

İŞLETME PERFORMANSININ ÖLÇÜLMESİNDE EKONOMİK KATMA DEĞER

Barış SİPAHİ

Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F, İşletme, Yardımcı Doçent Dr.

THE MEASUREMENT OF ORGANIZATION'S PERFORMANCE USING ECONOMIC VALUE ADDED

Abstract: *The classical measurement techniques and analysis in determining the organization's performance became ineffective in today's economic environment. The financial measurement and analysis techniques, which are developed depending on value, remove the disadvantages of classical techniques while presenting the value added created by the firm. While, the value added created by the firm provide information on the value other than the accounting perofit measured classically and any increases in the shareholders' wealth, it can also be used for the performance measurement of the firm.*

The rapid change in the economical, political and competition affected the financial structure of the organizations and the need to use the capital effectively and efficiently arose. The measurement techniques used in the evaluation of organization's performance involves many disadvantages and can't show the real results. And because of this reason, the activity base management is created. In this study EVA (Economic Value Added) is discussed which is one Value Based Measurement techniques.

Keywords: *Economic Value Added, Performance Measurement, Value Added.*

İŞLETME PERFORMANSININ ÖLÇÜLMESİNDE EKONOMİK KATMA DEĞER

Özet: *İşletmelerin performansının ölçülmesinde kullanılan geleneksel ölçüm yöntemleri ve analizler günümüz ekonomik çevresinde yetersiz hale gelmiştir. Değere dayalı olarak geliştirilen finansal ölçme ve analiz yöntemleri ise geleneksel yöntemlerin taşıdığı oldukları dezavantajları ortadan kaldırarak işletmede yaratılan katma değeri ortaya çıkarmaktadır. Yaratılan katma değer geleneksel olarak hesaplanan muhasebe karı dışında bir değer yaratıp yaratmadığı, pay sahiplerinin servetlerinde artış oluşturup oluşturmadığı hakkında bilgi sağlamanın yanı sıra işletme performansının ölçülmesinde de yeni yaklaşımlar olarak karşımıza çıkmaktadır.*

Hızla değişen ekonomik, siyasal ve rekabet koşulları şirketlerin finansal yapılarını etkilemekte ve sermayenin verimli ve etkin kullanılması gereğini beraberinde getirmektedir. İşletme performansının değerlendirilmesinde kullanılan ölçüm yöntemleri, taşıdığı çeşitli dezavantajlar yüzünden işletmenin gerçek performansını tam olarak ortaya çıkaramamaktadır. Bu ise, değer tabanlı yönetim anlayışını ortaya çıkarmıştır. Bu makalede değer tabanlı ölçüm yöntemlerinden Ekonomik Katma Değer yaklaşımı üzerinde durulmuştur.

Anahtar Kelimeler: *Ekonomik Katma Değer, Performans Ölçümü, Katma Değer.*

I. GİRİŞ

İşletmelerin performansının ölçülmesinde kullanılan geleneksel ölçüm yöntemleri ve analizler günümüz ekonomik çevresinde yetersiz hale gelmiştir. Değere dayalı olarak geliştirilen finansal ölçme ve analiz yöntemleri ise geleneksel yöntemlerin taşıdığı oldukları dezavantajları ortadan kaldırarak işletmede yaratılan katma değeri ortaya çıkarmaktadır. Yaratılan katma değer geleneksel olarak hesaplanan muhasebe karı dışında bir değer yaratıp yaratmadığı, pay sahiplerinin servetlerinde artış oluşturup oluşturmadığı hakkında bilgi sağlamanın yanı sıra işletme performansının ölçülmesinde de yeni yaklaşımlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

II. PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

İşletme yönetiminin beş temel işlevi, planlama, karar alma, organizasyon, yönetim ve kontroldür. Performans ölçümü ve yönetimi yönetimin kontrol

işlevinin en önemli parçasıdır. Kontrol işlevi, performans hedeflerini belirlemeyi, ölçmeyi, ölçülen hedefler ile ulaşılan performansı karşılaştırmayı, tespit edilen farklılıkların sebeplerini irdeleyerek ortadan kaldırmayı amaçlar [1].

Performans ölçümünün son elli yıldaki gelişimi ve kullanılan teknikler Tablo.1'deki gibidir [2].

Özellikle 1990 öncesinde kullanılan performans ölçüm yöntemlerine genel olarak yapılan eleştiriler şunlardır [3];

Kısa vadeli ve dar görüşlü ölçütlerdir,

İşletmenin tamamının performansının ölçümü gibi geniş kapsamlı ölçümlerdir,

Sorunun var olup olmadığını gösterip sorunun kaynağı hakkında doğrudan bilgi vermemektedir,

Temelde geçmişe yönelik bilgi verirken geleceğe yönelik tahminde bulunmada yetersiz kalmaktadır.

1990 sonrasında kullanılan performans ölçüm yöntemleri yukarıda yer alan eleştirilerin bir kısmına cevap verebilmektedir.

Tablo.1. Performans Ölçümünün Son Elli Yıldaki Gelişimi ve Kullanılan Teknikler

Yıllar	Odak Nokta	Gelişmeler
1960' lar	Finansal	<input type="checkbox"/> Muhasebe kazançları <input type="checkbox"/> Hisse başına kazanç <input type="checkbox"/> Net bugünkü değer <input type="checkbox"/> Yatırım getirisi
1970' ler	Finansal	<input type="checkbox"/> Muhasebe kazançları <input type="checkbox"/> Artık değer <input type="checkbox"/> Yatırım getirisi
1980' ler	Finansal - Yönetimsel	<input type="checkbox"/> Birim maliyet <input type="checkbox"/> Katma bütçeler <input type="checkbox"/> Faaliyet karları <input type="checkbox"/> Nakit akışları
1990 - 1999	Finansal - Finansal Olmayan	<input type="checkbox"/> Balance Scorecard <input type="checkbox"/> Ekonomik katma değer <input type="checkbox"/> Faaliyet Tabanlı maliyetleme
1999 - 2000	İnternet Esaslı Ölçüm	<input type="checkbox"/> İnternet sayfasına giriş sayısı <input type="checkbox"/> Görülen sayfa sayısı <input type="checkbox"/> İlk defa siteye giren ziyaretçi sayıları

Gelirde yaşanan büyüme oranında artış yaratması,

İşletme yaşam sürecinde büyüme süresini uzatması,

Sermaye maliyetini azaltması gerekir.

Eğer bir faaliyet nakit akımlarına katkı sağlamıyor ya da büyüme yaratmıyorsa değer yaratıcı bir faaliyet olarak adlandırılmaz [8].

İşletme performanslarının ölçülmesinde ekonomik katma değer (EVA (Economic Value Added)), piyasa katma değeri (MVA (Market Value Added)) ve balance scorecard gibi çeşitli analiz yöntemleri kullanılmaktadır. Bu yöntemler arasında en ilgi çeken EVA olmuştur. Amerika'da Coca - Cola ve diğer bir çok şirket EVA yöntemini kendi mali yapılarına adapte etmişlerdir.

ABD' li danışmanlık şirketi Stern Stewart & Co.' nun tescilli bir markası olan EVA, işletmenin ekonomik kar yaratma kabiliyetini tespit etmeye ve geleneksel yöntemlerin dezavantajlarını ortadan kaldırmaya yarayan bir göstergedir. Bu tespiti yaparken sermayenin maliyetini dikkate alır. EVA, temelde ekonomistlerin fırsat maliyeti kavramıyla da örtüşmektedir. Hissedarların kar ölçüm yolu olarak da tanımlanabilecek EVA ile gerçek kar ölçülmektedir [8].

III. EKONOMİK KATMA DEĞER KAVRAMI

Sermaye piyasalarının giderek etkinleşmesi pay sahiplerine karşı yöneticileri daha savunmasız hale getirmektedir. Bu da beraberinde yönetim açısından sermayenin daha etkin, verimli kullanılmasını şart koşmaktadır. Çünkü, gerek işletme gerek toplum açısından bakıldığında sermaye kıttır ve bu kıt kaynak etkin bir şekilde kullanılmalıdır. Kaynağın kullanımındaki etkisizlik aynı zamanda toplumun refah düzeyini azaltıcı bir etki oluşturacaktır [4]. Bu yüzden değere dayalı yönetim her geçen gün önem kazanmaktadır.

Muhasebeye dayalı performans ölçütleri ve analiz yöntemleri, etkinleşen sermaye piyasalarına ve yatırımcılara karşı gün geçtikçe yetersiz kalmaktadır. Günümüz koşulları şirketlerin sermaye bütçelemesi ve sermaye tahsisinde daha etkin hale gelmelerini ve bunun devamlılığını sağlanmalarını gerekli kılmaktadır [5].

Katma değer kavram olarak; işletmelerin yaratmış oldukları net değeri ifade etmektedir [6]. Bir faaliyetin katma değer yaratıp yaratmadığının seçiminde aşağıdaki kıstaslar kullanılabilir [7]:

Varlıklardan sağlanan nakit akımında artış yaratması,

1980'li yıllarda G.B. Stewart tarafından geliştirilen EVA, şirketin finansal performansını ölçmede, yabancı kaynak maliyeti ile birlikte özkaynak maliyetini de hesaba katar. Böylelikle, işletme varlıklarının sermaye maliyetinden daha fazla bir katma değer yaratıp yaratmadığını ölçer. İşletmelerin elde ettikleri karlar üzerinden vergi veriyor olmaları, gerçek anlamda kar elde ettiklerinin bir işareti değildir. Net kar, özsermayeye hizmet olarak kalan tutar olarak tanımlanabilir ve bu kar gerçek kar değildir. Bir işletme sermaye maliyetinden daha yüksek bir kar elde etmedikçe zarar ederek çalışmaktadır. Şirket kullanmış olduğu kaynaklardan daha az katma değer yaratıyorsa, kardan söz etmek mümkün değildir. Bir çok yönetici geleneksel muhasebe karı üzerinde yoğunlaşarak sermaye maliyetini göz ardı etmektedir.

EVA, şirketin kar yaratma kabiliyetini ölçen bir finansal göstergedir. EVA açısından kar, sermaye maliyetini aşan kazançtır ve ancak pay sahiplerinin varlıklarında yaşanan artış EVA'nın tespiti ile mümkün olur. Diğer durumda pay sahiplerinin servetlerinde bir artış olmamakta ve sermaye zamanla aşınarak yok olmaktadır.

III.1. Eva'nın Kullanım Alanları

EVA önceki kısımda açıklandığı üzere, sadece tüm işletme karlılığı açısından değil, bir üretim biriminin performansı, karlılığı içinde kullanılabilir. Teşvik, prim ve ikramiye sistemi EVA'ya göre tespit edilebilir. Eğer, o birime ait karlılık sermaye maliyetini aşıyorsa işletmeye pozitif yansımaktadır. Aksine sermaye maliyeti altında karlılık sağlayan birimler, teşvik ve ikramiyeden yararlanamamaktadır [9]. Bu durumda, her bölümün kullandığı sermaye miktarının iyi bir şekilde tahmin edilmesi gerekir. Özellikle, ortak varlık kullanımında dağıtım anahtarları büyük önem arz etmektedir.

EVA'nın kullanım alanlarını aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.

- Karar alma,
- Performans ölçümü,
- Teşvik primi.

Ayrıca EVA'yı varlık karlılığı içinde kullanmak mümkündür. Eğer bir varlığın sağladığı getiri, sermaye maliyetinden az ise, o varlık zaman geçmeden satılmalıdır [10]. EVA böylelikle katma değer in şirket içerisinde nerede yaratılıp nerede yaratılmadığını ölçen bir ölçüm yöntemi olarak kullanılabilir.

Genel karar alma süreci, yatırım kararının alınması ve buna ilişkin kaynak kompozisyonunun tespiti ile başlar. Kararların alınmasında nakit akımları ve sermayenin bütçelenmesi ana süreçlerdir. EVA, yatırım kararlarının alınmasında da yeni bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. Örneğin EVA, bir şirketi devralmanın şirket değerini ne şekilde etkileyeceği ve bunun hissedarlara gelecekte ek değer yaratıp yaratmayacağı hakkında bilgi verir [11].

EVA'yı arttırabilmek için aynı sermayeyi kullanarak daha fazla gelir elde etmek, sermayeyi daha yüksek getiri elde edilebilecek alanlara tahsis etmek gerekir [12].

EVA performans ölçümünde kullanılan bir araç olmasının yanı sıra geleceğe yönelik değerlendirme yapmayı da mümkün kılmaktadır.

III.2. Eva'nın Hesaplanması

EVA, vergi sonrası faaliyet karından (NOPAT (Operating Profit After Tax)) sermaye maliyeti çıkarılarak tespit edilir.

$$EVA = \text{Vergi Sonrası Faaliyet Karı} \\ - [\text{Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti} \times \text{Sermaye}]$$

EVA'nın hesaplanmasındaki ana faktör sermaye maliyetinin tespit edilmesidir.

Sermaye maliyeti yerli ya da yabancı kaynakların maliyetlerinin ağırlıklı ortalamasıdır. Kaynak maliyetlerinin ağırlıklı ortalaması, değerlemede kullanılacak iskonto oranı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Basit anlamda sermaye maliyeti hesaplanması aşağıdaki formül aracılığı ile yapılmaktadır:

$$\text{Sermaye Maliyeti} = W_1X_1 + W_2X_2 + W_3X_3 + \dots + W_nX_n$$

Formülde $X_1, X_2, X_3 + \dots, X_n$ farklı sermaye kaynaklarının (hisse senedi, banka kredileri, vb.) her birinin maliyetlerini ifade ederken; $W_1, W_2, W_3, \dots, W_n$ farklı sermaye kaynaklarının toplam sermaye kaynakları içerisindeki ağırlığını göstermektedir.

Yukarıdaki formülden de görüldüğü üzere farklı sermaye maliyetlerinin hesaplanması, her bir sermaye kaynağının maliyetinin hesaplanmasını gerektirmektedir. Farklı sermaye kaynaklarının maliyetlerinin hesaplanması için genel bir formül olmamakla birlikte, paranın zaman değeri hesaplamaları bu maliyetlerin hesaplanmasında ana dayanak teşkil eder.

Sermaye kaynaklarının başında, adi hisse senetleri gelmektedir. Bir adi hisse senedinin firmalara olan maliyetini, hissedarlara dağıtılacak olan kar payları oluşturmaktadır. Dağıtılacak kar payları yıllar itibari ile sabit olmamakta birlikte değişim göstermektedir. Buradan hareketle hisse senetlerinin maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanır;

$$k_h = \frac{D}{P_0} + g$$

k_h : Adi hisse senetlerinin maliyetini,

D : Yıllar itibari ile sabit olacağı kabul edilmiş kar paylarını,

P_0 : Hisse senedinin piyasa değerini göstermektedir

g : Adi hisse senedi kar paylarında her senede beklenen artış oranıdır.

Bilindiği üzere, firmalar adi hisse senetleri yanında imtiyazlı hisse senetleri de ihraç edebilmektedirler. İmtiyazlı hisse senetleri kar payı alma konularında öncelik hakkına sahip oldukları için, maliyetlerinin hesaplanması da adi hisse senetlerine kıyasla daha kolaydır. İmtiyazlı hisse senetlerinin maliyetleri aşağıdaki formül yardımı ile hesaplanmaktadır:

$$k_i = \frac{D_p}{P_0}$$

D_p : İmtiyazlı hisse senedleri için dağıtılan kar paylarını ifade etmektedir.

Kimi durumlarda da firmalar kar payı dağıtmama kararı alabilmektedirler. Bir firmanın kar payı dağıtmamasındaki amaç, dağıtılmayan fonları kullanarak yeni yatırımlar yapmaktır. Hissedarlar açısından ise, hissedarlar, dağıtılmayan kar paylarına karşılık yapılacak olan yatırımlardan gelecek yıllarda elde edecekleri yüksek getiri ummaktadır [13]. Bu doğrultuda, dağıtılmayan kar paylarının maliyetleri fırsat maliyeti olarak nitelendirilebileceği için maliyet hesabı aşağıdaki formül yardımı ile bulunur:

$$k_d = \frac{D}{P_0} + g_p$$

g_p : Beklenen kar payı artış oranıdır.

Şirketlerin hisse senetleri ihraç etmek yanında kullandıkları temel finansman araçlarından biride alınan kredilerdir. Finansmanda kullanılmak üzere edinilen bu kaynakların maliyetlerinin belirlenmesinde temel olarak; cari faiz oranı, şirketin borç ödeyememe olasılığı ve borca ilişkin vergi oranı etkili rol oynamaktadır [14]. Bu çerçevede, borçlara ilişkin maliyet hesaplamaları aşağıdaki formül aracılığı ile yapılabilmektedir:

$$k_b = r(1-v)$$

k_b = Yabancı kaynak maliyeti

r : Ödünç kullanılan fon maliyeti

v : Vergi oranını

göstermektedir.

Sonuç olarak, firmaların faaliyetlerinin finansmanında kullandıkları sermayenin ağırlıklı ortalama maliyeti basit anlamda aşağıdaki formül ile hesaplanabilir:

$$\text{Sermaye Maliyeti} = W_h k_h + W_i k_i + W_d k_d + W_b X_b + \dots$$

W_h : İlgili kaynak maliyeti

k_h : Toplam kaynak içerisindeki ağırlı

Temelde sermaye maliyetinin hesaplanmasında dikkate alınacak en önemli unsur, özsermaye veya borca dayalı fonların maliyet hesaplamalarında, bu kalemlere ait defter değerlerinin değil, cari piyasa değerlerinin kullanılması gerekliliğidir [15].

IV. EVA - MVA İLİŞKİSİ

EVA' nın performans değerlendirme aracı olarak kullanılmasıyla katma değer yaratan faaliyetler yaratmayanlardan ayırt edilecektir. Böylelikle katma değer yaratmayan faaliyetler elimine edilerek sermaye daha etkin kullanılacaktır. Performansda yaşanan artış, şirketlerin piyasa değerlerine de olumlu katkı sağlayacaktır.

MVA, şirket sermayesinin defter değeri ile şirketin piyasa değeri arasındaki farktır [9].

$$\text{MVA} = \text{Firma Değeri} - \text{Toplam Özsermaye}$$

$$\text{MVA} = (\text{Borç} + \text{Özsermaye Değeri}) - \text{Toplam Özsermaye}$$

Defter değeri, işletmenin özsermaye toplamının pay senedi sayısına bölünmesi ile tespit edilirken [16] piyasa değeri ise borsada oluşan alım satım değeri olarak tanımlanabilir.

Artan kar, toplam sermaye maliyeti üzerinden katma değer yarattığından, pozitif EVA elde eden işletmenin hisse senedi fiyatları yükselecektir. Şirketin MVA' sı borç ve özsermaye maliyetinde yaşanacak en küçük bir artış ile ters orantılı olarak azalacaktır.

Yapılan araştırmalar, hisse değerinde yaşanan değişiklikleri en iyi açıklayan performans ölçüsünün EVA olduğunu göstermektedir [7].

V. UYGULAMA

V.1. Uygulamada Amaç

Uygulamada halka açık, kar eden bir şirketin belirli varsayımlar altında EVA' sı hesaplanarak yarattığı katma değer olup olmadığı irdelenecektir.

V.2. Uygulamada Kullanılan Varsayımlar

Uygulamada aşağıdaki varsayımlar kullanılmıştır.

a) X A.Ş. hisse senetleri İ.M.K.B. de işlem gören halka açık bir şirkettir.

b) X A.Ş.nin mali tablolarına SPK hükümlerine göre enflasyon muhasebesi yapılmıştır.

c) Enflasyon muhasebesi sonrası karı 5.000.000.000 TL dir.

d) Hisse senetlerinin itibari değeri 1.000 TL dir.

e) Hisse senetlerinin piyasa değeri 1.500 TL dir.

f) Hisse senedi başına 150 TL temettü dağıtılmakta olup temettü gelişiminde % 4 artış öngörülmektedir.

g) Kısa vadeli borçlanma faiz oranı % 15, tahvil ihraç oranı % 12, uzun vadeli borçlanma faiz oranı % 10' dur.

h) Kurumlar vergisi oranı % 30 dur.

i) X A.Ş. nin kaynak kompozisyonu aşağıdaki gibidir.

Tablo.2. X A.Ş. Kaynak Kompozisyonu

YABANCI KAY.	(000.000)
Kısa Vadeli Borçlar	5.000
Tahvil Borçları	25.000
Uzun Vadeli Borçlar	20.000
ÖZKAYNAKLAR	
Sermaye	50.000
TOPLAM	100.000

V.3. EVA' nın Hesaplanması

1.Adım: Kısa Vadeli Kredi Maliyeti:

$$k_b = 0,15 (1 - 0,30)$$

$$k_b = 0,105$$

2.Adım: Tahvil Maliyeti:

$$k_b = 0,12 (1 - 0,3)$$

$$k_b = 0,084$$

3.Adım: Uzun Vadeli Kredi Maliyeti:

$$k_b = 0,1 (1 - 0,3)$$

$$k_b = 0,07$$

4.Adım: Özsermaye Maliyeti:

$$k_h = \frac{150}{1500} + 0,04$$

$$k_h = 0,14$$

YABANCI KAY.	(000.000)	Ağırlık Oranı	Mal. Oranı	Ağırlık Maliyeti
Kısa Vadeli Borçlar	5.000	0,05	0,105	0,00525
Tahvil Borçları	25.000	0,25	0,084	0,02100
Uzun Vadeli Borçlar	20.000	0,20	0,070	0,01400
ÖZKAYNAKLAR				
Sermaye	50.000	0,50	0,140	0,07000
TOPLAM	100.000	1.00		0,11025

Toplam kaynak maliyeti % 11,025 dir.

Ya da

YABANCI KAY.	(000.000)	Maliyet Oranı	Maliyeti
Kısa Vadeli Borçlar	5.000	0,105	525
Tahvil Borçları	25.000	0,084	2.100
Uzun Vadeli Borçlar	20.000	0,070	1.400
ÖZKAYNAKLAR			
Sermaye	50.000	0,140	7.000
TOPLAM	100.000		11.025

$$\text{Toplam Kaynak Maliyeti} = \frac{\text{Toplam Maliyet}}{\text{Toplam Kaynaklar}}$$

$$\text{Toplam Kaynak Maliyeti} = \frac{11,025}{100}$$

$$\text{Toplam Kaynak Maliyeti} = \% 11,025$$

şeklinde hesaplanabilir.

$$\text{EVA} = 5.000.000.000 - 11.025.000.0000$$

$$\text{EVA} = - 6.025.000.000$$

X A.Ş. 5.000.000.000 TL kar elde edip vergi ödemesine rağmen, elde etmiş olduğu kazancın sermaye maliyetinin altında kalması ile aslında bir katma değer yaratmadığını görmekteyiz.

VI. SONUÇ

Uygulamadan da görüldüğü üzere, muhasebe verilerine göre kar eden ve varlık finansmanında % 50 oranında özkaynak kullanan bir firmanın sermaye maliyeti dikkate alındığında kar etmediği görülmüştür.

Geleneksel performans ölçüm sistemleri gerçekte performansı ölçülen unsurun katma değer yaratıp yaratmadığını dikkate almaz. Bu durum, aslında, katma değer yaratmayan bir çok faaliyetin muhasebede karlı gözükmesinden ötürü sürdürüldüğü sonucunu da beraberinde getirir.

EVA, değer odaklı yönetim anlayışı içerisinde döneme ilişkin değerlendirme yapılmasına imkan tanıyan ve aynı zamanda geleceğe yönelik değerlendirmelerin yapılmasını da mümkün kılan bir yöntemdir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- [1] Kaplan, R.S., & Atkinson, A.A. (1998). *Advance Management Accounting*. New Jersey: Prentice Hall.
- [2] Swamy R. (2002). Strategic Performance Measurement in New Millenium. *CMA Management*, Mayıs, ss.44-47.
- [3] Williams, J.R., Haka, F., Mark, P.S., & Meigs R.F. (2002). *Financial and Managerial Accounting : The Basis for Business Decisions*, New York: McGraw – Hill.
- [4] Karapınar, A. (2002). İşletme Performansının Ölçümün de Katma Değer ve Bir Örnek Uygulama. *Muhasebe ve Bilim Dünyası Dergisi*, 4(2), Haziran, s.59.
- [5] Rappaport, A. (1988). *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*. New York: The Free Pres.
- [6] Akdoğan, N., & Tenker, N. (2001). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. 7. Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi.
- [7] Hacıüstemoğlu R., Şakrak M., & Demir, V. (2002). Etkin Performans Ölçüm Aracı (EVA) (Ekonomik Katma Değer – Ekonomik Kar Yaklaşımı). *ISMMMO Mali Çözüm Dergisi*, 59, Nisan–Mayıs–Haziran, ss.12-13.
- [8] Ehrbar, A.S. (1998). *EVA The Real Key to Creating Wealth*. New York: John Willey & Sons Inc.
- [9] GRANT, J.L. (1997). *Foundations of Economic Value Added*. New Hope: Frank J. Fabozzi Associates.
- [10] Stewart, B.G. (1991). *The EVA Management Guide: The Quest for Value*. USA: Harper Collins, Publishers Inc.
- [11] Abdeen, A.M., & Haight, T.G. (2002). A Fresh Look at Economic Value Added: Emprical Study of the Fortune Five Hundered Companies. *The Journal of Applied Business Research*, 18(2), Spring , s.125.
- [12] Horgren, C.T., Bhimani, A., Datar, S.M., & Poster G. (2002). *Management and Cost Accountig*. Harlow: Financial Times – Prentice Hall.
- [13] Akgüç Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- [14] Gürbüz, A.O., & Ergincan, Y. (2004). *Şirket Değerlemesi: Klasik ve Modern Yaklaşımlar*, İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- [15] Damodaran, A. (1962). *Investment Valuation*. New York: John Wiley & Sons Inc.
- [16] Ataman, Ü., & Kibar, H. (1999). *Hisse Senetleri' nin Gerçek Değerinin Hesaplanması*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Barış SİPAHİ (barissipahi@marmara.edu.tr) has received his master degree and Ph.D. from Marmara University. He is Associate Professor of Accounting & Finance at Marmara University. His major research areas are accounting, audit and international accounting.