

**Assessment of The Impact of Corporate Governance Index on Intellectual
Capital: BIST XKURY Case Study**

Nalan Ece*

Extended Abstract

Introduction

In the 21st Century, firms came to face the existential threat of competition brought about by globalization. Against this background, the firms realized that a quality management structure was a must for a robust capital structure, as well as for maintaining their existence. As more and more firms came to realize that a robust capital structure could be possible in compliance with the principles of fairness, transparency, accountability and responsibility within the framework of their management philosophy, Corporate Governance came to the fore front as a leading concept. The leading gains from compliance with Corporate Governance Principles are increased management quality, decreased capital costs, and enhanced finance opportunities and liquidity. These help firms to weather crises better.

The purpose of the study is to assess whether the Corporate Governance Index in place contributes to the Intellectual Capital, of the firms operating in developing countries. For this purpose, the analysis was carried out on the basis of financials of Turkish firms which employ the Corporate Governance Index (www.imf.org, 2016) to reveal if their Intellectual Capital were affected in such a leading emerging economy. The analysis also serves to show how international firms' interest in Corporate Governance shapes their Intellectual Capital.

Methods

The Calculated Intangible Value Method used in the study was developed out of the need to come up with an asset the information-based enterprises can put up as collateral before the banks. (Rodov & Leliaert, 2000) For such information-focused entities without substantial physical assets, presentation of assets to serve as collateral is quite a significant problem. The method defines the difference between the market value and

* Yrd. Doç. Dr., Çanakkale On Sekiz Mart Üniversitesi, Biga Uygulamalı Bilimler Yüksek Okulu, e-mail: nalanece@gmail.com

the book value of the firm as the 'surplus value', and assumes that the market value reflects not only physical assets but also a component which can be associated within tangible assets as well. (Sasya, 2015) The actual contribution of the method is to calculate the value of the firm's intangible assets which account for the surplus value. The value of the intangible assets can be defined as the firm's ability to perform better than an average competitor endowed with comparable tangible assets, in terms of overall profitability. (Nejati & Pirayseh, 2015) The method was developed and implemented for the first time by an American firm, NIC, and is sometimes called the NIC method. (Jin, Edvinnson, Chen, & Beding, 2014) The method establishes the value of a firm's intellectual assets through a 7-step procedure.

Findings

Initially, the financial statements of 39 firms the shares of which are traded at BIST (Istanbul Stock Exchange), and 4 non-public firms, which have implemented Corporate Governance Index in Turkey regularly since 2007 among these, were used as data. However, in cases where the 'earning ratio of the business' is below the 'average earning ratio of the industry', the Calculated Intangible Value Method can not be used. 10 firms were excluded from calculations on these grounds. In other words, even though the analyzes began with a total of 43 firms, in the end, Intellectual Capital figures of only 29 firms could be calculated.

Conclusion

51.72% of the firms included in the analysis saw positive changes in their Intellectual Capital figures through the implementation of the Corporate Governance Index. On the other hand, 44.82% saw falls in their Intellectual Capital figures after the implementation of the Corporate Governance Index. Only 3.46% of all firms saw no change. The results of the test are found in the "t Stat", "t Critical", and "P" values. The p-value for a one-tailed test is 0.004261645, and the p-value for a two-tailed test is 0.008523291. Our decision rule for the p-value would be, "reject H0 if p-value is less than 0.05." Thus, we would reject H0 using the p-value decision rule.

In a nutshell, more than half of the firms which implemented the requirements of the Corporate Governance Index without interruption since 2007 saw a significant increase of Intellectual Capital. This proves that the Corporate Governance Index is crucial in terms of enhancing not only the governance structures of the firms but also the institutional memory and structural capital. Therefore, the firms should place greater emphasis on the

application of the Corporate Governance Principles should they seek the ability to adapt to globalization, to with stand financial crises, and to increase market share.

Kurumsal Yönetim Endeksi'nin Entelektüel Sermaye'ye Etkisinin Ölçülmesi: BİST XKURY Uygulama Örneği

Öz

2000'li yılları bitirip üçüncü bin yıla doğru ilerlediğimiz şu zamanlarda diğer pek çok alanda olduğu gibi şirket yönetim metotları alanında da radikal değişimler yaşanmaktadır. Globalleşme ve yaşanan hızlı teknolojik gelişmeler, geleneksel yönetim ilkelerinin yeniden gözden geçirilmesini kaçınılmaz hale getirmiştir. Bunun bir sonucu olarak, şirketleri ve bilgiyi yönetmek, işletmelerin ve ülkelerin en önemli ekonomik görevi haline gelmiştir. Çalışmada Kurumsal Yönetim (KY) İlkelerine uyulmasının şirketlerin Entelektüel Sermayelerine (ES) olan etkileşimi ortaya konulmuştur. Bunun için hızlı bir ekonomik gelişme sürecinde olan Türkiye'de faaliyet gösteren ve KY Endeksi'ne sahip olan şirketlere ait mali veriler kullanılmıştır. KY Endeksi'ni uygulayan şirketlerin %51'inin ES'lerinde değer artış olduğu rakamlarla ortaya konulmuştur. Çok uluslu şirketlerin sadece bir kısmının KY Endeksi kurallarına uygun hareket etmeleri olumlu etkileri kısıtlamaktadır. Sonuç olarak şirketlerin KY ilkelerine uymak için katlandıkları maliyetler ile aynı zamanda güncel olan piyasa değerlerine de olumlu olarak yansımaktadır. Bu durum şirketlere hem maliyet avantajı hem de rekabet avantajı sağlamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim Endeksi, Entelektüel Sermaye, Kurumsal Rekabet

1. Giriş

21. yüzyılda şirketler globalleşmenin getirmiş olduğu zorlu rekabet ortamında varlıklarını korumak için daha güçlü adımlar atmak zorunda kalmışlardır. Şirketler mevcudiyetlerini devam ettirmenin yanı sıra güçlü bir sermaye yapısına sahip olmak için kaliteli bir yönetimin kaçınılmaz olduğunu fark ettiler. Şirketlerin yönetim felsefelerinde adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkelerine uydukları takdirde güçlü bir sermaye yapısına sahip olabileceklerini fark etmeleri sonucu Kurumsal Yönetim (KY) kavramı ön plana çıkmıştır. KY İlkelerine uyulması halinde yönetim kalitesinin yüksek olması, düşük sermaye maliyeti, finansman imkânlarının ve likiditenin artması en önemli kazançlar olarak öne

çıkılmaktadır. Bunlarla bağlantılı olarak da şirketler yaşanabilecek her türlü krizi daha kolay atlatma imkânına sahip olmaktadır.

Literatür taraması yaptığımızda KY ile ilgili olarak birçok çalışmanın ve karşılaştırmaların yapıldığı görülmektedir. Bunlardan bazı örnekler; KY etkisinin hisse senetleri fiyatları (Gampers, Ishii, & Metrek, 2001) ilişkisi, kurumsal finansman bağlantıları (Williamson, 1988), yönetim anlayışı ile firma değeri (Carter, Simkins, & Simpson, 2003), entelektüel sermayenin yönetime etkileri (Karaca, 2004) (Öztürk & Demirgüneş, 2008), muhasebe sonuçları ile organizasyon performansı (Larcker, Richardson, & Tuna, 2007), şeffaflık ilişkisi (Simon & Wong, 2001), ekonomik ve kurumsal performans etkisi (O'Sullivan, 2001) (Alagöz & Özpeynirci, 2007), CEO tazminatı ve şirket performansı yansıması (Core, Hothausen, & Larcker, 1999) ve muhasebe performansına olan etkisi (De Angelo, 1988) gibi birçok çalışma mevcuttur. Keenan ve Aggestam'ın yapmış olduğu bir çalışmada (Keenan & Aggestam, 2001) KY ve Entelektüel Sermaye (ES) arasında bağlantı olduğu kavramsal olarak ortaya konulmuştur. Bu bağlantının farklı üniversite ortamlarında etkisinin olumlu olduğu görülmüş (Safieddine, Jamali, & Noureddine, 2009) ve farklı açılardan değerlendirilmesi (Wahid, Abu, Latif, & Smith, 2013) yapılmıştır. Ticari şirketler ile ilgili Amerika'da 2011 yılında mevcut şirketlerde KY, ES ve firma değerine olan ilişkisinin olumlu etkisine dair bir çalışma yapılmıştır (Kalyta, 2011). KY ve ES kavramları arasında olumlu/olumsuz etkileşim olduğu yapılan bu çalışmalarda ortaya konulmuştur.

KY ilkelerini ortaya koymak ve sağlamak şirketlerin belirli bir maliyete katlanmasını gerektirmektedir. Harcanan maliyet ve fayda arasında bir dengenin sağlanması önemlidir. (Renes, 2008) KY için feda edilen maliyet aynı zamanda şirketlerin piyasa paylarını ya da prestijini olumlu/olumsuz yönde etkileyen bir unsur olabilir. Bunu tespit etmek için şirketlerin ES değerlerini ortaya koymak gerekmektedir.

Çalışmanın çıkış noktası, işletmelerin bazı sorulara cevap bulmaları için oluşturur. KY Endeksi'ni sağlayan şirketler aynı zamanda ES'lerini de artırabilirler mi? Eğer bu sorunun cevabı 'evet' ise etkilenme oranı ne düzeydedir ve bu olumlu etkilenme oranını artırmak için neler yapılabilir? Ulaşılan sonuç 'hayır' ise KY için yapılan tüm maliyetler sadece tek yönlü bir fayda mı sağlamaktadır?

Bu sorulara cevap bulmak için çalışmada ülkemizde faaliyet gösteren şirketler tercih edilmiştir. IMF tarafından gelişmekte olan ülkeler sıralamasında ön sıralarda yer alan Türkiye'nin, son yıllarda ekonomik

büyüme trendini yakalaması, bu seçimin esas nedenidir. (www.imf.org, 2016)Çalışmada ülkemizde KY Endeksi'ne sahip olan şirketlerin mali tablo verileri kullanılarak ES'lerine olan etkisinin olup olmadığı rakamlarla ortaya konulmuştur. Böylece uluslararası şirketlerin KY'e göstermiş oldukları ilginin aynı zamanda şirketlerin ES'lerini de etkilediği ispat edilmiş olmaktadır. Amaç, KY ilkelerinin sadece yönetim açısından değil şirketlerin piyasa değerine olan etkileşimini ortaya koymak ve elde edilen neticeye göre şirketlere tavsiyelerde bulunmaktır.

2. Veri ve Yöntem

2.1. Veri

KY anlayışının Türkiye'de tanınması, gelişmesi ve en iyi uygulamalarıyla hayata geçirilmesi misyonuyla hareket eden Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD), 2003 yılında gönüllü bir sivil toplum kuruluşu olarak kurulmuştur. Adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri üzerine inşa edilen KY anlayışının, etki ettiği tüm alanlarda yol gösterici olma misyonuyla hareket eden TKYD, özel sektör, kamu kuruluşları, medya, düzenleyiciler, sivil toplum kuruluşları ve akademik dünya arasında bir iletişim ağı kurarak KY uygulamalarının gelişmesini hedeflemektedir (tkyd.org, 2016).

Ülkemizde Temmuz 2015 tarihi itibari ile BİST (Borsa İstanbul) KY Endeksi'nde 50 şirket bulunmaktadır. Ayrıca, halka açık olmayan altı şirket ve bir sivil toplum kuruluşu KY derecelendirmesi yaptırmıştır. Çalışmada, Türkiye'de KY Endeksi'ne 2007 yılından itibaren düzenli sahip olan, BİST'da işlem gören 39 halka açık ve 4 halka açık olmayan şirketin mali tabloları (bilanço ve gelir tablosu) kullanılmıştır.

KY Endeksi'ne sahip olmadan ve sahip olduktan sonra ES'leri' Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönetimi' kullanılarak hesaplanmıştır. Bu yöntemin kullanılmasının nedeni Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi için gerekli olan şirket verilerine üç yıl aralıksız olarak ulaşabilme imkânımızın olması. Yani bütün şirketlerin KY Endeksi'nden önce (2004-2006) ve sonrası olarak (2013-2015) tarihli Bilanço ve Gelir Tablolarına ait veriler değerlendirilerek hesaplamalar yapılmıştır. Şirketlere ait yıllık mali tablo verileri, şirketlerin kendi web sayfalarında yatırımcılar için ilan etmiş oldukları sayfalardan temin edilmiştir.

2.2. Yöntem

ES ölçümünde birçok yöntem geliştirilmiş olup bunlardan bazıları ES'yi bir bütün olarak değerlendirmektedir (Akbat, 2007). ES'nin işletme düzeyinde ölçülmesinde kullanılan Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı, Tobin'in Q oranı ve Maddi Olmayan Varlıkların Değeri Hesaplanması şeklindeki başlıca üç ölçme yöntemine "ön değerlendirme yöntemleri" adı da verilmektedir. Bu yöntemler işletmeye ES'nin yönetimi olduğunu bildirmeden önce ES'nin gerçekten var olup olmadığını saptarlar. ES'nin bileşenlerini ölçen ikinci kısım yöntemler ise; "sürekli değerlendirme yöntemleri" olarak adlandırılmakta olup, bu yöntemler; bir işletmenin birikim varlıklarının saptanması, bunların değerlendirilmesi ve performans artırma amacı ile kullanılmasını hedefler (Steward, Intellectüel Capital: The New Wealth Of Organization, 1998).

Çalışmada kullanılan Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi, bilgiye dayalı işletmelerde, bankalara teminat olarak gösterilecek bir değer bulma ihtiyacından doğmuştur (Rodov & Leliaert, 2000). Fiziksel varlıkların yetersiz olan bilgi yoğun işletmeler için, bankalara teminat olarak gösterilecek varlıkların temini ciddi bir sorun oluşturmaktadır. Yöntemde, firmanın piyasa değeri ile defter değeri arasındaki fark "ek değer" olarak tanımlanmakta ve piyasa değerinin yalnızca fiziksel varlıkları değil, maddi olmayan firma varlıklarına da mal edilebilecek bir bileşeni yansıttığı varsayılmaktadır (Sasya, 2015). Yöntem çerçevesinde yapılan esas iş, ek değeri yaratan maddi olmayan firma varlıklarının değerini hesaplamaktan ibarettir. Maddi olmayan varlıkların değeri, bir şirketin benzer maddi varlıklara sahip ortalama bir rakipten toplam kârlılık anlamında daha iyi performans gösterme gücü olarak tanımlanmaktadır (Nejati & Pirayseh, 2015). Amerika'daki NIC şirketinde geliştirilen ve ilk olarak bu şirkette uygulanan söz konusu yöntemin bir diğer adı, NIC yöntemidir (Jin, Edvinson, Chen, & Beding, 2014). Bu yöntemde göre, bir firmanın entelektüel varlıklarının değeri 7 basamaklı bir hesaplama işlemi sonucunda belirlenmektedir. Söz konusu aşamalar aşağıda özet olarak belirtilmiştir.

Birinci aşamada, firmanın üç yıl için vergiden önceki ortalama kazancı (Dönem Kârı) hesaplanmaktadır. Söz konusu üç yıl için firmanın ortalama maddi varlık tutarının (Net Aktif) belirlenmesi *ikinci aşamada* gerçekleştirilmektedir. *Üçüncü aşamada*, firmanın ortalama kazanç tutarı ortalama maddi varlık tutarına bölünmek suretiyle, maddi varlıklarından elde ettiği kazanç oranı (Maddi Varlıkların Kârlılık Oranı) hesaplanmaktadır. Firmanın faaliyet gösterdiği sektör için ortalama maddi varlık kârlılık oranının belirlenmesi, *dördüncü aşamada* gerçekleştirilmektedir. *Beşinci aşamada*, "ek kazanç" hesaplanmaktadır. Ek

kazanç, toplam şirketlerin ortalama maddi varlık kârlılık oranı ile firmanın ortalama maddi varlık tutarının çarpılmasından elde edilen tutarın, firmanın ortalama dönem kârı tutarından çıkarılması suretiyle hesaplanmaktadır. Ortalama maddi varlık kârlılık oranı sektör ortalamasının altında kalan firmalar için bu yöntemle göre ES hesaplaması mümkün olamamaktadır (Rodov & Leliaert, 2000). Söz konusu ek kazanç ilişkin olarak Kurumlar Vergisi altıncı aşamada gerçekleştirilmektedir. Bunun için ek kazanç miktarını vergi oranı ile çarpmak yeterli olmaktadır. Ek kazanç tutarından hesaplanan kurumlar vergisi çıkarılmak suretiyle “net ek kazanç” tutarına ulaşılmaktadır. Yedinci ve son aşamada, net ek kazanç tutarı firmanın ortalama ağırlıklı sermaye maliyetine bölünmek suretiyle firmanın maddi olmayan varlıklarının yani ES’sinin değeri hesaplanmış olmaktadır.

Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminin tercih edilme nedeni, hesaplanırken bilgilerin finansal tablolar (bilanço ve gelir tablosu) yardımıyla kolay elde edilmesi, sektör içi veya sektörler arasında karşılaştırma yapılmasına olanak vermesi ve gerçekçi olmasıdır. Bu nedenle diğer yöntemlere göre daha avantajlıdır. Ancak olumsuz olan yönü ise daha karmaşık ve zaman alıcı olmasıdır.

Yapılan hesaplamalarda Türk Lirası cinsinden belirlenen tutarların ABD dolarına çevrilmesinde T.C. Merkez Bankası’nın ilgili yılın yılsonu döviz alış kurları esas alınmıştır.

2.3. Hesaplama Sonuçları

Yöntem gereği yedi aşama teker teker hesaplanarak şirketlerin ES’leri hesaplanmış, KY’den ‘önce’ ve ‘sonra’ olan değerlere ulaşılmıştır. Şirketlere ait bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılarak Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre sonuç ES sıralamaları ve etkilenme durumu ortaya çıkmıştır.

Tablo 1. Şirketlerin KY Endeksi’nden Önce ve Sonraki ES Sıralamaları

Şirket Kodları	KY Endeksi’nden Önce ES sıralaması	KY Endeksi’nden Sonra ES sıralaması	Etkilenme Durumu
PETUN	1.	19.	OLUMSUZ
ISYAT	2.	13.	OLUMSUZ
TTRAK	3.	2.	OLUMLU
CRDFA	4.	ELENDİ	OLUMSUZ
LOGO	5.	1.	OLUMLU

PRKME	6.	8.	OLUMSUZ
ENKAI	7.	7.	FARK ETMEDİ
OPTMFA*	8.	5.	OLUMLU
TRCS	9.	ELENDİ	OLUMSUZ
ISGYO	10.	13.	OLUMSUZ
ABCFA*	11.	15.	OLUMSUZ
ASELS	12.	ELENDİ	OLUMSUZ
GLYHO	13.	ELENDİ	OLUMSUZ
LDRFA*	14.	20.	OLUMSUZ
YAZIC	15.	14.	OLUMLU
TSKB	16.	11.	OLUMLU
ALBRK	17.	16.	OLUMLU
AYGAZ	18.	4.	OLUMLU
GARFA	19.	17.	OLUMLU
DRSFA*	20.	ELENDİ	OLUMSUZ
ASYAB	21.	ELENDİ	OLUMSUZ
SKBNK	22.	21.	OLUMLU
TTKOM	23.	ELENDİ	OLUMSUZ
TAVHL	0.	3.	OLUMLU
OTKAR	0.	6.	OLUMLU
TOFAS	0.	9.	OLUMLU
ARCLK	0.	10.	OLUMLU
IHEVA	0.	12.	OLUMLU
PRKAB	0.	18.	OLUMLU

* Halka Açık Olmayan Şirket

2.3.1. Sonuçların Değerlendirilmesi

- Başlangıçta Türkiye’de KY Endeksi’ne 2007 yılından itibaren düzenli sahip olan, BİST KURUMSAL’da (XKURY) işlem gören 39 halka

açık ve 4 halka açık olmayan şirketin bilanço ve gelir tabloları kullanılmıştır. Ancak “işletmenin getiri oranı” hesaplamalara dâhil edilen tüm “şirketlerin getiri oranları ortalamasının” altında ise Hesaplanmış Maddi Değer Yöntemi uygulanmamaktadır. Bu nedenle 10 şirket hesaplamaların sonuna kadar dâhil edilememiştir. Yani, toplam 39 şirket ile hesaplamalara başlandığı halde sadece 29 şirkette ait Entelektüel Sermayelerini hesaplamak mümkün olmuştur.

- İlk durumda dikkati çeken hesap döneminin başlangıcında olumlu ES değerlerine sahip olan şirketlerden 7 tanesi 2013-2015 yılları arasındaki dönemde ES'lerini tamamen yitirmişlerdir. Kurumsal Yönetim Endeksi onlara olumlu olarak yansımamış ve baştan sahip oldukları Entelektüel Sermayeleri sıfır noktasına gelmiş. (Bu şirketler; CRDFA, TRCS, ASELS, GLYHO, DRSFA, ASYAB, TTKOM).Neticede Kurumsal Yönetim için katlanılan maliyetler şirketlere Entelektüel Sermaye anlamında bir değer kazandırmamış. Şirketlerin bu sonuç karşısında yönetim kararlarını tekrar gözden geçirmelerinde fayda olacağı söylenebilir.
- 2004-2006 tarihleri arasında hiç Entelektüel Sermayeye sahip olmayan 6 şirketin Kurumsal Yönetim Endeksi'ne sahip olduktan sonra Entelektüel Sermayelerinde kayda değer bir olumlu artış olmuştur. Kurumsal Yönetim Endeksi onlara olumlu olarak yansımış ve Entelektüel Sermayeleri değer kazanmış. Bu durum tüm şirketlerin arzu ettiği bir neticedir. (Bunlar; TAVHL, OTKAR, TOFAS, ARCLK, IHEVA, PRKAB).
- Sadece bir şirketin Entelektüel Sermaye değeri bütün hesaplama dönemleri boyunca hiç değişiklik göstermemiştir. Şirketin Kurumsal Yönetim endeksi öncesi ve sonrası Entelektüel Sermayelerinde değer artışı ve azalması görülmemesi şirketin istikrarlı performansını göstermektedir. (Bu şirket; ENKAI).Genel anlamda bu da olumlu bir gösterge sayılabilir. Kurumsal Yönetim Endeksi için katlanılan maliyetlerin olumlu olarak yansıdığını söylemek mümkündür.
- Tüm şirketler arasında toplam 9 şirketin Kurumsal Yönetim Endeksi kriterlerine uyum sağladıktan sonra Entelektüel Sermayelerinde artış meydana gelmiştir. Bu şirketlerin Kurumsal Yönetim Endeksi ile birlikte Entelektüel Sermaye performansları kayda değer bir gelişme göstermişlerdir. Genel anlamda şirketler

için bu ulaşılmak istenilen bir sonuçtur. Kurumsal Yönetim Endeksi için yapılan tüm fedakârlıklar şirketin başka bir değerine de anlam kazandırmıştır. (Bunlar; TTRAK, LOGO, OPTMFA, YAZIC, TSKB, ALBRK, AYGAZ, GARFA, SKBNK).

- En son olarak dikkati çeken durum, halka açık olmayan toplam 4 şirketten sadece bir tanesi (OPTMFA) Entelektüel Sermayesini artırmayı başarmıştır. Diğer üç şirket ise olumsuz olarak etkilenmiştir.(Bunlar; ABCFA, LDRFA, DRSFA). Baştan sahip oldukları Entelektüel Sermayelerini ciddi bir oranda kaybetmişlerdir. Kurumsal Yönetim Endeksine sahip olmaları için göstermiş oldukları gayretlerin boşa gittiğini söylemek mümkündür.

2.3.2. Sonuçların t-Testi ile Analizi

Şirketlerin KY Endeksi'nden önce ve sonra ES'lerinin sonuçları arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını ölçmek için t-testi kullanılmıştır. Özet olarak t-testi, hipotez testlerinde en yaygın olarak kullanılan yöntemdir ve iki grubun ortalamaları karşılaştırılarak, aradaki farkın rastlantısal mı, yoksa istatistiksel olarak anlamlı mı olduğuna karar verilir.

Tablo 2. t-Test: Eşleştirilmiş İki Grup Arasındaki Farklar

	<i>KY Önce ES (2004-2006)</i>	<i>KY Sonra ES (2013-2015)</i>
Ortalama	0,275028577	0,070989308
Varyans	0,120717936	0,013560757
Gözlem	23	23
Korelasyon	0,2413497	
Hipotez Ort.Farkı	0	
df	22	
t testi	2,888710419	
P(T<=t) tek uçlu	0,004261645	
t kriteri tek uçlu	1,717144374	
P(T<=t) iki uçlu	0,008523291	
t kriteri iki uçlu	2,073873068	

Tablo 2’de eşleştirilmiş iki grup arasındaki farklar t-testi tek uçlu ve iki uçlu olarak ortalamalar görülmektedir. Tek uçlu t-test sonucu 0.004261645, ve iki uçlu test sonucu olarak da 0.008523291 olarak sonuçlanmıştır. Tüm durumlarda H0 ret ediliyor. Yani KY’den önce ve sonra ES arasında istatistiksel anlamlı bir fark olduğu t-testi ile ortaya konulmuştur.

3. Sonuç

Globalleşme süreci, şirketlere rekabet gücü sağlayan unsurları farklı bir yönde etkilenmiştir. Ekonomik büyümenin arttığı dönemlerde şirketlerde rekabet sadece hisse senetlerinin değeri ile değil yönetim kalitesi ve piyasadaki prestijiyile de ön plana çıkmaktadır. Kurumsal Yönetim Endeksi ve Entelektüel Sermaye bir şirketin rekabet gücünün optimizasyonunu ve katma değerini sağlayan en önemli etmenlerdir. Şirketlerin piyasa değeri her zaman defter değerinden daha çok ön planda olmaktadır.

Çalışmada Türkiye’de faaliyet gösteren BİST XKURY endeksinde kayıtlı şirketler kullanılarak Entelektüel Sermayelerindeki değişiklikler oransal olarak ortaya konulmuştur. Hesaplamaya dâhil edilen şirketlerin %51,72’sinde uygulanan Kurumsal Yönetim Endeksi sonucu Entelektüel Sermayeleri olumlu bir artış göstermiştir. Ancak şirketlerin %44,82’sinde KY Endeksi’ni uygulamaya başladıktan sonra Entelektüel Sermaye’lerinde düşüş olmuştur. Toplam şirketlerin sadece %3,46’sında ise herhangi bir değişiklik olmamıştır. Elde edilen sonuçlara göre uluslararası arenada faaliyet gösteren şirketlerin Kurumsal Yönetim Endeksi’ne sahip olmaları halinde daha güçlü bir yönetim yapısının yanı sıra piyasada rekabet üstünlüğü yakalayabilecekleri görülmektedir.

Ülkemizde toplam 567 Anonim şirket faaliyet göstermektedir (kap.gov.tr, 2016). 2015 yılsonu itibariyle bunlar içerisinde sadece %7,4’ü yani 42 şirket Kurumsal Yönetim Endeksi’ne sahiptir. 2007 yılından bu yana aralıksız olarak Kurumsal Yönetim endeksi uygulayan şirketlerin yarısından fazlasının Entelektüel Sermayelerinde ciddi bir artış ortaya konulmuştur. Bu da Kurumsal Yönetim Endeksi’nin sadece şirketlerin yönetim yapısını değil aynı zamanda şirketlerin organizasyonel hafızasını ve yapısal sermayesini geliştirme açısından önemli bir etken olduğunu ortaya koymaktadır. Ne yazık ki ülkemizdeki şirketlerin sadece %7,4’lük bir kısmı bu avantajlardan yararlanmaktadır.

Ülkemizdeki şirketlerin küreselleşmeye uyum sağlayabilmesi, finansal krizler karşısında daha dayanıklı olabilmesi ve piyasa payının artırılmasını hedeflemeleri için Kurumsal Yönetim ilkelerini uygulamada

daha çok gayret sarf etmelidirler. Şirketlerin bu konuda bilinçlendirilmesi ve gerekli açıklamaların yapılması önemli bir konu olarak gündeme gelmelidir. Sonuçta ülkemizdeki şirketlerin dünyadaki rakipleri karşısında rekabet avantajı kazanması ülkemizde ekonomik güçlenme ve büyümeye süreklilik kazandıracaktır.

Kaynakça

- Akbay, G. (2007). *Entelektüel sermaye ve bankacılık sektörü üzerinde bir uygulama*. Bursa : Uludag University.
- Alagöz, A., & Özpeynirci, R. (2007). Kurumsal başarının entelektüel sermaye etkisi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 56-79.
- Carter, A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Coparative governance, board diversity, and firm value. *The Financial Revue*, 33-53.
- Core, J. E., Hothausen, R. W., & Larcker, D. F. (1999). Corporate governance, chief excutive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economic*, 371-406.
- Darman Manisalı, G. (2015). *Aile şirketlerine kurumsallaşma kılavuzu*. İstanbul: Coparate Governance Center.
- De Angelo, L. E. (1988). Managerial compatiton, information costs and corporate governance. The use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics*, 3-36.
- Gampers, P., Ishii, J., & Metrek, A. (2001). Coporative governance and equity price. *NBER Working Paper*.
- Jin, Y. J., Edvinsson, L., Chen, J., & Beding, T. (2014). *Navigating intellectual capital after the financial crisis*. New York: Springer.
- Kalyta, P. (2011). Intellectual Capital, corporate governance, and firm value. *Harward Law School Forum and Corporate Governance and Financial Regualtion*.
- Karaca, S. (2004). Entelektüel sermaye ve yönetimi. *İMMMO Mali Çözüm Dergisi*, 177.
- Kennan, J., & Aggestam, M. (2001). Corporate governance and intellectualcapital: some conceptualisations. *Global Journal of Business and Social Science Review*.

- Larcker, D. F., Richardson, S. A., & Tuna, İ. (2007). Corporate Governance, accounting outcomes and organizasyon performance. *The Accounting Review*.
- Nejati, H., & Pirayseh, R. (2015). Measuring the level of intellectual capital and studying its effect on firm value by using the QTobin for companies accepted in Stock Exchange in Tehran. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*.
- O'Sullivan, M. (2001). *Contest of corporate control: Corporate governance and economic performance in USA and Germany*. USA: Oxford Scholarship Online.
- Öztürk, M. B., & Demirgüneş, K. (2008). Kurumsal yönetim bakış açısıyla entelektüel sermaye. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 395-411.
- Renes, R. (2008). You Think corporate governance is expensive: Try Non-compliance. *INFOCUS, Magazine of the Financial Study Association*.
- Rodov, I., & Leliaert, P. (2000). FiMIAM :Financial Method of Intangible Assets Measurement. *Journal of Intellectual Capital*, 332-336.
- Safieddine, A., Jamali, D., & Noureddine, S. (2009). Corporate governance and intellectual capital: evidence from an academic institution. *The international journal of business in society*, 146-157.
- Sasya, S. (2015). Analysis of intellectual capital effect. *Bmus Business Review*, 449-463.
- Simon, S., & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Audition and Taxation*, 139-156.
- Steward, T. (1998). Intellectual capital: The new wealth of organization. *International Science for Performance Improvement*.
- Wahid, A., Abu, A. N., Latif, W., & Smith, M. (2013). Corporate governance and intellectual capital: Evidence from public. *Higher Education Studies*.
- Williamson, E. O. (1988). Corporate Finance and corporate governance. *The Journal of Finance*.

kap.gov.tr. (2016). 06 5, 2016 tarihinde <http://www.kap.gov.tr/sirketler/islem-goren-sirketler/tum-sirketler.aspx> adresinden alındı

tkyd.org. (2016). 02 27, 2016 tarihinde <http://tkyd.org/tr/tkyd.html> adresinden alındı

www.imf.org. (2016). 02 26, 2016 tarihinde <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/030915.pdf> adresinden alındı

EKLER:

Tablo 3. Hesaplamalarda Esas Alınan Kurumsal Yönetim Endeksi'ne Sahip Şirketler ve XKURY Kodları

Şirket Kodları	Şirket İsimleri
VESTEL	Vestel Elektronik
YGYO	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
TOFAS	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
TTRAK	Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.
HURGAZ	Hürriyet
TUPRS	Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.
OTKAR	Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.
AEFES	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.
ASYAB	Asya Katılım Bankası A.Ş.
SKBNK	Şekerbank
CCOLA	Coca Cola İçecek A.Ş.
ARCLK	Arçelik A.Ş.
TAVHL	TAV Havalimanları Holding A.Ş.
TSKB	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
DOOHOL	Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.
PETKM	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.
LOGO	Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.

TTKOM	Türk Telekomünikasyon A.Ş.
PRKAB	Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri
TRCS	Turcas Petrol A.Ş
PRKME	Park Elektrik A.Ş
AYGAZ	Aygaz A.Ş
ALBRK	Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.
YAZIC	Yazıcılar Holding
IHLAS	İhlas Holding
IHEVA	İhlas Ev Aletleri
DOAS	Doğuş Otomotiv
PINSUT	Pınar Süt Mamulleri Sanayi A.Ş.
EGLYO	Egeli &Co. Yatırım Holding A.Ş.
ISYAT	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş
GLYHO	Global Yatırım Holding A.Ş
GARFA	Garanti Faktoring Hizmetleri A.Ş.
ENKAI	ENKA İnşaat ve Sanayi A.Ş.
PETUN	Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş.
ASELS	Aselsan Elektronik Ticaret A.Ş.
ISGYO	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
CRDFA	CreditwestFaktoring A.Ş.
PINSU	Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş.
PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.
ABCFA	ABC Faktoring A.Ş.
LDRFA	Lider Faktoring
OPTMFA	OptimaFaktoring A.Ş.
DRSFA	Darüşşafaka Cemiyeti

Tablo 4. 2004-2006 (KY Öncesi) ES/Defter Değeri ve Toplam Aktifler İlişkisi

	Entelektüel Sermaye (ES)	Defter Değeri (DD)	Ortalama Varlıklar	ES/DD	ES/Ort.Varlıklar
TTRAK	564898276,4	352174666,7	854174666,7	1,60402871	0,66133813
ASYAB	759121800	46068381167	55.074.381.167	0,016478152	0,013783574
SKBNK	36806926,74	1766329000	9.599.662.333	0,020838092	0,00383419
TSKB	513909919	917624666,7	5.763.666.667	0,560043706	0,089163713
LOGO	19627141,98	12798911	38.450.197	1,533500935	0,510456218
TTKOM	449933,4976	13713354377	13.720.269.333	3,28099E-05	3,27933E-05
TRCS	143911394,6	518333333,3	532.666.667	0,277642562	0,270171579
PRKME	103859740,6	288360666,7	330.360.667	0,360173049	0,314382888
AYGAZ	61432292,08	1788357333	2.625.357.333	0,03435124	0,023399593
ALBRK	264947655,4	1263666667	6.529.666.667	0,209665778	0,040575985
YAZIC	577661433,8	2062666667	6.079.333.333	0,28005564	0,095020523
ISYAT	2354592276	603513000	2.207.452.667	3,901477311	1,066655839
GLYHO	160427418,4	563666666,7	1.220.333.333	0,284613989	0,131461965
GARFA	20619494,98	102160666,7	1.210.666.667	0,20183399	0,017031521
ENKAI	3448555328	6015651333	11.115.651.333	0,573263831	0,310243208
PETUN	447727839,9	262536000	335.482.333	1,705395983	1,334579486
ASELS	365364505,6	841493333,3	2.544.120.000	0,434185859	0,143611349
ISGYO	199737778,8	927222919	1.025.167.586	0,215415058	0,194834271
CRDFA	144552791,6	243671106,3	262.458.106	0,593229102	0,550765201
ABCFA	15910302,03	10629666,67	95.296.333	1,496782781	0,166956078
LDRFA	27893580,26	96402333,33	278.895.667	0,289345489	0,100014391
OPTMFA	20822154,86	20891333,33	76.724.667	0,996688652	0,271388013
DRSFA	8764241,596	434249000	549.249.000	0,020182526	0,015956773

Yapılan hesaplamalarda Türk Lirası cinsinden belirlenen tutarların ABD dolarına çevrilmesinde T.C. Merkez Bankası'nın ilgili yılın yıl sonu döviz alış kurları esas alınmıştır.

Tablo 5. 2013-2015 (KY Sonrası) ES/DD Ortalama Varlıklar İlişkisi

	Entelektüel Sermaye (ES)	Defter Değeri (DD)	Ortalama Varlıklar	ES/DD	ES/Ort.Varlık
TOFAS	729595661,2	2103207333	7315550333	0,346896689	0,099732163
TTRAK	616706726,9	1013280733	1856553283	0,608623757	0,332178307
OTKAR	163518735	232527658,3	1384850667	0,703222731	0,1180768
SKBNK	134561916,3	18155572000	22344759333	0,007411604	0,006022079
ARCLK	1216628585	4291753333	12591777333	0,283480548	0,096620878
TAVHL	1799169626	1673499000	7539333333	1,075094533	0,238637761
TSKB	1277482290	411779333,3	14189666667	3,102346782	0,090029056
LOGO	70503604,58	82975333,33	148814000	0,849693538	0,473769972
PRKAB	13835932,49	110648394,7	637284333,3	0,125044132	0,021710768
PRKME	61344131,3	461629016,7	550083000	0,132886212	0,111517955
AYGAZ	517805650,9	2362562333	3492072667	0,219171212	0,14828032
ALBRK	585231297,9	19687561667	23143000000	0,029725941	0,025287616
YAZIC	267861363	4761408000	7455000000	0,056256755	0,035930431
IHEVA	15870638,88	191587723,3	258684000	0,082837452	0,061351452
ISGYO	263824816,8	924118680	5318430000	0,285488025	0,04960577
GARFA	66045669,88	1322198180	2856857667	0,049951415	0,023118292
ENKAI	2177403702	13367367333	19495201333	0,162889494	0,111689213
PETUN	4663468,598	347792196,3	461019666,7	0,013408779	0,010115552
ABCFA	2553516,605	15599666,67	83.310.000	0,163690459	0,030650781
LDRFA	6350998,036	234437830	716446333,3	0,027090329	0,008864583
OPTMFA	20336625,84	56395333,33	161288666,7	0,36060831	0,126088375

NOT: Yapılan hesaplamalarda Türk Lirası cinsinden belirlenen tutarların ABD dolarına çevrilmesinde T.C. Merkez Bankası'nın ilgili yılın yılsonu döviz alış kurları esas alınmıştır.

Tablo 6. Şirketlerin Kurumsal Yönetim Endeksi'nden Önce ve Sonrası ES

Şirketler	Öncesi		Sonuç
	2004-2006	2013-2015	
PETUN	1.	19.	OLUMSUZ
ISYAT	2.	13.	OLUMSUZ
TTRAK	3.	2.	OLUMLU
CRDFA	4.	ELENDİ	OLUMSUZ
LOGO	5.	1.	OLUMLU
PRKME	6.	8.	OLUMSUZ
ENKAI	7.	7.	ETKİSİZ
OPTMFA*	8.	5.	OLUMLU
TRCS	9.		OLUMSUZ
ISGYO	10.	13.	OLUMSUZ
ABCFA	11.	15.	OLUMSUZ
ASELS	12.	ELENDİ	OLUMSUZ
GLYHO	13.	ELENDİ	OLUMSUZ
LDRFA	14.	20.	OLUMSUZ
YAZIC	15.	14.	OLUMLU
TSKB	16.	11.	OLUMLU
ALBRK	17.	16.	OLUMLU
AYGAZ	18.	4.	OLUMLU
GARFA	19.	17.	OLUMLU
DRSFA	20.	ELENDİ	OLUMSUZ
ASYAB	21.	ELENDİ	OLUMSUZ
SKBNK	22.	21.	OLUMLU

TTKOM	23.	ELENDİ	OLUMSUZ
TAVHL	0.	3.	OLUMLU
OTKAR	0.	6.	OLUMLU
TOFAS	0.	9.	OLUMLU
ARCLK	0.	10.	OLUMLU
IHEVA	0.	12.	OLUMLU
PRKAB	0.	18.	OLUMLU

Tablo 7. Toplam Şirketlerin Etkilenme Oranları

	OLUMLU	OLUMSUZ	ETKİSİZİ	TOPLAM
TOPLAM	15	13	1	29
YÜZDE	51,7241379	44,82758621	3,448275862	100