incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 10'unun PD/DD'nin 1'den yüksek, 8 Şirketin ise 1'den düşük olduğu grlmektedir. PD/DD dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performansı gösteren 3 Şirket; TTKOM, SISE ve TUPRS iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket ise DOHOL, SAHOL ve KRDM olarak karşımıza çıkmaktadır. PD/DD 1'den yüksek olan 10 Şirketin yüksek değerde entelektüel sermayeye sahip oldukları ve entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde ettiğini söylemek mümkündür. Buna karşın PD/DD 1'den düşük olan 8 Şirketin ise entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve varlıkların getiri seviyelerinin yenileme maliyetlerini karşılayamadığı da sylenabilir. Diğer taraftan 2011 yılında, 2010 yılında olduğu gibi TQ ve PD/DD yöntemlerinin genel olarak paralel sonuçlar verdiği grlmektedir.

PD-DD yöntemi doğrultusunda elde edilen bulgular incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 10'unun PD-DD'nin pozitif değerler aldığı, 8 Şirketin ise negatif değerler aldığı grlmektedir. PD-DD dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performansı gösteren 3 Şirket; TTKOM, TCELL ve GARAN iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket ise SAHOL, KCHOL ve VAKBN olarak karşımıza çıkmaktadır. PD-DD arasındaki farkın pozitif olduğu Őirketlerde entelektüel sermaye değerlerinin yüksek olduğu ve entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde edildiğini söylemek mümkündür. Ancak, PD-DD arasındaki farkın negatif olduğu Őirketlerde, entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve bu varlıklardan getiri elde edilemediği söylenebilir.



**Tablo 4:** 2012 Yılı için Entelektüel Sermaye Değerinin İşletme Bazında Ölçülmesi

Sirketler	TQ	Sirketler	PD/DD	Sirketler	PD-DD (Bin TL)
1. SISE	2,3779	1. SISE	3,9850	1. TTKOM	17.764.852
2. TTKOM	2,0324	2. TTKOM	3,7520	2. GARAN	17.250.815
3. TCELL	1,6795	3. TUPRS	2,6376	3. AKBNK	12.724.232
4. TUPRS	1,4810	4. ARCLK	2,0131	4. TCELL	12.675.067
5. PETKİM	1,3950	5. TCELL	1,9953	5. HALKB	9.552.045
6. ARCLK	1,3890	6. GARAN	1,7971	6. TUPRS	8.007.005
7. THYAO	1,1123	7. HALKB	1,7751	7. YKBNK	5.742.625
8. GARAN	1,0960	8. PETKİM	1,6643	8. ISCTR	5.090.770
9. HALKB	1,0882	9. AKBNK	1,5661	9. ARCLK	3.978.785
10. AKBNK	1,0778	10. THYAO	1,3898	10.SISE	3.314.595
11. YKBNK	1,0470	11. YKBNK	1,3406	11.THYAO	2.106.956
12. ISCTR	1,0290	12. ISCTR	1,2241	12.PETKİM	1.105.683
13. EREGL	1,0118	13. EREGL	1,0208	13.EREGE	154.588
14. VAKBN	0,9962	14. KCHOL	0,9679	14.KRDMD	-385.856
15. KCHOL	0,9840	15. VAKBN	0,9670	15.VAKBN	-393.154
16. SAHOL	0,9388	16. KRDMD	0,6626	16.KCHOL	-778.841
17. KRDMD	0,8223	17. SAHOL	0,6553	17.DOHOL	-1.830.483
18. DOHOL	0,7649	18. DOHOL	0,5518	18.SAHOL	-10.517.085

2012 yılı analiz sonuçları incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 13'ünün TQ oranının 1'den yüksek, 5 Şirketin ise 1'den düşük olduğu görölmektedir. TQ oranı dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performansı gösteren 3 Şirket sırasıyla; SISE, TTKOM ve TCELL iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket ise DOHOL, KRDMD ve SAHOL olarak karşımıza çıkmaktadır. TQ oranı 1'den yüksek olan 13 Şirketin yüksek değerde entelektüel sermayeye sahip oldukları belirlenmiştir. Ayrıca bu Şirketlerin, entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde ettiğini de söylemek mümkündür. Buna karşın TQ oranı 1'den düşük olan 5 Şirketin entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve varlıkların getiri seviyelerinin yenileme maliyetlerini karşılayamadığı söylenebilir.

PD/DD yöntemi sonucunda elde edilen bulgular incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 13'ünün PD/DD'nin 1'den yüksek, 5 Şirketin ise 1'den düşük olduğu görölmektedir. PD/DD dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performansı gösteren 3 Şirket; SISE, TTKOM ve TUPRS iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket ise DOHOL, SAHOL ve KRDMD olarak karşımıza çıkmaktadır. PD/DD 1'den yüksek olan 13 Şirketin yüksek değerde entelektüel sermayeye sahip oldukları ve entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde ettiğini söylemek mümkündür. Buna karşın PD/DD 1'den düşük olan 5 Şirketin ise entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve varlıkların getiri seviyelerinin yenileme maliyetlerini karşılayamadığı da söylenebilir. Diğer taraftan 2012 yılında, 2010 ve 2011 yıllarında olduğu gibi TQ ve PD/DD yöntemlerinin genel olarak paralel sonuçlar verdiği görölmektedir.

PD-DD yöntemi doğrultusunda elde edilen bulgular incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 13'ünün PD-DD'nin pozitif değerler aldığı, 5 Şirketin ise negatif değerler aldığı görölmektedir. PD-DD dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performansı gösteren 3 Şirket; TTKOM, GARAN, AKBNK ve iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket ise SAHOL, DOHOL ve KCHOL olarak karşımıza çıkmaktadır. PD-DD arasındaki farkın pozitif olduğu Őirketlerde entelektüel sermayeye değerlerinin yüksek olduğu ve entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde edildiğini söylemek mümkündür. Ancak, PD-DD arasındaki farkın negatif olduğu Őirketlerde, entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve bu varlıklardan getiri elde edilemediği söylenebilir.

**Tablo 5:** 2013 Yılı için Entelektüel Sermaye Değerinin İşletme Bazında llmesi

<u>Sirketler</u>	<u>TQ</u>	<u>Sirketler</u>	<u>PD/DD</u>	<u>Sirketler</u>	<u>PD-DD</u> <u>(Bin TL)</u>
1. SISE	1,9328	1. TTKOM	3,9155	1. TTKOM	15.532.391
2. TTKOM	1,8513	2. SISE	3,2334	2. TCELL	10.259.198
3. TCELL	1,4827	3. TUPRS	2,0907	3. GARAN	6.215.831
4. ARCLK	1,3568	4. ARCLK	1,9837	4. TUPRS	5.604.470
5. PETKİM	1,3150	5. TCELL	1,6974	5. AKBNK	4.665.021
6. TUPRS	1,2651	6. PETKİM	1,5988	6. ARCLK	4.071.342
7. THYAO	1,0758	7. THYAO	1,2764	7. SISE	2.951.568
8. GARAN	1,0281	8. GARAN	1,2701	8. THYAO	1.924.710
9. AKBNK	1,0239	9. AKBNK	1,2108	9. HALKB	1.041.727
10. EREGL	1,0230	10. HALKB	1,0736	10. PETKİM	1.022.495
11. HALKB	1,0074	11. EREGL	1,0371	11. EREGL	323.180
12. YKBNK	0,9924	12. YKBNK	0,9343	12. KRDMMD	-478.184
13. ISCTR	0,9874	13. ISCTR	0,8874	13. YKBNK	-1.137.918
14. VAKBN	0,9774	14. KCHOL	0,8521	14. DOHOL	-2.236.435
15. KCHOL	0,9341	15. VAKBN	0,7570	15. ISCTR	-2.654.256
16. SAHOL	0,9304	16. KRDMMD	0,6155	16. VAKBN	-3.066.321
17. KRDMMD	0,8150	17. SAHOL	0,5507	17. KCHOL	-3.874.690
18. DOHOL	0,7053	18. DOHOL	0,4410	18. SAHOL	-14.385.567

2013 yılı analiz sonuçları incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 11'inin TQ oranının 1'den yüksek, 7 Şirketin ise 1'den düşük olduğu grlmektedir. TQ oranı dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performansı gösteren 3 Şirket sırasıyla; SISE, TTKOM ve TCELL iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket ise DOHOL, KRDMMD ve SAHOL olarak karşımıza çıkmaktadır. TQ oranı 1'den yüksek olan 11 Şirketin yüksek değerde entelektüel sermayeye sahip oldukları belirlenmiştir. Ayrıca bu Şirketlerin, entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde ettiğini de söylemek mümkündür. Buna karşın TQ oranı 1'den düşük olan 7 Şirketin entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve varlıkların getiri seviyelerinin yenileme maliyetlerini karşılayamadığı söylenebilir.

PD/DD yöntemi sonucunda elde edilen bulgular incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 11'inin PD/DD'nin 1'den yüksek, 7 Şirketin ise 1'den düşük olduğu grlmektedir. PD/DD dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performansı gösteren 3 Şirket; TTKOM, SISE ve TUPRS iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket ise DOHOL, SAHOL ve KRDMMD olarak karşımıza çıkmaktadır. PD/DD 1'den yüksek olan 11 Şirketin yüksek değerde entelektüel sermayeye sahip oldukları ve entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde ettiğini söylemek mümkündür. Buna karşın PD/DD 1'den düşük olan 7 Şirketin ise entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve varlıkların getiri seviyelerinin yenileme maliyetlerini karşılayamadığı da söylenebilir. Diğer taraftan 2013 yılında, önceki yıllarda olduğu gibi TQ ve PD/DD yöntemlerinin genel olarak paralel sonuçlar verdiği grlmektedir.

PD-DD yöntemi doğrultusunda elde edilen bulgular incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 11'inin PD-DD'nin pozitif değerler aldığı, 7 Şirketin ise negatif değerler aldığı grlmektedir. PD-DD dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performansı gösteren 3 Şirket; TTKOM, TCELL ve GARAN iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket ise SAHOL, KCHOL, VAKBN olarak karşımıza çıkmaktadır. PD-DD arasındaki farkın pozitif olduğu Őirketlerde entelektüel sermayeye değerlerinin yüksek olduğu ve entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde edildiğini söylemek mümkündür. Ancak, PD-DD arasındaki farkın negatif olduğu Őirketlerde, entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve bu varlıklardan getiri elde edilemediği söylenebilir.

**Tablo 6:** 2014 Yılı için Entelektüel Sermaye Değerinin İşletme Bazında lilmesi

Sirketler	TQ	Sirketler	PD/DD	Sirketler	PD-DD (Bin TL)
1. SISE	2,5346	1. SISE	4,0626	1. TTKOM	19.141.660
2. TTKOM	1,9630	2. TTKOM	4,0367	2. TCELL	14.771.242
3. TCELL	1,6241	3. ARCLK	2,3043	3. GARAN	12.936.931
4. PETKİM	1,4664	4. TUPRS	2,2290	4. AKBNK	8.499.956
5. ARCLK	1,4629	5. TCELL	1,8851	5. TUPRS	7.635.552
6. TUPRS	1,3481	6. PETKİM	1,8092	6. ARCLK	5.737.225
7. EREGL	1,3326	7. EREGL	1,5140	7. EREGL	5.299.693
8. THYAO	1,1297	8. GARAN	1,4859	8. SISE	4.664.853
9. GARAN	1,0524	9. THYAO	1,4517	9. THYAO	4.134.997
10. AKBNK	1,0389	10. AKBNK	1,3252	10. KCHOL	2.143.667
11. KCHOL	1,0335	11. HALKB	1,0985	11. PETKİM	1.766.739
12. HALKB	1,0099	12. KCHOL	1,0732	12. HALKB	1.557.592
13. YKBNK	1,0054	13. YKBNK	1,0516	13. YKBNK	1.043.376
14. KRDMMD	1,0049	14. KRDMMD	1,0111	14. KRDMMD	17.494
15. ISCTR	0,9950	15. ISCTR	0,9564	15. DOHOL	-920.977
16. VAKBN	0,9831	16. VAKBN	0,8155	16. ISCTR	-1.382.663
17. SAHOL	0,9300	17. DOHOL	0,6835	17. VAKBN	-2.760.523
18. DOHOL	0,8661	18. SAHOL	0,5619	18. SAHOL	-16.147.780

2014 yılı analiz sonuçları incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 14'ünün TQ oranının 1'den ysek, 4 Şirketin ise 1'den düşük olduğu grlmektedir. TQ oranı dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en ysek performansı gösteren 3 Şirket sırasıyla; SISE, TTKOM ve TCELL iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket ise DOHOL, SAHOL, VAKBN olarak karşımıza çıkmaktadır. TQ oranı 1'den ysek olan 14 Şirketin ysek değerde entelektüel sermayeye sahip oldukları belirlenmiştir. Ayrıca bu Şirketlerin, entelektüel sermaye varlıklarından ysek getiriler elde ettiğini de söylemek mümkündür. Buna karşın TQ oranı 1'den düşük olan 4 Şirketin entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve varlıkların getiri seviyelerinin yenileme maliyetlerini karşılayamadığı söylenbilir.

PD/DD yöntemi sonucunda elde edilen bulgular incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 14'ünün PD/DD'nin 1'den ysek, 4 Şirketin ise 1'den düşük olduğu grlmektedir. PD/DD dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en ysek performansı gösteren 3 Şirket; SISE, TTKOM ve ARCLK iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket ise SAHOL, DOHOL ve VAKBN olarak karşımıza çıkmaktadır. PD/DD 1'den ysek olan 14 Şirketin ysek değerde entelektüel sermayeye sahip oldukları ve entelektüel sermaye varlıklarından ysek getiriler elde ettiğini söylemek mümkündür. Buna karşın PD/DD 1'den düşük olan 4 Şirketin ise entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve varlıkların getiri seviyelerinin yenileme maliyetlerini karşılayamadığı da söylenbilir. Diğer taraftan 2014 yılında, önceki yıllarda olduğu gibi TQ ve PD/DD yöntemlerinin genel olarak paralel sonuçlar verdiği grlmektedir.

PD-DD yöntemi doğrultusunda elde edilen bulgular incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 Şirketten 14'ünün PD-DD'nin pozitif değerler aldığı, 4 Şirketin ise negatif değerler aldığı grlmektedir. PD-DD dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en ysek performansı gösteren 3 Şirket; TTKOM, TCELL ve GARAN iken, en düşük performansı gösteren 3 Şirket ise SAHOL, VAKBN ve ISCTR olarak karşımıza çıkmaktadır. PD-DD arasındaki farkın pozitif olduğu Őirketlerde entelektüel sermayeye değerlerinin ysek olduğu ve entelektüel sermaye varlıklarından ysek getiriler elde edildiğini söylemek mümkündür. Ancak, PD-DD arasındaki farkın negatif olduğu Őirketlerde, entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve bu varlıklardan getiri elde edilemediği söylenbilir.

**Tablo 7:** 2015 Yılı için Entelektüel Sermaye Değerinin İşletme Bazında llmesi

<u>Sirketler</u>	<u>TQ</u>	<u>Sirketler</u>	<u>PD/DD</u>	<u>Sirketler</u>	<u>PD-DD (Bin TL)</u>
1. SISE	2,3524	1. TTKOM	4,3468	1. TTKOM	14.713.622
2. TTKOM	1,7117	2. SISE	3,7520	2. TUPRS	11.131.699
3. PETKİM	1,5702	3. TUPRS	2,7676	3. TCELL	8.874.041
4. TUPRS	1,4838	4. ARCLK	2,1985	4. ARCLK	5.146.141
5. ARCLK	1,4118	5. PETKİM	2,0593	5. SISE	4.445.583
6. TCELL	1,3705	6. TCELL	1,6876	6. GARAN	2.476.192
7. GARAN	1,0095	7. GARAN	1,0903	7. PETKİM	2.361.117
8. EREGL	1,0051	8. AKBNK	1,0303	8. AKBNK	787.996
9. AKBNK	1,0034	9. EREGL	1,0083	9. EREGL	87.874
10. KCHOL	0,9821	10. KCHOL	0,9592	10. KRDM	-543.616
11. THYAO	0,9806	11. THYAO	0,9336	11. THYAO	-725.690
12. HALKB	0,9792	12. HALKB	0,7930	12. KCHOL	-1.177.743
13. VAKBN	0,9692	13. YKBNK	0,6801	13. DOHOL	-1.595.397
14. YKBNK	0,9688	14. ISCTR	0,6712	14. HALKB	-3.390.196
15. ISCTR	0,9655	15. VAKBN	0,6405	15. VAKBN	-5.373.922
16. SAHOL	0,9178	16. KRDM	0,6100	16. YKBNK	-6.727.178
17. KRDM	0,8496	17. DOHOL	0,4832	17. ISCTR	-10.141.542
18. DOHOL	0,7878	18. SAHOL	0,4555	18. SAHOL	-20.196.554

2015 yılı analiz sonuçları incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 şirketten 9'unun TQ oranının 1'den yüksek, 9 şirketin ise 1'den düşük olduğu grlmektedir. TQ oranı dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performansı gösteren 3 şirket sırasıyla; SISE, TTKOM ve PETKİM iken, en düşük performansı gösteren 3 şirket ise DOHOL, KRDM ve SAHOL olarak karşımıza çıkmaktadır. TQ oranı 1'den yüksek olan 9 şirketin yüksek değerde entelektüel sermayeye sahip oldukları belirlenmiştir. Ayrıca bu şirketlerin, entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde ettiğini de söylemek mümkündür. Buna karşın TQ oranı 1'den düşük olan 9 şirketin entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve varlıkların getiri seviyelerinin yenileme maliyetlerini karşılayamadığı söylenebilir.

PD/DD yöntemi sonucunda elde edilen bulgular incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 şirketten 9'unun PD/DD'nin 1'den yüksek, 9 şirketin ise 1'den düşük olduğu grlmektedir. PD/DD dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performansı gösteren 3 şirket; TTKOM, SISE ve TUPRS iken, en düşük performansı gösteren 3 şirket ise SAHOL, DOHOL ve KRDM olarak karşımıza çıkmaktadır. PD/DD 1'den yüksek olan 9 şirketin yüksek değerde entelektüel sermayeye sahip oldukları ve entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde ettiğini söylemek mümkündür. Buna karşın PD/DD 1'den düşük olan 9 şirketin ise entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve varlıkların getiri seviyelerinin yenileme maliyetlerini karşılayamadığı da söylenebilir. Diğer taraftan 2015 yılında, önceki yıllarda olduğu gibi TQ ve PD/DD yöntemlerinin genel olarak paralel sonuçlar verdiği grlmektedir.

PD-DD yöntemi doğrultusunda elde edilen bulgular incelendiğinde, analize dâhil edilen 18 şirketten 9'unun PD-DD'nin pozitif değerler aldığı, 9 şirketin ise negatif değerler aldığı grlmektedir. PD-DD dikkate alınarak yapılan analiz neticesinde en yüksek performansı gösteren 3 şirket; TTKOM, TUPRS ve TCELL iken, en düşük performansı gösteren 3 şirket ise SAHOL, ISCTR ve YKBNK ve olarak karşımıza çıkmaktadır. PD-DD arasındaki farkın pozitif olduğu şirketlerde entelektüel sermayeye değerlerinin yüksek olduğu ve entelektüel sermaye varlıklarından yüksek getiriler elde edildiğini söylemek mümkündür. Ancak, PD-DD arasındaki farkın negatif olduğu şirketlerde, entelektüel sermaye değerlerinin düşük olduğu ve bu varlıklardan getiri elde edilemediği söylenebilir.

Analiz sonuçları, 2010-2015 yılları için ayrı ayrı incelenmiş ve değerlendirilmiştir. Yıl bazında yapılan bu değerlendirmelere ek olarak yöntem bazında da analiz bulguları aşağıdaki tablolar

kullanılarak yorumlanmıştır. Bu bağlamda Tablo 8’de Tobin’s q Oranı Yöntemi esas alınarak ölçülmüş entelektüel sermaye değerleri gösterilmektedir.

**Tablo 8:** Tobin’s q Oranı Yöntemi Esas Alınarak Ölçülmüş Entelektüel Sermaye Değerleri

<b>Tobin’s q</b>					
<b>2010</b>		<b>2011</b>		<b>2012</b>	
1. SISE	2,2687	1. TTKOM	2,1624	1. SISE	2,3779
2. TTKOM	2,0977	2. SISE	2,1563	2. TTKOM	2,0324
3. YKBNK	1,1992	3. TCELL	1,5099	3. TCELL	1,6795
4. TCELL	1,9017	4. TUPRS	1,3802	4. TUPRS	1,4810
5. TUPRS	1,4142	5. PETKİM	1,1001	5. PETKİM	1,3950
6. PETKİM	1,3282	6. ARCLK	1,0526	6. ARCLK	1,3890
7. ARCLK	1,2544	7. GARAN	1,0491	7. THYAO	1,1123
8. HALKB	1,1224	8. AKBNK	1,0425	8. GARAN	1,0960
9. THYAO	1,1552	9. HALKB	1,0410	9. HALKB	1,0882
10. AKBNK	1,1364	10. YKBNK	1,0162	10. AKBNK	1,0778
11. GARAN	1,1324	11. EREGL	0,9824	11. YKBNK	1,0470
12. EREGL	1,1085	12. ISCTR	0,9813	12. ISCTR	1,0290
13. ISCTR	1,0587	13. VAKBN	0,9628	13. EREGL	1,0118
14. VAKBN	1,0156	14. SAHOL	0,9043	14. VAKBN	0,9962
15. KCHOL	0,9653	15. KCHOL	0,9031	15. KCHOL	0,9840
16. SAHOL	0,9235	16. THYAO	0,8808	16. SAHOL	0,9388
17. DOHOL	0,7663	17. DOHOL	0,7048	17. KRDMMD	0,8223
18. KRDMMD	0,7483	18. KRDMMD	0,6833	18. DOHOL	0,7649
<b>2013</b>		<b>2014</b>		<b>2015</b>	
1. SISE	1,9328	1. SISE	2,5346	1. SISE	2,3524
2. TTKOM	1,8513	2. TTKOM	1,9630	2. TTKOM	1,7117
3. TCELL	1,4827	3. TCELL	1,6241	3. PETKİM	1,5702
4. ARCLK	1,3568	4. PETKİM	1,4664	4. TUPRS	1,4838
5. PETKİM	1,3150	5. ARCLK	1,4629	5. ARCLK	1,4118
6. TUPRS	1,2651	6. TUPRS	1,3481	6. TCELL	1,3705
7. THYAO	1,0758	7. EREGL	1,3326	7. GARAN	1,0095
8. GARAN	1,0281	8. THYAO	1,1297	8. EREGL	1,0051
9. AKBNK	1,0239	9. GARAN	1,0524	9. AKBNK	1,0034
10. EREGL	1,0230	10. AKBNK	1,0389	10. KCHOL	0,9821
11. HALKB	1,0074	11. KCHOL	1,0335	11. THYAO	0,9806
12. YKBNK	0,9924	12. HALKB	1,0099	12. HALKB	0,9792
13. ISCTR	0,9874	13. YKBNK	1,0054	13. VAKBN	0,9692
14. VAKBN	0,9774	14. KRDMMD	1,0049	14. YKBNK	0,9688
15. KCHOL	0,9341	15. ISCTR	0,9950	15. ISCTR	0,9655
16. SAHOL	0,9304	16. VAKBN	0,9831	16. SAHOL	0,9178
17. KRDMMD	0,8150	17. SAHOL	0,9300	17. KRDMMD	0,8496
18. DOHOL	0,7053	18. DOHOL	0,8661	18. DOHOL	0,7878

Tobin’s q Oranı Yöntemi esas alınarak 6 yıllık analiz dönemi genel olarak incelendiğinde, entelektüel sermaye değeri en yüksek olan şirketler, Türkiye şişe ve Cam Fabrikaları A.ř., Türk Telekomünikasyon A.ř. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.ř.’dir. Buna karşın ilgili dönemde entelektüel sermaye değeri en düşük olan şirketler ise, Hacı Ömer Sabancı Holding A.ř., Doğan şirketler Grubu Holding A.ř. ve Kardemir Karabük Demir elik Sanayi ve Ticaret A.ř. olarak karşımıza çıkmaktadır. Tobin’s q Oranı Yöntemine göre entelektüel sermaye değerleri dikkate alındığında, hizmet ve mali sektörde yer alan şirketlerin (SISE, TTKOM ve TCELL) sıralamada en üstlerde yer aldığı ve yüksek düzeyde entelektüel varlığa sahip olduğu söylenebilir. Diğer taraftan

birçok ortaklığın hisse senetlerinin tamamını ya da büyük bir bölümüne sahip olan ve denetimi altında tutan holdinglerin sıralamada en altlarda yer aldığı ve düşük seviyede entelektüel varlığa sahip olduğunu söylemek mümkündür.

Tablo 9’da Piyasa Değeri / Defter Değeri Yöntemi esas alınarak lmlş entelektüel sermaye değerleri gösterilmektedir.

**Tablo 9:** Piyasa Değeri / Defter Değeri Yöntemi Esas Alınarak lmlş Entelektüel Sermaye Değerleri

<b>Piyasa Değeri / Defter Değeri</b>					
<b>2010</b>		<b>2011</b>		<b>2012</b>	
1. TTKOM	3,6844	1. TTKOM	4,2587	1. SISE	3,9850
2. SISE	3,4628	2. SISE	3,5381	2. TTKOM	3,7520
3. YKBNK	2,5554	3. TUPRS	2,2736	3. TUPRS	2,6376
4. TUPRS	2,4778	4. TCELL	1,8100	4. ARCLK	2,0131
5. TCELL	2,4180	5. HALKB	1,4323	5. TCELL	1,9953
6. HALKB	2,1996	6. GARAN	1,4098	6. GARAN	1,7971
7. GARAN	1,9988	7. AKBNK	1,3281	7. HALKB	1,7751
8. AKBNK	1,9122	8. PETKİM	1,1570	8. PETKİM	1,6643
9. ARCLK	1,5467	9. YKBNK	1,1334	9. AKBNK	1,5661
10. PETKİM	1,4872	10. ARCLK	1,1325	10. THYAO	1,3898
11. ISCTR	1,4547	11. EREGL	0,9677	11. YKBNK	1,3406
12. THYAO	1,4410	12. ISCTR	0,8311	12. ISCTR	1,2241
13. EREGL	1,2195	13. VAKBN	0,6381	13. EREGL	1,0208
14. VAKBN	1,1394	14. KCHOL	0,5895	14. KCHOL	0,9679
15. KCHOL	0,8658	15. THYAO	0,5655	15. VAKBN	0,9670
16. SAHOL	0,5961	16. KRDM	0,4596	16. KRDM	0,6626
17. DOHOL	0,5938	17. SAHOL	0,4325	17. SAHOL	0,6553
18. KRDM	0,5640	18. DOHOL	0,3372	18. DOHOL	0,5518
<b>2013</b>		<b>2014</b>		<b>2015</b>	
1. TTKOM	3,9155	1. SISE	4,0626	1. TTKOM	4,3468
2. SISE	3,2334	2. TTKOM	4,0367	2. SISE	3,7520
3. TUPRS	2,0907	3. ARCLK	2,3043	3. TUPRS	2,7676
4. ARCLK	1,9837	4. TUPRS	2,2290	4. ARCLK	2,1985
5. TCELL	1,6974	5. TCELL	1,8851	5. PETKİM	2,0593
6. PETKİM	1,5988	6. PETKİM	1,8092	6. TCELL	1,6876
7. THYAO	1,2764	7. EREGL	1,5140	7. GARAN	1,0903
8. GARAN	1,2701	8. GARAN	1,4859	8. AKBNK	1,0303
9. AKBNK	1,2108	9. THYAO	1,4517	9. EREGL	1,0083
10. HALKB	1,0736	10. AKBNK	1,3252	10. KCHOL	0,9592
11. EREGL	1,0371	11. HALKB	1,0985	11. THYAO	0,9336
12. YKBNK	0,9343	12. KCHOL	1,0732	12. HALKB	0,7930
13. ISCTR	0,8874	13. YKBNK	1,0516	13. YKBNK	0,6801
14. KCHOL	0,8521	14. KRDM	1,0111	14. ISCTR	0,6712
15. VAKBN	0,7570	15. ISCTR	0,9564	15. VAKBN	0,6405
16. KRDM	0,6155	16. VAKBN	0,8155	16. KRDM	0,6100
17. SAHOL	0,5507	17. DOHOL	0,6835	17. DOHOL	0,4832
18. DOHOL	0,4410	18. SAHOL	0,5619	18. SAHOL	0,4555

Piyasa Değeri / Defter Değeri Yöntemi esas alınarak analiz dönemi genel olarak değerlendirildiğinde, entelektüel sermaye değeri en yüksek olan şirketler, Türk Telekomünikasyon A.ř., Türkiye şişe ve Cam Fabrikaları A.ř. ve Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.ř.’dir. Buna

karşın ilgili dönemde entelektüel sermaye değeri en düşük olan şirketler ise, Doğan şirketler Grubu Holding A.ř., Hacı Ömer Sabancı Holding A.ř. ve Kardemir Karabük Demir elik Sanayi ve Ticaret A.ř. olarak karşımıza çıkmaktadır. Piyasa Değeri / Defter Değeri yöntemine göre entelektüel sermaye değerleri dikkate alındığında, hizmet, mali ve imalat sektörlerinde yer alan şirketlerin (TTKOM, SISE ve TUPRS) sıralamada en üstlerde yer aldığı ve yüksek düzeyde entelektüel varlığa sahip olduğu söylenebilir. Diğer taraftan Tobin's q Oranı yönteminde olduğu gibi yine holdinglerin sıralamada en altlarda yer aldığı ve düşük seviyede entelektüel varlığa sahip olduğunu söylemek mümkündür.

Tablo 10'da Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi esas alınarak ölçülmüş entelektüel sermaye değerleri gösterilmektedir.

**Tablo 10:** Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi Esas Alınarak llmş Entelektüel Sermaye Değerleri

<b>Piyasa Değeri – Defter Değeri</b>					
<b>(Bin TL)</b>					
<b>2010</b>		<b>2011</b>		<b>2012</b>	
1. TTKOM	16.575.243	1. TTKOM	18.800.629	1. TTKOM	17.764.852
2. GARAN	16.412.320	2. TCELL	8.742.502	2. GARAN	17.250.815
3. AKBNK	16.372.406	3. GARAN	7.203.181	3. AKBNK	12.724.232
4. TCELL	13.611.348	4. AKBNK	5.948.621	4. TCELL	12.675.067
5. YKBNK	12.859.302	5. TUPRS	5.611.110	5. HALKB	9.552.045
6. HALKB	8.930.320	6. HALKB	3.735.004	6. TUPRS	8.007.005
7. ISCTR	7.736.031	7. SISE	2.657.825	7. YKBNK	5.742.625
8. TUPRS	5.765.025	8. YKBNK	1.375.868	8. ISCTR	5.090.770
9. SISE	2.213.065	9. ARCLK	483.815	9. ARCLK	3.978.785
10. ARCLK	1.862.946	10. PETKİM	267.311	10. SISE	3.314.595
11. THYAO	1.652.593	11. EREGL	-235.548	11. THYAO	2.106.956
12. EREGL	1.468.756	12. KRDM	-537.545	12. PETKİM	1.105.683
13. VAKBN	1.195.917	13. THYAO	-1.954.928	13. EREGL	154.588
14. PETKİM	779.653	14. DOHOL	-2.552.569	14. KRDM	-385.856
15. KRDM	-353.356	15. ISCTR	-3.026.463	15. VAKBN	-393.154
16. DOHOL	-1.877.042	16. VAKBN	-3.473.202	16. KCHOL	-778.841
17. KCHOL	-2.816.054	17. KCHOL	-9.552.823	17. DOHOL	-1.830.483
18. SAHOL	-9.955.244	18. SAHOL	-14.454.961	18. SAHOL	-0.517.085
<b>2013</b>		<b>2014</b>		<b>2015</b>	
1. TTKOM	15.532.391	1. TTKOM	19.141.660	1. TTKOM	14.713.622
2. TCELL	10.259.198	2. TCELL	14.771.242	2. TUPRS	11.131.699
3. GARAN	6.215.831	3. GARAN	12.936.931	3. TCELL	8.874.041
4. TUPRS	5.604.470	4. AKBNK	8.499.956	4. ARCLK	5.146.141
5. AKBNK	4.665.021	5. TUPRS	7.635.552	5. SISE	4.445.583
6. ARCLK	4.071.342	6. ARCLK	5.737.225	6. GARAN	2.476.192
7. SISE	2.951.568	7. EREGL	5.299.693	7. PETKİM	2.361.117
8. THYAO	1.924.710	8. SISE	4.664.853	8. AKBNK	787.996
9. HALKB	1.041.727	9. THYAO	4.134.997	9. EREGL	87.874
10. PETKİM	1.022.495	10. KCHOL	2.143.667	10. KRDM	-543.616
11. EREGL	323.180	11. PETKİM	1.766.739	11. THYAO	-725.690
12. KRDM	-478.184	12. HALKB	1.557.592	12. KCHOL	-1.177.743
13. YKBNK	-1.137.918	13. YKBNK	1.043.376	13. DOHOL	-1.595.397
14. DOHOL	-2.236.435	14. KRDM	17.494	14. HALKB	-3.390.196
15. ISCTR	-2.654.256	15. DOHOL	-920.977	15. VAKBN	-5.373.922
16. VAKBN	-3.066.321	16. ISCTR	-1.382.663	16. YKBNK	-6.727.178
17. KCHOL	-3.874.690	17. VAKBN	-2.760.523	17. ISCTR	-0.141.542
18. SAHOL	-4.385.567	18. SAHOL	-16.147.780	18. SAHOL	-0.196.554

Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi esas alınarak analiz dönemi genel olarak incelendiğinde, entelektüel sermaye değeri en yüksek olan şirketler, Türk Telekomünikasyon A.ř., Türkiye Garanti Bankası A.ř. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.ř.'dir. Buna karşın ilgili dönemde entelektüel sermaye değeri en düşük olan şirketler ise, Hacı Ömer Sabancı Holding A.ř. Koç Holding A.ř. ve Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. olarak karşımıza çıkmaktadır. Piyasa Değeri - Defter Değeri yöntemine göre entelektüel sermaye değerleri dikkate alındığında, hizmet sektöründe yer alan şirketlerin (TTKOM, GARAN ve TCELL) sıralamada en üstlerde yer aldığı ve yüksek düzeyde entelektüel varlığa sahip olduğu söylenebilir. Diğer taraftan Tobin's q Oranı ve Piyasa Değeri / Defter Değeri yöntemlerinde de olduğu gibi yine holdinglerin sıralamada en altlarda yer aldığı ve düşük seviyede entelektüel varlığa sahip olduğunu söylemek mümkündür.

Analiz bulguları gerek yıl bazında gerek yöntem bazında ele alındığında, entelektüel sermaye değerlerini ortaya koyan Tobin's q Oranı, Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Piyasa Değeri - Defter Değeri yöntemlerinin paralel sonuçlar verdiği söylenebilir.

## 8. SONUÇ ve DEğERLENDİRMELER

Entelektüel sermaye, kara dönüştürülen bilgi olmasının yanı sıra bir şirketin piyasa değeri ile varlıklarının yenileme değeri arasındaki farktır. Şirket içerisindeki maddi olmayan varlıkları ifade eden bu kavram, şirketi yenileştiren ve geliştiren en önemli değer konumundadır. Entelektüel sermaye, insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesi unsurlarından oluşmaktadır. Bir şirketin sahip olduğu entelektüel sermaye varlıkları, unsur bazında ölçülebileceği gibi işletme bazında bir bütün olarak da ölçülebilmektedir.

Entelektüel sermayeyi bir bütün olarak şirket bazında ölçebilmek için Tobin's q Oranı, Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Piyasa Değeri - Defter Değeri yöntemleri kullanılabilir. Bu yöntemler, şirketlerin finansal verileri doğrultusunda ölçülen ve sayısal olarak ifade edilebilen entelektüel sermaye değerlerini vermektedir. Bu bağlamda Piyasa Değeri - Defter Değeri yöntemi, şirketin piyasa değerinin, defter değerini aşan kısmının tutar olarak entelektüel sermaye değeri olduğu kabul ederken; Piyasa Değeri / Defter Değeri yöntemi ise piyasa değerinin, defter değerini aşan kısmını oransal olarak entelektüel sermaye değeri olarak kabul etmektedir. Tobin's q Oranı yönteminde ise entelektüel sermaye, şirketin sahip olduğu varlıkların piyasa değerinin, bu varlıkları yerine koyma maliyetini aşan kısmı olarak ifade edilmektedir.

Bu çalışmada, entelektüel sermayeyi şirket bazında ölçebilmek için örneklem kümesi Borsa İstanbul Yıldız Pazarı, Ana Pazar, Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı'nda işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları arasından seçilerek oluşturulmuş 30 şirketten oluşan, BİST 30 endeksi kullanılmıştır (www.borsaistanbul.com). BİST 30 endeksi içerisinde analiz edilene 6 bankacılık sektörü, 2 demir çelik sektörü, 4 holding, 2 petrokimya, 2 telekomünikasyon, 1 ulaştırma ve 1 dayanıklı tüketim malları sektörü olmak üzere 18 şirket çalışmaya dâhil edilmiştir.

Çalışmada elde edilen bulgulara göre, Tobin's q Oranı Yöntemi esas alınarak 6 yıllık analiz dönemi genel olarak incelendiğinde, entelektüel sermaye değeri en yüksek olan şirketler, Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.ř., Türk Telekomünikasyon A.ř. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.ř.'dir. Buna karşın ilgili dönemde entelektüel sermaye değeri en düşük olan şirketler ise, Hacı Ömer Sabancı Holding A.ř., Doğan Şirketler Grubu Holding A.ř. ve Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.ř. olarak belirlenmiştir.

Piyasa Değeri / Defter Değeri Yöntemi esas alınarak analiz dönemi genel olarak değerlendirildiğinde, entelektüel sermaye değeri en yüksek olan şirketler, Türk Telekomünikasyon A.ř., Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.ř. ve Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.ř.'dir. Buna karşın ilgili dönemde entelektüel sermaye değeri en düşük olan şirketler ise, Doğan Şirketler Grubu Holding A.ř., Hacı Ömer Sabancı Holding A.ř. ve Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.ř. olarak tespit edilmiştir.



Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi esas alınarak analiz dönemi genel olarak incelendiğinde ise, entelektüel sermaye değeri en yüksek olan şirketler, Türk Telekomünikasyon A.ř., Türkiye Garanti Bankası A.ř. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.ř.'dir. Buna karşın ilgili dönemde entelektüel sermaye değeri en düşük olan şirketler ise, Hacı Ömer Sabancı Holding A.ř. Koç Holding A.ř. ve Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.'dır.

Analizde kullanılan üç yöntemin sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde şirketlerin finansal verileri doğrultusunda ölçülen ve sayısal olarak ifade edilebilen entelektüel sermaye değerlerini vermektedir. Analiz bulguları gerek yıl bazında gerek yöntem bazında ele alındığında, entelektüel sermaye değerlerini ortaya koyan Tobin's q Oranı, Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Piyasa Değeri - Defter Değeri yöntemlerinin paralel sonuçlar verdiği söylenebilir. Analizde kullanılan bu üç yöntemde de en yüksek sonucu veren telekomünikasyon sektöründen Türk Telekomünikasyon A.ř. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.ř. şirketleri ve Holding Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.ř. şirketi olmuştur. Telekomünikasyon sektöründe faaliyet gösteren bu iki işletmenin 2010 ve 2015 yılları arası faaliyet raporları incelendiğinde, Türk Telekomünikasyon A.ř. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.ř.'nin entelektüel sermaye yaratacak unsurlara önem verdiği, özellikle insan sermayesi niteliğini arttırabilmek adına Akademiler kurarak eğitim ve gelişim programları düzenlendiği görülmektedir. Yapısal sermaye unsuru adına organizasyon gelişim faaliyetleri sözleşme ve bütçe yönetimi faaliyetlerini gözlemleyebiliyoruz. Müşteri sermayesini geliştirebilmek için ise müşterin ihtiyaçları doğrultusunda değer yaratabilmek için kazanç ve nitelikler değerlendirilerek müşteriye bir servis olanağı sunmakta ve partner olarak müşteriyle birlikte çalışma ve kazanma faaliyetlerini sürdürmekte olduğu görülmektedir (www.turkcell.com.tr, www.ttyatirimciiliskileri.com.tr).

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.ř.'ye ait yıllık faaliyet raporlarında entelektüel sermaye başlığı diğer iki firmada olduğundan çok daha fazla yer tutmaktadır. Şişe camın entelektüel birikimine katkı sağlamak amacıyla 2012 yılından itibaren müdür ve üst kademe yöneticiler için Şişeçam Liderlik Akademisi, 2013 yılında İç Eğitimci Sertifika Programı, ileri seviye UFRS eğitimi faaliyetleri yürütülmüştür. 2014 yılında Laboratuvarda geliştirilerek üretime aktarılan yeni ürünler için patent hazırlık faaliyetleri yapılarak, 2014 yılı içerisinde bir adet Avrupa Patent başvurusu ve iki adet Türk Patent başvurusu tescil ettirilmiştir. Tescillenen patentlerin yanı sıra; 2 adet Türk Patent başvurusu ve 3 adet PCT (Patent Cooperation Treaty) başvurusu gerçekleştirilmiştir. Beş adet Türk ve üç adet PCT patent başvurusu için, TÜBİTAK 1602 Patent Destek Programı'na başvurularak, teşvik alınmıştır. 2015 yılı içerisinde bir adet Türkiye Faydalı Model ve iki adet Türk Patent başvurusu tescillenmiştir (www.sisecam.com.tr). Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.ř.'nin entelektüel sermaye unsurlarına önem verdiği ve insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesini bir bütün halinde tutup, yaptığımız analiz sonuçlarını destekler nitelikte uygulamalara sahip olduğunu söyleyebiliriz.

## KAYNAKÇA

- ACAR, D., ve DALGAR, H. (2005). Entellektüel Sermayenin Ölçülmesinde Muhasebe Bilgi Sisteminin Katkısı, Muhasebe Ve Denetime Bakış Dergisi, ss.23-40.
- ALKAN, G. İ. ve DEMİRELİ, E. (2007). Türkiyede Kullanılan Bazı Şirket Değerleme Yöntemleri ve Bir Uygulama, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 9(2): 27-39.
- BONTIS, N. (1998). Intellectual Capital: An Exploratory Study That Develops Measures And Models, Management Decision, ss.63-76.
- BÖLÜKBAŞI, Y. (2014). Entellektüel Sermayenin İşletme Bazında Ölçülmesinde Kullanılan Yöntemler ve Sigorta Sektöründe Bir Araştırma, Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi, ss.425-447.
- BREALEY, R. A., MYERS, S. C. ve MARCUS, A. J. (2007). İşletme Finansının Temelleri, (Çev.) Ü. Bozkurt, T. Arıkan ve H. Doğukanlı, Ankara: Literatür Yayıncılık.
- CHUNG, K., ve PRUITT, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q, Financial Management, 70-74.

- ÇETİN, A. (2005). Entellektüel Sermaye ve Ölçülmesi, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 10(1): 359-378.
- ÇIKRIKÇI, M. ve DAŞTAN, A. (2002). Entellektüel Sermayenin Temel Finansal Tablolar Aracılığıyla Sunulması, Bankacılar Dergisi, (43): 18-32.
- DEMİR, Y. ve DEMİREL, E. T. (2011). Rekabet Avantajı Yaratmada Entellektüel Sermayenin Önemi, "İşGüç" Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi, 13(1): 83-104.
- DEY, D. K. ve CHAUHAN, Y. K. (2009). Board Composition And performance in INdian Firms: A Comparison, ICFAI Journal of Corporate Governance, ss.1-19.
- ERCAN, M. K. ve ÖZTÜRK, B. (2003). Değere Dayalı Yönetim ve Entellektüel Sermaye. Ankara: Gazi Kitapevi.
- Jurczak, J. (2008). Intellectual Capital Measurement Methods, Copyright by Institute of Organization and Management in Industry, 1(1): 37-45.
- KENDİRLİ, S., AKGÜN, Z. ve ÖZÇETİN, N. (2015). Entellektüel Sermayenin Ölçülmesi Ve Frma Değerine Etkileri: Çimento Sektöründe Bir Uygulama, Journal of Economics, Finance and Accounting, 2(4): 533-545.
- STEWART, T. A. (1997). Entellektüel Sermaye. (N. Elhüseyin, ev.) İstanbul: Mess Yayın.
- UZAY, Ő. ve SAVAŞ, O. (2003). Entellektüel Sermayenin Ölçülmesi: Mobilyasektöründe Karşılaştırmalı Bir Uygulama Örneği, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (20): 163-181.
- Yıldız, S. (2010). Entellektüel Sermayenin İşletme Performansına Etkisi: Bankacılık Sektöründe Bir Araştırma, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İstanbul.
- ZOR, İ. ve CENGİZ, S. (2013). Entellektüel Sermaye ile Firma Değeri Arasındaki İlişi: Borsa İstanbul'da Bir Araştırma, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, ss.37-56.

[www.borsaistanbul.com](http://www.borsaistanbul.com).

[www.turkcell.com.tr](http://www.turkcell.com.tr)

[www.sisecam.com.tr](http://www.sisecam.com.tr)

[www.ttyatirimciiliskileri.com.tr](http://www.ttyatirimciiliskileri.com.tr)