

İMKB Turizm Sektöründe Entellektüel Sermayenin Firma Değeri Üzerindeki Etkisinin Analizi

The Analysis of the Effect of Intellectual Capital on the Values of the Firms in ISE Tourism Sector

Semra KARACAER,* Ayhan KAPUSUZÖĐLU **

* Doç. Dr., Hacettepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, 06800 Beytepe, Ankara
E-posta: semra@hacettepe.edu.tr

** Arş. Gör., Hacettepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, 06800 Beytepe, Ankara
E-posta: aylhkap@hacettepe.edu.tr

MAKALE BİLGİLERİ

Makale işlem bilgileri:

Gönderilme tarihi: 15 Eylül 2009

Birinci düzeltme : 25 Ekim 2009

Kabul : 10 Aralık 2009

Anahtar sözcükler:

Entellektüel sermaye

Firma değeri

Turizm sektörü

ÖZ

Bu çalışmanın amacı, entellektüel sermaye bileşenlerinin (insan etkinliği katsayısı, kullanılan sermaye etkinliği katsayısı ve yapısal sermaye etkinliği katsayısı) turizm sektöründe yer alan firmaların firma değerleri üzerindeki etkisini incelemektir. Analiz kapsamına 2004-2007 yılları arasında İMKB turizm sektöründe işlem görmekte olan firmalar alınmış olup, bağımlı ve bağımsız değişkenlerle birlikte kontrol değişkenleri de kullanılarak regresyon modelleri oluşturulmuştur. Çalışmada değişkenler arasındaki benzerlik ve farklılıkların tespiti amacıyla çok boyutlu ölçekleme modelinden de yararlanılmıştır. Çalışma sonucunda entellektüel sermaye bileşenlerinin firma değeri üzerinde etkisi olduğu söylenebilir.

ARTICLE INFO

Article history:

Submitted : 15 September 2009

Resubmitted : 25 October 2009

Accepted : 10 November 2009

Key words:

Intellectual capital

Firm value

Tourism sector

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of intellectual capital components (human capital efficiency coefficient, structural capital efficiency coefficient, used capital efficiency coefficient) on the values of the firms in the tourism sector. The population of the analysis consists of tourism companies traded at ISE between 2004 and 2007. Regression models including some control variables have been conducted. Moreover, in order to determine the similarities and differences among the variables, multidimensional scaling model has been used. Based on the results of the study, it can be concluded that intellectual capital components have the effects on firm value.

GİRİŞ

Geleneksel işletmecilik anlayışında temel amaç kar maksimizasyonu iken, çağdaş işletmecilik anlayışında temel amaç firma değerinin maksimizasyonudur. Başka bir deyişle, temel amaç hissedarların piyasa değerinin maksimizasyonuna dönüşmüştür. Günümüzde firma değerini arttıran önemli bir faktör ise bilgidir.

Küreselleşme ile artan rekabet ve teknolojik ilerlemedeki hızlı değişim bilginin önemli bir üretim faktörü olarak benimsenmesini ve insan sermayesinin önem kazandığı bir bilgi toplumunu ortaya koymaktadır.

Bilgi toplumunun gelişmesi entellektüel sermaye kavramının ortaya çıkmasına yol açmıştır. Böylece günümüzde entellektüel sermaye firma değerini etkileyen önemli bir faktör olmaktadır. Bilginin bir değer olduğunu fark eden ve bu bilgiyi verimli kullanan firmalar rekabetin yoğun olduğu günümüzde ayakta kalabilmekte ve rakipleri karşısında rekabetçi bir avantaj sağlamaktadırlar. Bilgiyi kullanan firmalarda piyasa değeri ve defter değeri arasındaki farkın büyümesi nedeniyle, firmaların piyasa değerine etki eden faktörler önemli olmaya başlamıştır. Firmaların değerlerinin artmasındaki temel faktör firma çalışanları, ilişkileri ve süreçle-

rinden meydana gelen bilgi alt yapısına dayalı olan entelektüel sermayedir.

Entelektüel sermaye kavramı ilk olarak 1969 yılında John Kennet Galbraith tarafından kullanılmıştır. Galbraith entelektüel sermayenin sadece insan zekasından kaynaklanan bir unsur olmadığını belirtmiştir. Entelektüel sermaye kavramı 1990'lı yıllardan sonra daha çok tartışılmaya başlanmış, gerek akademik alanda gerekse iş dünyasında bir ilgi alanı oluşturmuştur (Marques ve Simon, 2003). Stewart (1997) entelektüel sermayenin firmaya zenginlik yaratan entelektüel materyalden oluştuğunu, bunun da bilgi, enformasyon, entelektüel mülkiyet ve deneyim içerdiğini ve burada sözü edilen bilginin de, firmanın süreçleriyle (üretim, finansman, pazarlama, insan kaynakları vb.), teknolojiyle çalışanların becerisiyle, müşterilerle, patentlerle vb. ilgili olduğunu belirtmiştir. Dzinkowski (2000) entelektüel sermayenin bilgiye dayalı olarak firma için bir kazanç olduğunu savunmuştur. Başka bir deyişle, entelektüel varlıklar şirketin sahip olduğu ve şirkete gelecekte rekabetçi bir fayda sağlayacak bilgiye dayalı varlıklar olarak ifade edilmiştir. Bontis ve diğerleri (2000) entelektüel sermayenin maddi olmayan varlıkların bütünü olduğunu ileri sürmüşlerdir. Bununla birlikte, entelektüel sermayenin şirkete göre farklılık gösterebileceğini ve her bir şirket için kendine özgü niteliği olabileceğini belirtmişlerdir. Brooking (1996)'e göre entelektüel sermaye bir firmanın defter değeri ile piyasa değeri arasındaki farktır.

Buraya kadar sunulan tanımlar çerçevesinde, entelektüel sermayenin çeşitli şekillerde tanımlandığı ve bu tanımlarda da bir birlik sağlanmadığı ifade edilebilir. Bununla birlikte, Roos ve Roos (1997), entelektüel sermaye ile ilgili çalışmaların ulaştığı sonuçlardan birinin, entelektüel sermayenin firma bilançosundan elde edilemeyen gizli varlıkların toplamı olduğunu belirtmişlerdir. Diğer bir sonuç olarak da, entelektüel sermayenin sürdürülebilir bir rekabet avantajı sağlamak için önemli bir kaynak olmasıdır. Riahi-Belkaoui (2003) entelektüel sermayeye yapılan yatırımların, firmaların performansını arttıran faaliyete dayalı stratejileri nasıl uygulayacakları konusunda yol gösterici olduğunu belirtmişlerdir.

Entelektüel sermayenin önemli bir bileşenini oluşturan bilgi, Drucker (1993)'a göre bilgi toplumunda anahtar bir kaynaktır. Bilgiye yapılan harcama, özellikle yüksek kapasite ve düşük kar marjı ile çalışan restoran, otel gibi hizmet firmalarında, az

deneyime sahip çalışanlar ile müşteriler arasında soyut bir deneyim yaratarak firmaya rekabetçi bir avantaj sağlamaktadır (Bowen ve Schneider 1988; Parasuraman, Zeithaml ve Berry 1985). Hizmet firmalarının çoğu dışarıdan sağladıkları elemanlar ile hızlı ve standart hizmet değişimi sağlamakta ve böylece temel hizmetleri satabilmektedirler (Gutek 1995; Oliiva ve Serman 2001). Diğer firmalar ise yüksek kar marjı ile çalışarak müşteriye özel ürünler sunmakta ancak, bunu yaparken elemanlarını kendi ortak havuzundan sağlayarak deneyim edinimini gerçekleştirilmektedirler (Walsh, Enz ve Canina 2008).

Hizmet firmalarından oluşan turizm sektöründe, çalışanların deneyimi sonucu yaratılan değer başka bir deyişle, insan sermayesinin etkinliği ile bu etkinliğin ortaya çıkmasını destekleyen yapısal sermaye etkinliği ve kullanılan sermaye etkinliği entelektüel sermayenin bileşenleri olarak turizm firmaları açısından önem arz etmektedir. Dolayısıyla bu çalışmada entelektüel sermaye bileşenlerinin turizm sektöründe yer alan firmaların yarattıkları firma değeri üzerindeki etkisi incelenmiştir.

LİTERATÜR TARAMASI

Entelektüel sermaye konusu ile ilgili literatürde bir çok araştırma bulunmaktadır. Walsh, Enz ve Canina (2008)'nin yaptıkları çalışmada, sistem sermayesi, müşteri sermayesi ve insan sermayesi açısından, entelektüel sermayenin hizmet işletmelerinin performansı üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda sistem sermayesinin ve müşteri sermayesinin hizmet firmalarının performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Safieddine, Jamali ve Nouredine (2009) yaptıkları araştırmada, akademik organizasyonlar da entelektüel sermaye ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma sonucunda, akademik organizasyon üyelerinin kurumsal yönetimi entelektüel sermaye için önemli bir faktör olarak görmüşler ve üniversitenin yönetim yapısındaki karmaşık algıların entelektüel sermaye ile kurumsal yönetim arasındaki güçlü ilişkiyi zayıflattığını tespit etmişlerdir.

Luo, Koput ve Powell (2009) entelektüel sermayenin insan sermayesi boyutunu ele aldıkları çalışmalarında, bilgiye dayalı endüstrilerde bilim adamlarının stratejik ortaklıklar üzerindeki etkilerinin anlaşılmasının önemini incelemişlerdir. Bilim adamı bulundurma oranı ile hem araştırma geliştirme ortakları hem de finansman sağlayan ortaklar arasın-

da pozitif bir ilişki bulunmuştur. Bilim adamlarının var olması, iş bağlantıları fazla gelişmemiş firmalar açısından potansiyel ortaklara karşı firmayı çekici kıldığı ve çalışmada bilim adamlarının varlığının firma açısından araştırma boyutlarından daha da önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Liu, Tseng ve Yen (2009), bir iş değerlendirme modeli geliştirmek amacıyla entelektüel sermayenin firma değeri ve değer yaratma üzerindeki etkisini Ohlson Modelini kullanarak ortaya koymuşlardır. Firma değeri gerek entelektüel sermaye gerekse finansal sermaye yoluyla ölçülmüştür. Finansal sermayeye uygulanan Ohlson modeli sonucunda, entelektüel sermayenin firma değeri üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Karacaer ve Aygün (2009), İMKB'de 2007 yılında işlem gören 50 firmayı içeren çalışmalarında, entelektüel sermayenin firma performansı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda, yapısal sermaye etkinliği dışında entelektüel sermaye ile firma performansı arasında pozitif ve anlamlı ilişkiler elde edilmiştir.

Ortiz (2009) çalışmasında, Meksika firmalarının maddi olmayan duran varlıkların değerlerinin belirlenmesinde oluşan algılama farklılıklarını incelemektedir. Çalışma sonucunda coğrafi bölge, endüstri bölümleri ve firma büyüklüklerinin entelektüel sermayenin tanımlanmasında istatistiksel olarak anlamlı birer faktör oldukları bulgusunu elde etmiştir.

Arslan (2004), İMKB 30 kapsamında gerçekleştirdiği araştırmasında içerik analizi metodunu kullanarak firmaların entelektüel sermaye kavramını nasıl belirttiklerini ve kavramın hangi unsurlarına ağırlık verdiklerini incelemiştir. Araştırma sonucunda en fazla kullanılan kavramların dışsal sermaye için marka oluşumu, insan kaynakları sermayesi için çalışanlara ilişkin ölçütler ve içsel sermaye için ise finansal ölçütler olduğunu belirlemiştir.

Cleary (2009), entelektüel sermaye kapsamında yönetim muhasebesinin firmanın yapısal sermayenin bir parçası olup olmadığını incelemiştir. Yapısal eşitlik modeli uygulanarak gerçekleştirilen araştırmanın sonucunda, İskoç bilgi iletişim teknolojileri sektöründe yönetim muhasebe sistemlerinin yönetim muhasebe bilgilerinin geliştirilmesi üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte, yönetim muhasebe sistemlerinin firmaların yapısal sermayeleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir.

Tan ve diğerleri (2007) yaptıkları çalışmalarında, entelektüel sermaye ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemişler ve çalışma sonucunda bir firmanın entelektüel sermayesi ile hisse senedi getirileri arasında pozitif bir ilişki bulmuşlardır. El-Bannany (2008) İngiltere bankacılık sektörünü incelemiş, entelektüel sermaye ve firma performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar elde etmiştir.

Wiklund ve Shepherd (2003) çalışmalarında bilgiye dayalı kaynakların firmanın girişimci oryantasyonunu ve performansını etkilediğini ortaya koymuşlardır. Bu bulgular, girişimin değerinin onun entelektüel sermayesine yatırımının bir fonksiyonu olduğunu ileri sürmüşlerdir. Smith ve Parr (2000), bir firmanın entelektüel değerinin onun toplam ekonomik değerinin yaklaşık %85'ini oluşturduğunu belirtmişlerdir.

Entelektüel sermayeye yapılan yatırımın önemli olduğu fikri hizmet pazarlaması literatüründe de göze çarpan bir konudur. Örneğin, firma markasının firma değerini arttırdığını belirten bir çok çalışma bulunmaktadır (Örn., Ambler vd. 2002; Hogan, Lemon ve Rust 2002).

VERİ SETİ VE METODOLOJİ

Bu çalışmada, 1.1.2004-31.12.2007 dönemi içinde İMKB'de işlem görmekte olan turizm firmaları analiz kapsamına alınmış ve entelektüel sermayenin turizm firmalarının firma değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Çalışmada Ante Pulic (1998) 'in entelektüel katma değer katsayısı yöntemi kullanılmıştır. Değişkenler arasındaki doğrusal ilişkinin incelenmesi için korelasyon analizi ve değişkenler arasındaki ilişkiyi ölçmek için ise Doğrusal Çoklu Regresyon analizi uygulanmıştır. Çalışmada ek olarak, ilgili değişkenlerin (bağımlı-bağımsız) kendi aralarındaki yakınlıkların (benzerlik) - uzaklıkların (farklılık) tesbiti amacıyla çok boyutlu ölçekleme analizi yapılmış ve değişkenler arasındaki benzerlik ve farklılıklar ortaya konulmuştur. Sektörde yer alan tüm firmalar çalışma kapsamına alınmış olmasına rağmen, analiz edilen verilerin azlığı çalışmanın temel sınırlılığını oluşturmaktadır. Çalışmanın temel amacı doğrultusunda, işletmenin katma değer katsayısını oluşturan unsurlar ile bunların karlılık (ROA), verimlilik (ATO) ve piyasa değeri (PD/DD) üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışmada kullanılan veriler firmaların mali tablolarından elde edilmiştir ve verilere İMKB (www.imkb.gov.tr) ve İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ([100 • Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi](http://www.isyatiri-</p>
</div>
<div data-bbox=)

m.com.tr) web sayfalarından ulaşılmıştır. Analizlerin gerçekleştirilmesinde Microsoft Office Excel 2007 ve SPSS 11.5 programlarından yararlanılmıştır. Entelektüel sermaye değer katsayısının hesaplanmasında entelektüel sermayenin bileşenleri olan; kullanılan sermaye etkinliği, insan sermayesi etkinliği ve yapısal sermaye etkinliği değerlerinden yararlanılmıştır. Araştırmada yer alan modeller ve değişkenler aşağıda sunulmuştur:

$$VAIC = CEE + HCE + SCE \quad (1)$$

VAIC: Entelektüel Katma Değer Katsayısı

CEE: Kullanılan Sermaye Etkinliği

HCE: İnsan Sermayesi Etkinliği

SCE: Yapısal Sermaye Etkinliği

Analiz kapsamında oluşturulan regresyon modelleri:

$$\text{Karlılık Modeli (ROA): } \beta_0 + \beta_1 CEE + \beta_2 HCE + \beta_3 SCE + \beta_4 PD + \beta_5 KALDIRAÇ + \beta_6 ROE \quad (2)$$

$$\text{Verimlilik Modeli (ATO): } \beta_0 + \beta_1 CEE + \beta_2 HCE + \beta_3 SCE + \beta_4 PD + \beta_5 KALDIRAÇ + \beta_6 ROE \quad (3)$$

$$\text{Değer Modeli (PD/DD): } \beta_0 + \beta_1 CEE + \beta_2 HCE + \beta_3 SCE + \beta_4 PD + \beta_5 KALDIRAÇ + \beta_6 ROE \quad (4)$$

Firma değeri; karlılık modeli, verimlilik modeli ve değer modeli olmak üzere üç farklı şekilde ele alınarak değerlendirilmiştir. Regresyon modellerinde yer alan bağımlı değişkenlerin hesaplanmasında kullanılan formülasyonlar aşağıda sunulmuştur:

ROA: Net Kar / Varlıkların Defter Değeri

ATO: Net Satışlar / Varlıkların Defter Değeri

PD/DD: [(Sermaye/1000)*En Son Kapanış Fiyatı] / Bilançodaki Öz Kaynak Tutarı

Çalışmada kullanılan bağımsız değişkenler olan CEEi, HCEi ve SCEi'nin hesaplanmasında kullanılan formülasyonlar aşağıda sunulmuştur:

$$VA_i = I_i + DP_i + D_i + T_i + M_i + R_i + WS_i \quad (5)$$

VA_i: İ İşletmesinin Yarattığı Katma Değer

R_i: Dağıtılmayan Karlar

DP_i: Amortisman Giderleri

WS_i: Toplam Personel Giderleri

D_i: Temettüleri

M_i: İştirak Kazançları

T_i: Kurumlar Vergisi

$$CEE_i = VA_i / CE_i \quad (6)$$

CEE_i: İ İşletmesinin Kullanılan Sermaye Etkinlik Katsayısı

VA_i: İ İşletmesinin Yarattığı Toplam Katma Değeri

CE_i: İ İşletmesinin Kullanılan Sermayesi

$$HCE_i = VA_i / HC_i \quad (7)$$

HCE_i: İ İşletmesinin İnsan Sermayesi Etkinlik Katsayısı

VA_i: İ İşletmesinin Yarattığı Toplam Katma Değeri

HC_i: İ İşletmesinin Toplam Personel Giderleri

$$SCE_i = SC_i / VA_i \quad (8)$$

SCE_i: İ İşletmesinin Yapısal Sermaye Etkinlik Katsayısı

SC_i: İ İşletmesinin Yapısal Sermayesi

VA_i: İ İşletmesinin Yarattığı Toplam Katma Değeri

$$SC_i = VA_i - HC_i \quad (9)$$

SC_i: İ İşletmesinin Yapısal Sermayesi

VA_i: İ İşletmesinin Yarattığı Toplam Katma Değeri

HC_i: İ İşletmesinin Toplam Personel Giderleri

Çalışmada kullanılan kontrol değişkenleri ve hesaplanmalarında kullanılan formülasyonlar aşağıda sunulmuştur:

İşletmenin Büyüklüğü (PD): İşletme Piyasa Değerinin Doğal Logaritması

Kaldıraç Oranı: Toplam Borç / Varlıkların Defter Değeri

Öz Sermaye Getirisi (ROE): Net Satışlar / Öz Sermayenin Defter Değeri

ANALİZ BULGULARI

Korelasyon Analizi Sonuçları

Çalışma kapsamında öncelikle değişkenler arasındaki doğrusal ilişkiyi incelemek amacıyla yapılan korelasyon analizinin sonuçları yıllar itibarıyla aşağıda yer alan Tablo1-4'de sunulmuştur. Tablo 1 incelendiğinde 2004 yılı kapsamında ROE ile ATO (0.982) ve ROE ile CEE (0.837) değişkenleri arasında çok güçlü pozitif ve %1 istatistiksel anlamlılık düzeyinde bir ilişki bulunmaktadır. ATO ile CEE (0.806) arasında pozitif, ROA ile CEE (-0.796) arasında ise negatif ve %5 istatistiksel anlamlılık düzeyinde bir ilişki bulunmaktadır.

Tablo 1. 2004 Yılı Korelasyon Analizi Sonuçları

	ROA	ATO	PD/DD	CEE	HCE	SCE	PD	KALD	ROE
ROA	1								
ATO	-0.556	1							
PD/DD	0.142	-0.342	1						
CEE	-0.796*	0.806*	-0.267	1					
HCE	-0.097	-0.169	-0.671	-0.147	1				
SCE	0.238	-0.037	-0.351	-0.089	0.529	1			
PD	0.216	0.078	0.074	-0.284	-0.328	-0.490	1		
KALD	0.603	-0.704	-0.161	-0.676	0.438	0.117	-0.228	1	
ROE	-0.560	0.982**	-0.438	0.837**	-0.060	0.028	-0.028	-0.625	1

* %5 istatistiksel anlamlılık seviyesi **%1 istatistiksel anlamlılık seviyesi

Tablo 2 incelendiğinde 2005 yılı kapsamında ROE ile ATO (0.724) değişkenleri arasında pozitif ve %5 istatistiksel anlamlılık düzeyinde bir ilişki bulunmaktadır.

Tablo 3 incelendiğinde 2006 yılı kapsamında SCE ile CEE (-0.905) ve PD ile KALD (-0.855) değişkenleri arasında çok güçlü negatif ve %1 istatistiksel anlamlılık düzeyinde bir ilişki bulunmaktadır. ATO ile ROE (0.764) arasında pozitif, SCE ile PD/DD (-0.790) arasında ise negatif ve %5 istatistiksel anlamlılık düzeyinde bir ilişki bulunmaktadır.

Tablo 4 incelendiğinde 2007 yılı kapsamında ROE ile ATO (0.864) arasında pozitif ve ROA ile CEE (-0.846) arasında negatif güçlü ve %1 istatistiksel anlamlılık düzeyinde bir ilişki bulunmaktadır. HCE ile PD/DD (-0.811) ve KALD ile PD (-0.739) arasında ise negatif ve %5 istatistiksel anlamlılık düzeyinde bir ilişki bulunmaktadır.

Regresyon Analizi Sonuçları

Analiz kapsamında üç farklı regresyon modeli doğrultusunda (ROE, ATO ve PD/DD) yapılan analizlerin sonuçları Tablo 5-7'de sunulmuştur. Tablo 5'de yer alan karlılık modeline (ROA) ilişkin analiz sonuçları incelendiğinde; ROA ile bağımsız değişkenler arasında 2004 yılı için gerçekleştirilen analiz sonucunda, sabit katsayı -4.447, CEE -0.316, HCE -0.000059, SCE 3.723, PD 0.159, Kaldıraç 0.490 ve ROE 0.004 olarak bulunmuştur. Entellektüel sermaye unsuru olan CEE ve HCE'nin ROA üzerinde negatif, SCE'nin ise pozitif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Sonuçlar incelendiğinde ROA üzerinde en büyük pozitif etkiye SCE (3.723) sahipken, en büyük negatif etkiye ise CEE (-0.316)'nin sahip olduğu görülmüştür. Regresyon analizine ilişkin temel istatistiksel sonuçlara bakıldığında; F değeri 11.187 ve R² değeri ise 0.985 olarak bulunmuştur.

Tablo 2. 2005 Yılı Korelasyon Analizi Sonuçları

	ROA	ATO	PD/DD	CEE	HCE	SCE	PD	KALD	ROE
ROA	1								
ATO	-0.094	1							
PD/DD	0.435	0.232	1						
CEE	-0.590	0.689	0.064	1					
HCE	-0.056	-0.660	-0.189	-0.295	1				
SCE	0.398	-0.512	0.077	-0.384	0.306	1			
PD	0.003	0.187	0.494	0.105	-0.599	0.203	1		
KALD	0.436	-0.432	-0.343	-0.643	0.518	0.460	-0.585	1	
ROE	-0.037	0.724*	-0.110	0.354	-0.263	-0.692	-0.465	0.063	1

* %5 istatistiksel anlamlılık seviyesi

Tablo 3. 2006 Yılı Korelasyon Analizi Sonuçları

	ROA	ATO	PD/DD	CEE	HCE	SCE	PD	KALD	ROE
ROA	1								
ATO	-0.549	1							
PD/DD	-0.180	0.571	1						
CEE	-0.112	0.067	0.584	1					
HCE	-0.078	-0.649	-0.543	0.032	1				
SCE	0.224	-0.394	-0.790*	-0.905**	0.152	1			
PD	-0.007	0.359	0.642	0.570	-0.584	-0.551	1		
KALD	0.033	-0.282	-0.688	-0.647	0.586	0.627	-0.855**	1	
ROE	-0.630	0.764*	0.124	-0.272	-0.275	-0.038	-0.298	0.208	1

* %5 istatistiksel anlamlılık seviyesi **%1 istatistiksel anlamlılık seviyesi

Bu sonuçlar doğrultusunda modelin bağımlı değişkenin %98,5'ini açıklama gücüne sahip olduğu söylenebilir.

ROA ile bağımsız değişkenler arasında 2005 yılı için gerçekleştirilen analiz sonucunda; sabit terim -1.164, CEE -2.839, HCE 0.000011, SCE 1.961, PD -0.097, Kaldıraç -0.610 ve ROE 0.024 olarak bulunmuştur. Entelektüel sermaye unsuru olan CEE'nin ROA üzerinde negatif, HCE ve SCE'nin ise pozitif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Sonuçlar incelendiğinde ROA üzerinde en büyük pozitif etkiye SCE (1.961) sahipken, en büyük negatif etkiye ise CEE (-2.839)'nin sahip olduğu görülmüştür. Regresyon analizine ilişkin temel istatistiksel sonuçlara bakıldığında; F değeri 15.954 ve R² değeri ise 0,990 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlar doğrultusunda modelin bağımlı değişkenin %99'unu açıklama gücüne sahip olduğu söylenebilir.

ROA ile bağımsız değişkenler arasında 2006 yılı için gerçekleştirilen analiz sonucunda; sabit katsayı

1.501, CEE -0.158, HCE -0.000085, SCE -0,990, PD -0.120, Kaldıraç 0.129 ve ROE-0.017 olarak bulunmuştur. Entelektüel sermaye unsuru olan CEE, HCE ve SCE'nin ROA üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Sonuçlar incelendiğinde ROA üzerinde en büyük pozitif etkiye Kaldıraç (0.129) sahipken, en büyük negatif etkiye ise SCE (-0.990)'nin sahip olduğu görülmüştür. Regresyon analizine ilişkin temel istatistiksel sonuçlara bakıldığında; F değeri 1.705 ve R² değeri ise 0,911 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlar doğrultusunda modelin bağımlı değişkenin %91,1'ini açıklama gücüne sahip olduğu söylenebilir.

ROA ile bağımsız değişkenler arasında 2007 yılı için gerçekleştirilen analiz sonucunda; sabit katsayı 0.538, CEE -7.028, HCE 0.000075, SCE -0.249, PD -0.005, Kaldıraç -0.084 ve ROE 0.005 olarak bulunmuştur. Entelektüel sermaye unsuru olan CEE ve SCE'nin ROA üzerinde negatif, HCE'nin ise pozitif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Sonuçlar

Tablo 4. 2007 Yılı Korelasyon Analizi Sonuçları

	ROA	ATO	PD/DD	CEE	HCE	SCE	PD	KALD	ROE
ROA	1								
ATO	-0.664	1							
PD/DD	-0.564	0.546	1						
CEE	-0.846**	0.666	0.179	1					
HCE	0.278	-0.450	-0.811*	0.134	1				
SCE	0.423	-0.654	-0.082	-0.628	0.154	1			
PD	0.320	-0.050	0.137	-0.588	-0.621	0.084	1		
KALD	-0.395	0.219	0.072	0.483	0.427	0.087	-0.739*	1	
ROE	-0.521	0.864**	0.319	0.676	-0.104	-0.487	-0.424	0.460	1

* %5 istatistiksel anlamlılık seviyesi **%1 istatistiksel anlamlılık seviyesi

Tablo 5. ROA-Regresyon Analizi Sonuçları (2004-2007)

ROA= $\beta_0 + \beta_1$ CEE+ β_2 HCE+ β_3 SCE+ β_4 PD+ β_5 KALDIRAÇ+ β_6 ROE				
Yıllar/Katsayılar	2004	2005	2006	2007
Sabit	-4.447 (-3.028)	-1.164 (-5.411)	1.501 (0.847)	0.538 (1.640)
CEE	-0.316 (-0.222)	-2.839 (-7.779)*	-0.158 (-0.096)	-7.028 (-6.259)
HCE	-0.000059 (-4.341)	0.000011 (0.880)	-0.000085 (-1.895)	0.000075 (3.968)
SCE	3.723 (3.354)	1.961 (7.194)*	-0.990 (-0.610)	-0.249 (-1.590)
PD	0.159 (1.903)	-0.097 (-2.793)	-0.120 (-1.442)	-0.005 (-0.109)
KALDIRAÇ	0.490 (3.286)	-0.610 (-6.021)	0.129 (0.737)	-0.084 (-1.163)
ROE	0.004 (0.175)	0.024 (6.573)*	-0.017 (-2.883)	0.005 (2.062)
N	8	8	8	8
R ²	0.985	0.990	0.911	0.990
F	11.187	15.954	1.705	17.186

* %10 istatistiksel anlamlılık seviyesi

incelendiğinde ROA üzerinde en büyük pozitif etkiye ROE (0.005) sahipken, en büyük negatif etkiye ise CEE (-7.028)'nin sahip olduğu görülmüştür. Regresyon analizine ilişkin temel istatistiksel sonuçlara bakıldığında; F değeri 17.186 ve R² değeri ise 0.990 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlar doğrultusunda modelin bağımlı değişkenin %99'unu açıklama gücüne sahip olduğu söylenebilir.

Tablo 6'da yer alan verimlilik modeline (ATO) ilişkin analiz sonuçları incelendiğinde; ATO ile bağımsız değişkenler arasında 2004 yılı için gerçekleştirilen analiz sonucunda; sabit katsayı 0.569, CEE -0.923, HCE -0.000045, SCE -0.424, PD -0.015, Kaldıraç -0.135 ve ROE 0.102 olarak bulunmuştur. Entelektüel sermaye unsuru olan CEE, HCE ve SCE'nin ATO üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Sonuçlar incelendiğinde ATO üzerinde en büyük pozitif etkiye ROE (0.102) sahipken, en büyük negatif etkiye ise CEE (-0.923)'nin sahip olduğu görülmüştür. Regresyon analizine ilişkin temel istatistiksel sonuçlara bakıldığında; F değeri 13.716 ve R² değeri ise 0.988 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlar doğrultusunda modelin bağımlı değişkenin %98,8'ini açıklama gücüne sahip olduğu söylenebilir.

ATO ile bağımsız değişkenler arasında 2005 yılı için gerçekleştirilen analiz sonucunda; sabit terim

-2.571, CEE 0.292, HCE 0.000014, SCE 1.803, PD 0.213, Kaldıraç -0.484 ve ROE 0.052 olarak bulunmuştur. Entelektüel sermaye unsuru olan CEE, HCE ve SCE'nin ATO üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Sonuçlar incelendiğinde ATO üzerinde en büyük pozitif etkiye SCE (1.803) sahipken, en büyük negatif etkiye ise Kaldıraç (-0.484)'in sahip olduğu görülmüştür. Regresyon analizine ilişkin temel istatistiksel sonuçlara bakıldığında; F değeri 19.273 ve R² değeri ise 0.991 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlar doğrultusunda modelin bağımlı değişkenin %99,1'ini açıklama gücüne sahip olduğu söylenebilir.

ATO ile bağımsız değişkenler arasında 2006 yılı için gerçekleştirilen analiz sonucunda; sabit katsayı 0.754, CEE -1.375, HCE -0.000075, SCE -1.974, PD 0.271, Kaldıraç 0.207 ve ROE 0.028 olarak bulunmuştur. Entelektüel sermaye unsuru olan CEE, HCE ve SCE'nin ATO üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Sonuçlar incelendiğinde ATO üzerinde en büyük pozitif etkiye PD (0.271) sahipken, en büyük negatif etkiye ise SCE (-1.974)'nin sahip olduğu görülmüştür. Regresyon analizine ilişkin temel istatistiksel sonuçlara bakıldığında; F değeri 3.040 ve R² değeri ise 1.000 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlar doğrultusunda modelin

Tablo 6. ATO-Regresyon Analizi Sonuçları (2004-2007)

Yıllar/Katsayılar	$ATO = \beta_0 + \beta_1 CEE + \beta_2 HCE + \beta_3 SCE + \beta_4 PD + \beta_5 KALDIRAÇ + \beta_6 ROE$			
	2004	2005	2006	2007
Sabit	0.569 (0.297)	-2.571 (-3.241)	0.754 (5.817)	-0.811 (-1.306)
CEE	-0.923 (-0.497)	0.292 (0.217)	-1.375 (-11.378)	3.704 (1.742)
HCE	-0.000045 (-0.252)	0.000014 (0.291)	-0.000075 (-5.331)	0.000054 (-0.1520)
SCE	-0.424 (-0.292)	1.803 (1.793)	-1.974 (-16.639)	-0.307 (-1.035)
PD	-0.015 (-0.142)	0.213 (1.658)	0.271 (44.428)	0.217 (2.304)
KALDIRAÇ	-0.135 (-0.696)	-0.484 (-1.295)	0.207 (16.215)	0.165 (1.216)
ROE	0.102 (3.713)	0.052 (3.959)	0.028 (63.351)	0.020 (4.281)
N	8	8	8	8
R ²	0.988	0.991	1.000	0.991
F	13.716	19.273	3040.224	18.910

bağımlı değişkenin %100'nü açıklama gücüne sahip olduğu söylenebilir.

ATO ile bağımsız değişkenler arasında 2007 yılı için gerçekleştirilen analiz sonucunda; sabit katsayı -0.811, CEE 3.704, HCE 0.000054, SCE -0.307, PD 0.217, Kaldıraç 0.165 ve ROE 0.020 olarak bulunmuştur. Entelektüel sermaye unsuru olan CEE ve HCE'nin ATO üzerinde pozitif, SCE'nin ise negatif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Sonuçlar incelendiğinde ATO üzerinde en büyük pozitif etkiye CEE (3.704) sahipken, en büyük negatif etkiye ise SCE (-0.307)'nin sahip olduğu görülmüştür. Regresyon analizine ilişkin temel istatistiksel sonuçlara bakıldığında; F değeri 18.910 ve R² değeri ise 0.991 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlar doğrultusunda modelin bağımlı değişkenin %99,1'ini açıklama gücüne sahip olduğu söylenebilir.

Tablo 7'de yer alan piyasa değeri modeline (PD/DD) ilişkin analiz sonuçları incelendiğinde; PD/DD oranı ile bağımsız değişkenler arasında 2004 yılı için gerçekleştirilen analiz sonucunda; sabit katsayı 0.019, CEE -0.017, HCE -0.000000099, SCE -0.012, PD -0.001, Kaldıraç -0.002 ve ROE 0.0000452 olarak bulunmuştur. Entelektüel sermaye unsuru olan CEE, HCE ve SCE'nin PD/DD üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Sonuçlar incelendiğinde PD/DD üzerinde en büyük pozitif

etkiye ROE (0.0000452) sahipken, en büyük negatif etkiye ise CEE (-0.017)'nin sahip olduğu görülmüştür. Regresyon analizine ilişkin temel istatistiksel sonuçlara bakıldığında; F değeri 9.147 ve R² değeri ise 0.982 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlar doğrultusunda modelin bağımlı değişkenin %98,2'sini açıklama gücüne sahip olduğu söylenebilir.

PD/DD oranı ile bağımsız değişkenler arasında 2005 yılı için gerçekleştirilen analiz sonucunda; sabit terim -0.042, CEE -0.057, HCE 0.0000019, SCE 0.042, PD 0.002, Kaldıraç -0.016 ve ROE 0.001 olarak bulunmuştur. Entelektüel sermaye unsuru olan CEE'nin PD/DD üzerinde negatif, HCE ve SCE'nin ise pozitif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Sonuçlar incelendiğinde PD/DD üzerinde en büyük pozitif etkiye SCE (0.042) sahipken, en büyük negatif etkiye ise CEE (-0.057)'nin sahip olduğu görülmüştür. Regresyon analizine ilişkin temel istatistiksel sonuçlara bakıldığında; F değeri 0.493 ve R² değeri ise 0.747 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlar doğrultusunda modelin bağımlı değişkenin %74,7'sini açıklama gücüne sahip olduğu söylenebilir.

PD/DD oranı ile bağımsız değişkenler arasında 2006 yılı için gerçekleştirilen analiz sonucunda; sabit katsayı 0.060, CEE -0.030, HCE -0.00000044, SCE -0.056, PD -0.000056, Kaldıraç -0.001 ve ROE -

Tablo 7. PD/DD-Regresyon Analizi Sonuçları (2004-2007)

$PD/DD = \beta_0 + \beta_1 CEE + \beta_2 HCE + \beta_3 SCE + \beta_4 PD + \beta_5 KALDIRAÇ + \beta_6 ROE$				
Yıllar/Katsayılar	2004	2005	2006	2007
Sabit	0.019 (3.453)	-0.042 (-1.409)	0.060 (1.121)	0.004 (0.543)
CEE	-0.017 (-3.260)	-0.057 (-1.112)	-0.030 (-0.612)	0.009 (0.367)
HCE	-0.00000099 (-1.958)	0.0000019 (1.065)	-0.0000044 (-0.328)	-0.0000015 (-3.474)
SCE	-0.012 (-2.869)	0.042 (1.115)	-0.056 (-1.159)	0.001 (0.394)
PD	-0.001 (-3.736)	0.002 (0.380)	-0.000056 (-0.023)	-0.001 (-0.847)
KALDIRAÇ	-0.002 (-3.833)	-0.016 (-1.152)	-0.001 (-0.150)	0.001 (0.660)
ROE	0.0000452 (0.579)	0.001 (1.365)	-0.000068 (-0.378)	-0.000023 (-0.400)
N	8	8	8	8
R ²	0.982	0.747	0.863	0.944
F	9.147	0.493	1.054	2.785

0.000068 olarak bulunmuştur. Entelektüel sermaye unsuru olan CEE, HCE ve SCE'nin PD/DD üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Sonuçlar incelendiğinde PD/DD üzerinde pozitif etkiye sahip değişken bulunmazken, en büyük negatif etkiye ise SCE (-0.056)'nin sahip olduğu görülmüştür. Regresyon analizine ilişkin temel istatistiksel sonuçlara bakıldığında; F değeri 1.054 ve R² değeri ise 0.863 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlar doğrultusunda modelin bağımlı değişkenin %86,3'ünü açıklama gücüne sahip olduğu söylenebilir.

PD/DD oranı ile bağımsız değişkenler arasında 2007 yılı için gerçekleştirilen analiz sonucunda; sabit katsayı 0.004, CEE 0.009, HCE -0.0000015, SCE 0.001, PD -0.001, Kaldıraç 0.001 ve ROE -0.000023 olarak bulunmuştur. Entelektüel sermaye unsuru olan CEE ve SCE'nin PD/DD üzerinde pozitif, HCE'nin ise negatif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Sonuçlar incelendiğinde PD/DD üzerinde en büyük pozitif etkiye CEE (0.009) sahipken, en büyük negatif etkiye ise PD (-0.001)'nin sahip olduğu görülmüştür. Regresyon analizine ilişkin temel istatistiksel sonuçlara bakıldığında; F değeri 2.785 ve R² değeri ise 0.944 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlar doğrultusunda modelin bağımlı değişkenin %94,4'ünü açıklama gücüne sahip olduğu söylenebilir.

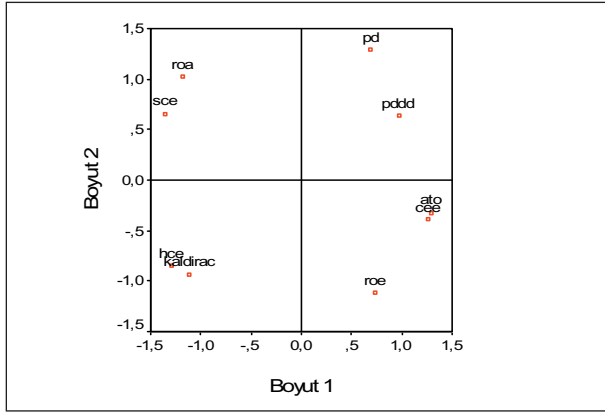
Çok Boyutlu Ölçekleme Analizi Sonuçları

Çalışmada yapılan regresyon analizlerinin tamamlayıcısı olarak gerçekleştirilen çok boyutlu ölçekleme analizi kapsamında, bağımlı ve bağımsız değişkenlerin algısal haritada (algısal uzay) yer alan uzaklıkları doğrultusunda birbirlerine olan benzerlikleri ve farklılıkları 2004-2007 döneminin tamamı için ortaya konulmuş ve sonuçlar Tablo 8'de sunulmuştur. Tablo 8'e bakıldığında; k=2 için stres istatistiğinin 0.001'den küçük olduğu değere kadar iterasyon devam ettirilmiş ve 4. iterasyonda 0.00023 sonucuna ulaşıldığından iterasyon durdurulmuştur. Stres istatistiği 0'a yakın çıkmıştır ve 0'a yakın bir stres değeri verdiği için elde edilen çözüm uygun olarak nitelendirilmiştir.

Tablo 9'a bakıldığında ise, Kruskal's formülüne göre hesaplanan stres değeri 0.7467 olarak bulunmuştur ve bu sonuç stres değerinin verileri %74,67 oranında açıkladığını göstermektedir.

Tablo 8. S-Stress Değerleri ve Anlamlılık Seviyesi

Yineleme	S-Stress Değeri	Düzeltilme
1	0.23227	-
2	0.19374	0.03853
3	0.19181	0.00194
4	0.19157	0.00023



Şekil 1. Değişkenlerin Algısal Uzaydaki Konumları

Aşağıda yer alan Şekil 1'de ilgili değişkenlerin algısal uzayda ve öklid uzaklıkları doğrultusunda oluşan konumları yer almaktadır.

Analiz sonucunda değişkenlerin sahip oldukları değerleri (öklid uzaklıkları) açısından birbirlerine olan uzaklıkları aşağıda yer alan Tablo 10'da sunulmuştur. Sonuçlar incelendiğinde, en uzak değişkenler CEE-KALDIRAÇ (9.616) olurken, en yakın değişkenler ise ATO-ROE (3.679) olarak bulunmuştur. Bu sonuçlara göre aralarında önemli uzaklıklar bulunan değişkenlerin birbirine benzerlik göstermediği ve birbirlerinin alternatifi olarak değerlendirilemeyeceği söylenebilir. Başka bir deyişle, işletmenin verimlilik düzeyi (ATO) ile öz sermayenin getirisinin (ROE) birbirlerine yakın (benzer), kullanılan sermaye etkinliği katsayısı (CEE) ile kaldıraç değişkeninin ise birbirlerine uzak (farklı) olduğu söylenebilir.

Tablo 9. Kruskal's Stress Değeri

Matris Sonuçları			
Stress	0.19468	RSQ	0.7467

Tablo 10. Değişkenler Arasındaki Öklid Uzaklıkları

	PD/DD	ROA	PD	KALDIRAÇ	ROE	CEE	HCE	SCE	ATO
PD/DD	0.000								
ROA	8.606	0.000							
PD	5.414	7.664	0.000						
KALDIRAÇ	8.630	7.764	9.571	0.000					
ROE	7.252	9.214	8.713	6.904	0.000				
CEE	7.224	9.284	7.752	9.616	7.145	0.000			
HCE	9.328	7.833	9.573	6.073	8.536	8.157	0.000		
SCE	8.367	7.019	8.109	7.064	9.512	9.215	6.963	0.000	
ATO	5.862	9.533	6.738	8.427	3.679	6.034	9.465	9.592	0.000

Sonuçlara entelektüel sermaye unsuru olan CEE, HCE ve SCE açısından bakıldığında ise; kullanılan sermaye etkinliği katsayısına (CEE) en yakın değişkenin öz sermaye getirisi (ROE) değişkeninin, insan sermayesi etkinliği katsayısına (HCE) en yakın değişkenin kaldıraç değişkeninin ve yapısal sermaye etkinliği katsayısına (SCE) en yakın değişkenin ise insan sermayesi etkinliği katsayısının olduğu görülmüştür. Bu sonuçlar doğrultusunda, öz sermaye getirisinin (ROE) kullanılan sermaye etkinliğinin (CEE), işletmenin kaldıraç değerinin insan sermayesi etkinliğinin (HCE) bir göstergesi olduğu ve yapısal sermaye etkinliğinin (SCE) ise insan sermayesi etkinliğinin (HCE) oluşumunu etkilediği söylenebilir.

SONUÇ

Bu çalışmada İMKB turizm sektöründe işlem görmekte olan firmaların, 2004-2007 döneminde entelektüel sermaye değerleri hesaplanarak ilgili firmaların değerleri üzerindeki etkileri incelenmiş ve bu amaçla regresyon modelleri oluşturulmuştur.

Regresyon analizi sonucunda; 2004 yılında CEE ve HCE'nin ROA üzerinde negatif, SCE'nin ise pozitif bir etkiye sahip olduğu, CEE, HCE ve SCE'nin ATO ve PD/DD üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu; 2005 yılında CEE'nin ROA üzerinde negatif, HCE ve SCE'nin pozitif bir etkiye sahip olduğu, CEE, HCE ve SCE'nin ATO üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu, CEE'nin PD/DD üzerinde negatif, HCE ve SCE'nin pozitif bir etkiye sahip olduğu; 2006 yılında CEE, HCE ve SCE'nin ROA, ATO ve PD/DD üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu; 2007 yılında ise CEE ve SCE'nin ROA üzerinde negatif, HCE'nin pozitif bir etkiye sahip olduğu, CEE ve HCE'nin ATO üzerinde pozitif bir etkiye sahip

olduğu, SCE'nin negatif bir etkiye sahip olduğu, CEE ve SCE'nin PD/DD üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu, HCE'nin ise negatif bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur.

Analiz kapsamında değişkenler arasındaki benzerlik ve farklılıkların belirlenmesi amacıyla çok ölçekleme analizi ile oluşturulan algısal uzay haritası sonuçlarına göre CEE ve kaldıraç değişkenlerinin birbirlerin en uzak (farklı), ATO ve ROE değişkenlerinin ise birbirlerine en yakın (benzer) değişkenler oldukları ortaya konulmuştur. Çok boyutlu ölçekleme analizi sonucunda ise; öz sermaye getirisinin (ROE) kullanılan sermaye etkinliğinin (CEE), işletmenin kaldıraç değerinin insan sermayesi etkinliğinin (HCE) bir göstergesi olduğu ve yapısal sermaye etkinliğinin (SCE) ise insan sermayesi etkinliğinin (HCE) oluşumunu etkilediği söylenebilir.

Elde edilen bulgulara göre, entelektüel sermayenin bileşenleri olan kullanılan sermaye etkinliği katsayısı (CEE), insan sermayesi etkinliği katsayısı (HCE) ve yapısal sermaye etkinliği katsayısı (SCE)'nin turizm firmalarının karlılıkları (ROA), verimlilikleri (ATO) ve sahip oldukları firma değeri (PD/DD) üzerinde önemli etkilere sahip oldukları, turizm firmalarının piyasada başarılı olarak yüksek değer elde etmeleri ve rekabetçi bir avantaj sağlamaları için bu bileşenlere gereken önemi vermeleri gerektiği söylenebilir. Bu doğrultuda çalışmanın, İMKB'de işlem gören turizm firmaları üzerindeki entelektüel sermayenin ölçülmesi ve etkisini ortaya koyma açısından literatüre önemli bir katkı sağladığı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Ambler, T., Bhattacharya, C. B., Edell, J., Keller, K. L., Lemon, K. N. ve Mittal, V. (2002). Relating Brand and Customer Perspectives on Marketing Management, *Journal of Service Research*, 5: 13-25.
- Arslan, Ö. (2004). Entelektüel Sermayenin Türkiye'deki Raporlanma Şeklinin İncelenmesi, *Journal of Faculty of Business*, 5 (2): 78-87.
- Bontis, N., Keow, W. C. C. ve Richardson, S. (2000). Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries, *Journal of Intellectual Capital*, 1(1): 85-100.
- Bowen, D. E. ve Schneider, B. (1988). *Services Marketing and Management: Implications for Organizational Behavior*, in *Research in Organizational Behavior*. 10, B. M. Staw ve T. G. Cummings, Greenwich, CT: JAI Press: 43-80.
- Brooking, A. (1996). *Intellectual Capital: Core Asset for the Third Millennium Enterprise*. Londra: Thomson Publishing Inc.
- Cleary, P. (2009). Exploring the Relationship between Management Accounting and Structural Capital in a Knowledge-Intensive Sector, *Journal of Intellectual Capital*, 10 (1): 37-52.
- Drucker P. (1993). *Post-Capitalist Society*. New York: Harper Business.
- Dzinkowski, R. (2000). The Measurement and Management of Intellectual Capital: An Introduction, *Management Accounting*, 78: 32-36.
- El-Bannany, M. (2008). A Study of Determinants of Intellectual Capital Performance in Banks: The UK Case, *Journal of Intellectual Capital*, 9 (3): 487-498.
- Gutec, B. A. (1995). *The Dynamics of Service*. San Francisco: Jossey-Bass.
- Hogan, J. E., Lemon, K. N. ve Rust, R. T. (2002). Customer Equity Management: Charting New Directions for the Future of Marketing, *Journal of Service Research*, 5: 4-12.
- Karacaer, S. ve Aygün, M. (2009). Entelektüel Sermayenin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi, *Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 27 (2): 127-140.
- Liu, D. Y., Tseng, K. A. ve Yen, S. W. (2009). The Incremental Impact of Intellectual Capital on Value Creation, *Journal of Intellectual Capital*, 10 (2): 260-276.
- Luo, X. R., Koput, K. W. ve Powell, W. W. (2009). Intellectual Capital or Signal? The Effects of Scientists on Alliance Formation in Knowledge-Intensive Industries, *Research Policy*, 38: 1313-1325.
- Marques, D. P. ve Simon F. J. G. (2003). Validating and Measuring IC in the Biotechnology and Telecommunication Industries, *Journal of Intellectual Capital*, 4 (3): 332-347.
- Oliva, R. ve Sterman, J. D. (2001). Cutting Corners and Working Overtime: Quality Erosion in the Service Industry, *Management Science*, 47: 892-914.
- Ortiz, M. A. A. (2009). Analysis and Valuation of Intellectual Capital According to Its Context, *Journal of Intellectual Capital*, 10 (3): 451-482.
- Parasuraman, A., Zeithaml, V. A. ve Berry, L. L. (1985). A Conceptual Model of Service Quality and Its Implications, *Journal of Marketing*, 49: 41-50.
- Pulic, A. (1998). The Physical and Intellectual Capital of Austrian Banks, <http://www.measuring-ip/OPapers/Pulic/Bank/en-bank.html>
- Riahi-Belkaoui, A. (2003). Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms: A Study of the Resource-Based and Stakeholder Views, *Journal of Intellectual Capital*, 4 (2): 215-226.
- Roos, G. ve Roos, J. (1997). Measuring Your Company's Intellectual Performance, *Long Range Planning*, 30 (3): 413-426.
- Safieddine, A., Jamali, D. ve Nouredine, S. (2009). Corporate Governance and Intellectual Capital: Evidence from an Academic Institution, *Corporate Governance*, 9 (2): 146-157.
- Smith, G. V. ve Parr, R. L. (2000). *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets*. New York: John Wiley & Sons.
- Stewart, T. A. (1997). *Entelektüel Sermaye: Kuruluşların Yeni Zenginliği*. (Çev. Nurettin Elhüseyni), İstanbul: BZD Yayıncılık.
- Tan, H. P., Plowman, D. ve Hancock, P. (2007). Intellectual Capital and Financial Returns of Companies, *Journal of Intellectual Capital*, 8 (1): 76-95.
- Walsh, K., Enz, C. A. ve Canina, L. (2008). The Impact of Strategic Orientation on Intellectual Capital Investments in Customer Service Firms, *Journal of Service Research*, 10 (4): 300-317.
- Wiklund, J. ve Shepherd, D. (2003). Knowledge-Based Resources, Entrepreneurial Orientation and the Performance of Small and Medium-Sized Businesses, *Strategic Management Journal*, 24: 1307-1314.