

# Beğenilen İşletmelere Yatırımcı İlgisi ile Finansal Göstergeler Arasındaki İlişki

Eda ORUÇ, Mehmet ŞEN\*

Beğenilen İşletmelere Yatırımcı İlgisi ile Finansal Göstergeler Arasındaki İlişki

Relationship between the Interest of Investors to Admired Companies and Financial Indicators

## Özet

Capital Dergisi, 1999 yılından beri çeşitli parametreler temelinde "Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri" listesi yayınlamaktadır. Çalışmamız da 2001-2008 döneminde sürekli olarak beğenilen şirketler listesinde bulunan ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) kesintisiz işlem gören işletmelerin çeşitli finansal göstergeleriyle, bu işletmelerin hisse senetlerine olan yatırımcı ilgisi arasında bir ilişki olup olmadığı incelenmiştir. Çalışmada yatırımcı ilgisinin göstergesi olarak kullanılan yatırımcı sayısı ile ilişkilendirilen finansal göstergeler; kaldıraç oranı, net kar marjı, satış büyüklüğü ve piyasa değeri/defter değeri oranıdır. Beğenilen işletmeler portföyü için ulaşılan sonuçlar, aynı dönemde İMKB'de kesintisiz işlem gören imalat işletmelerinin bulunduğu piyasa portföyü sonuçlarıyla karşılaştırılmıştır. Panel veri analizi uyguladığımız çalışmamız da, her iki portföy grubu içinde t dönemi PD/DD oranı ile t+1 dönemi yatırımcı ilgisi arasında anlamlı düzeyde negatif bir ilişki görülmüştür. Piyasa portföyü için, ele alınan değişkenlerden net kar marjı ile yatırımcı ilgisi arasında anlamlı ölçüde pozitif bir ilişki görülürken, beğenilen işletmeler portföyü için anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir.

## Abstract

Capital Journal has published "Turkey's Most Admired Companies" list on the basis of several parameters since 1999. This study aims to investigate whether the relationship between the several financial indicators of the companies which have been continuously listed in the admired list and processed İstanbul Stock Exchange Market (ISE) and interest of investors to the stocks of these companies. The financial indicators, which have been associated with investor numbers as using an indicator of interest of investors, are leverage ratio, market to book value ratio, net profit margin and sales size. The achieved results for the admired companies portfolio have been compared with the results of the market portfolio which has consisted of manufacturing companies that have been continuously processed in ISE. A significantly negative relation between market to book value ratio for t period and interest of investors for t+1 period has been found for both portfolios in this study by using panel data analysis. The relation between net profit margin and interest of investors is significantly positive for the market portfolio but there is not any significant relation for the admired companies portfolio.

*Anahtar Kelimeler:* Yatırımcı İlgisi, Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı, Beğeni Seviyesi

*Key Words:* Interest of Investors, Market to Book Value, Admired Levels

## 1. Giriş

Yatırımcıların menkul kıymet yatırımı kararlarını nasıl aldıkları, menkul kıymet seçimi ve menkul kıymetlerin getirisini etkileyen faktörlerin neler olduğu gibi konularda yapılmış olan çok sayıda çalışma mevcuttur. Bu konuyu ele alan ve kimi zaman birbirini destekleyen, kimi zaman karşıt sonuçları içeren çok sayıda çalışmanın varlığına karşın, menkul kıymet yatırımlarına ilişkin elimizde tek bir bütüncül açıklama vardır; etkin piyasalar teorisi. Etkin piyasalar teorisine göre yatırımcıların sürekli olarak piyasanın üstünde bir getiri elde etme olanağı bulunmamaktadır. Buna karşılık, yatırımcıların, piyasanın üstünde

\*Eda ORUÇ, Araştırma Görevlisi, Akdeniz Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, edaoruc@akdeniz.edu.tr; Mehmet ŞEN, Prof. Dr., Akdeniz Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, msen@akdeniz.edu.tr

getiri elde etmeye dönük yöntemler, teknikler ya da araçlar arayışı içinde olduğu da bilinen bir gerçektir. Yatırımcılar, kimi zaman fiyat kazanç oranı ya da piyasa değeri-defter değeri oranı gibi göstergeleri kullanarak, kimi zaman çeşitli teknik analiz yöntemleriyle ya da karmaşık ekonometrik modeller yoluyla piyasanın üstünde getiri sağlama çabasındadırlar.

Etkin piyasalar teorisine göre, herhangi bir menkul kıymetin fiyatı, o menkul kıymete ilişkin tüm bilgileri içerir. Başka bir deyişle, etkin bir piyasada tüm bilgiler alım ya da satım kararlarına, dolayısıyla fiyatlara, yansıtılır. Hisse senedi fiyatları da tıpkı diğer mallar gibi arz ve talep koşullarına göre oluşur. Ortaya çıkan fiyat pek çok diğer faktörün yanı sıra o malın kalitesini de yansıtır. Ama bir malı satın almak için onun kaliteli olması yetmez, fiyatının da uygun olması gerekir. Bununla birlikte malın, yeterince tanınan iyi bir işletme tarafından çıkarılmış olması, kalitesi konusundaki güvenimizi dolayısıyla o mala olan ilgimizi etkiler. Benzer durum pay senetleri için düşünüldüğünde, bir pay senedini çıkarmış olan işletmenin tanınırlığı, şöhreti ya da cazibesi gibi faktörleri de içeren beğeni seviyesi, yatırımcıların o pay senetlerine olan ilgisini ne şekilde etkilemektedir? İşletmelerin beğeni seviyesini ele alan tartışmalar genelde, Fortune dergisinin her yıl yaptığı “en beğenilen şirketler” sıralamasına giren işletmeler ve onların pay senetlerinin performansları temelinde yapılmaktadır.

Mevcut tartışmalardan farklı olarak, çalışmamızda cevaplamaya çalıştığımız temel soru; beğenilen işletmelere olan yatırımcı ilgisi ile bu işletmelerin çeşitli finansal göstergeleri arasında bir ilişki olup olmadığıdır. Bu amaçla öncelikle beğenilen işletmeler temelinde yapılan çalışmalara ilişkin literatür bilgisi ele alınacaktır. Çalışmanın daha sonraki kısmında kullanılan yöntem ve veriler açıklanacak, son kısmında ise ulaşılan bulgular ve sonuçlar yer alacaktır.

## 2. Beğeni Seviyesi ve Hisse Senedi Performansı

Literatürde beğenilen işletme hisse senetlerini ele alan çalışmalar ağırlıklı olarak, bu hisse senetlerinin performansları üzerinden yapılan çalışmalardan oluşmaktadır. Yapılan çalışmalarda genel olarak, bir işletmenin beğenilen bir işletme olması ile o işletmenin hisse senetlerinin performans seviyesi arasında bir ilişkinin olup olmadığı araştırılmaktadır. Yani, daha az ya da daha çok beğenilen işletmeler, diğer işletmelere kıyasla daha yüksek ya da daha düşük mü performans sergilemektedirler? Anginer, Fisher ve Statman (2007), Fortune dergisi tarafından yapılan anket sonuçlarına göre yaptıkları çalışmalarında, daha az beğenilen işletmelere ait hisse senetlerinin daha çok beğenilen işletmelere ait hisse senetleri portföyünden daha yüksek performans sergilediği bulgusuna ulaşmışlardır. Peki nasıl oluyor da, daha az beğenilen işletmeler daha fazla beğenilen ve genellikle daha büyük işletmelerden daha iyi performans sergilemektedir? Konuya davranışsal finans perspektifinden yaklaşan Anginer ve ark.'a (2007) göre bunun nedeni, yatırımcıların, büyük ve başarılı işletmelerle ilgili genellikle pozitif duygulara sahip olma eğilimidir. Yatırımcılar tarafından prestijli ve çekici olarak nitelendirilen işletmelerin hisse senetlerine karşı duyulan ilgi, bilişsel bir önyargının sonucunda ortaya çıkmaktadır. Buna göre, ait oldukları işletmenin adını duyunca bile çeşitli nedenlerle pozitif duyguya sahip olan yatırımcı, o işletmenin pay senetleri için daha fazla ödemeye razı olmaktadır. Bu ise, daha çok beğenilen işletmelerin daha düşük performans sergilemesine yol açmaktadır. Anginer ve ark.'ın (2007) 1983-2006 dönemini içeren çalışmasında, daha çok beğenilen işletmelerin döneme ilişkin ortalama piyasa değeri defter değeri oranı 2.07, daha az beğenilenlerinki ise 1.27 olarak bulunmuştur.

Shefrin ve Statman (1995) tarafından yapılan çalışmada da benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Daha çok beğenilen işletmeler grubunun piyasa değeri defter değeri oranının daha yüksek olması, yatırımcıların bu işletmelerin hisse senetlerine daha yüksek ödeme yapmaya istekli olduklarını göstermektedir. Bunun bir nedeni, söz konusu işletmelerin yatırımcılar tarafından daha güvenilir ve daha az riskli görülmesidir. Daha az riskli oldukları için daha çok ödemeye istekli yatırımcının, bu hisse senetlerinden beklentisi de yüksek olmaktadır.

Anginer ve ark. (2007) kendilerini bu sonuca götüren bir başka çalışmalarından söz etmektedirler. Yazarlar, Fortune dergisi tarafından yapılan anket sonuçlarına göre belirledikleri firmaları kullanarak, yatırımcılardan, firmaları getiri beklentileri temelinde sıralamalarını istemişlerdir. Daha sonra da aynı firmaları, riskleri temelinde sıralamalarını istemişlerdir. Bu çalışmadan elde ettikleri sonuç, beklenen getirisi yüksek belirtilen firmaların risklerinin düşük olarak belirtilmiş olduğudur. Bu sonuç önemlidir. Çünkü geleneksel risk-getiri ilişkisi temelinde bir beklentiyi yansıtmamaktadır. Bu sonuca göre yatırımcılar için "iyi bir yatırım", beklenen getirisi yüksek; riski düşük bir yatırımdır. Bu tespit, yazarları, yatırımcıların beğenilen işletmeleri daha düşük riskli görerek daha yüksek bir fiyat ödeme ve bunun karşılığında daha yüksek getiri bekleme eğiliminde oldukları sonucuna götürmektedir. Buna karşılık, Lakonishok, Shleifer ve Vishny (1994) çalışmasında, beğenilen işletme hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcıların, beğenilen bir işletmenin hisse sahipliğinden psikolojik olarak tatmin olacakları ve bu tatmin karşılığında düşük getiriyi kabul edecekleri ifade edilmektedir. Fama ve French (1992) ve Brammer, Brooks ve Pavelin (2009) çalışmalarında, yatırımcıların, beğenilen işletme hisse senetlerine yüksek ödeme yapmaya istekli oldukları ve bu nedenle beğenilen işletme hisse senetlerine yatırım yaparak düşük getiriye razı oldukları vurgulanmaktadır.

Anderson ve Smith (2006) tarafından yapılan çalışmada ise, 1983-2004 dönemi için, Fortune dergisinin belirlediği, en beğenilenler listesindeki ilk 10 işletmeden oluşturulan portföylerin getirisinin S&P endeksi getirisinden daha yüksek olduğu görülmüştür. Toplam 22 dönemin, 14 döneminde en beğenilenler S&P'in üstünde getiri sağlarken 8 dönemde S&P endeksi daha iyi bir getiri sağlamıştır. Anderson ve Smith'e (2006) göre bu durum bir anomalinin işaretidir. Piyasanın etkisizliğinin değil bir anomalinin göstergesidir. Başka bir deyişle, hisse senedi fiyat oluşumu sürecine ilişkin mevcut bilgimizin yetersizliğinin göstergesidir.

Antunovich, Laster ve Mitnick (2000) çalışmasında, 1983-1995 döneminde Fortune listesindeki işletmeler, en çok beğenilenler ve daha az beğenilenler şeklinde gruplandırılarak, takip eden dönem performansları karşılaştırılmıştır. Çalışmada, en beğenilen işletmelerin takip eden yıl için ortalama normal üstü getirisi %3,2, takip eden üç yıl için ortalama normal üstü getirisi %8,6 olarak bulunmuştur. Beğenilen işletmelerin sergilediği performansın, daha az beğenilen işletmelerin performansından daha yüksek olduğu görülmüştür. Buna göre, beğeni seviyesinin hisse senedi performansını olumlu etkilediği, ancak, bu etkinin kısa vadede değil uzun vadede kendini gösterdiği ifade edilmektedir.

Antunovich ve Laster (1999) çalışmasında ise, daha çok beğenilen işletmelerin defter değeri piyasa değeri oranının daha az beğenilen işletmeler grubuna kıyasla daha düşük olduğu bulunmuştur. Yazarlara göre bu durum, beğenilen işletmelere ilişkin büyüme beklentisinin ifadesidir. Yine bu işletmelerin, önceki üç yıldaki performanslarının da, daha az beğenilenlerden yüksek olduğu görülmüştür. Elde edilen sonuçlar, beğenilen işletmelerin gelecekteki performanslarının da yüksek olduğuna işaret etmektedir.

Chung, Schneeweis ve Eneroth (2003), en çok beğenilen ilk 10 firma ile en az beğenilen 10 firmayı karşılaştırdıkları çalışmalarında, beğeni düzeyi yüksek firmaların daha az beğenilen firmalardan üstün performans sergilediklerini bulmuşlardır. Aynı çalışmada, beğenilenler anketinin yayınlanma öncesi ve yayınlandıktan sonraki hisse senetlerinin piyasa performanslarına bakılarak, beğenilmenin hisse senedi getirilerini etkileyip etkilemediğine bakılmıştır. Sonuçlardan biri, anket döneminde düşük performans sergilemiş olan firmaların beğeni sıralamasının da düşük olduğudur. Chung ve ark. (2003) çalışmalarında, işletmelerin beğeni seviyesinin, hisse senedi getirilerini azda olsa etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

### 3. Yöntem ve Veriler

Beğenilen işletmeler temelinde yapılan çalışmalarda, genellikle beğenilen işletmelerin getirileri baz alınarak hesaplanan performans seviyeleri üzerinde durulmuştur. Çalışmamızda, beğenilen işletmelerden oluşan portföylere olan yatırımcı ilgisi ile çeşitli finansal göstergeler arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Bu amaçla gerekli olan finansal göstergeler, İMKB'nin yayınladığı mali tablo ve finansal bilgilerden derlenmiştir. Yatırımcı ilgisinin göstergesi olarak her bir hisse senedi için toplam yatırımcı sayısı esas alınmıştır. Toplam yatırımcı sayısı bilgisi için merkezi kayıt kuruluşu yıllık istatistiki verilerinden yararlanılmıştır.

Beğenilen işletmeler temelinde yaptığımız çalışmada, Capital dergisinin 1999 yılından bu yana her yıl yaptığı "Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri" araştırmasından yararlanılmıştır. Capital Dergisi tarafından çeşitli parametreler dikkate alınarak yapılan "Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri" anket araştırması 1999 yılından bu yana her yıl Aralık ayı itibarıyla kamuoyuna sunulmaktadır.

Çalışmamızda, 2001-2008 dönemi boyunca her yıl oluşturduğumuz beğenilenler portföylerinde yer alan işletmeler, 2001-2008 dönemi boyunca "Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri" sıralamasında sürekli olarak yer alan ve ele alınan dönemde sürekli olarak, İMKB'de işlem gören bankalar haricindeki işletmelerdir. Bu koşulları sağlayan ve beğenilenler portföyünde yer alan işletmeler şunlardır; Arçelik, Koç Holding, Vestel, Sabancı Holding ve Turkcell.

2001-2008 dönemi boyunca her yıl için oluşturulan beğenilenler portföyünün t dönemine ait finansal göstergelerinin, t+1 dönemine ait yatırımcı sayılarını etkileyip etkilemeyeceği incelenmiştir. Çalışmada kullanılan başlıca finansal göstergeler; kaldıraç oranı, piyasa değeri defter değeri oranı, net kar marjı ve satış büyüklüğüdür. Bağımlı değişken olarak kullandığımız yatırımcı ilgisinin göstergesi olan toplam yatırımcı sayısı ve bağımsız değişkenlerin hesaplanması Tablo 1'de verildiği gibidir.

Tablo 1: Değişkenler ve Hesaplama Yöntemleri

	<i>Değişken İsmi</i>	<i>Değişken Hesaplanması</i>
KO	Kaldıraç Oranı	Toplam Borç/Toplam Varlık
PDDD	Piyasa Değeri-Defter Değeri Oranı	Piyasa Değeri/Defter Değeri
NKM	Net Kar Marjı	Net Kar Marjı/Satışlar
SB	Satış Büyüklüğü	Satışların Doğal Logaritması
YI	Yatırımcı İlgisi	Toplam Yatırımcı Sayısının Doğal Logaritması

Yatırımcı ilgisi ile çeşitli finansal göstergeler arasındaki ilişkinin belirlenmesinde Panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Panel veri analizi ile yatırımcı ilgisi ve ele aldığımız değişkenler arasındaki ilişkinin incelenmesinde, kullandığımız modelin aşağıdaki gibi ifade edilmesi mümkündür;

$$YI_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 KO_{it} + \beta_2 PDDD_{it} + \beta_3 NKM_{it} + \beta_4 SB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Model 1})$$

Yapılan analizlerde Levin, Li and Chu ve IPS birim kök testleri ile serilerin durağanlığı test edildiğinde modelde kullanılan veriler %5 anlamlılık düzeyinde durağan çıkmıştır.

Gujarati (1999, 355) kesit verilerin kullanıldığı modellerde değişen varyans probleminin ortaya çıkabileceğini ve bu sorunun göz ardı edilmemesi gereken bir durum olduğunu belirtmektedir. Bu nedenle değişen varyans probleminin olması durumunda White Tahmin Edici Düzeltme Tekniği uygulanabilir. Beğenilenler portföyleri için oluşturduğumuz modelde değişen varyans problemine karşı White Tahmin Edici Düzeltme Tekniği kullanılmıştır. Analizlerde sabit etkiler modelinin mi yoksa tesadüfi etkiler modelinin mi kullanılacağını saptamaya dönük olarak Hausman testi yapılmıştır. Sabit etkiler modeli kullanılarak elde edilen sonuçlar Tablo 2’de belirtildiği gibidir.

Tablo 2: Beğenilen işletmeler Portföyüne Olan Yatırımcı İlgisi ve Çeşitli Finansal Göstergeler Arasındaki İlişki

	Beğenilen İşletmeler Portföyü (Sabit Etkiler Modeli)		
	Katsayılar	t-İstatistik	Prob.
KO	0.043752	0.061141	0.9517
PDDD	-0.00597	-2.70878	0.0118*
NKM	-0.04595	-0.34855	0.7302
SB	-0.01225	-0.38985	0.6998
Sabit (c)	10.97951	38.97108	0.000
R-squared	0.90101		
Adjusted R-squared	0.866705		
F-statistic	57.89443		
Prob(F-statistic)			0.000
Durbin-Watson Stat.	1.870889		
Hausman Testi	205.805759		0.000

Tablo 2’de verilen sonuçlara göre kullandığımız modelin açıklama gücü 0.86’dir. Ele alınan değişkenlerden yatırımcı ilgisinin, piyasa değeri defter değeri oranı ile %1 seviyesinde anlamlı ölçüde negatif ilişkisinin olduğu görülmektedir. Diğer değişkenlerle yatırımcı ilgisi arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Tablo 2’de verilen beğenilen işletmelere ilişkin analiz sonuçlarını karşılaştırmak için, yatırımcı ilgisinin göstergesi olarak toplam yatırımcı ve ele alınan finansal değişkenler arasındaki ilişki 2001-2008 döneminde sürekli olarak İMKB’de işlem gören imalat işletmeleri için de saptanmıştır. Ele alınan dönem içerisinde İMKB’de sürekli olarak işlem gören ve verileri düzenli elde edilen imalat işletmesi sayısı 57’dir. 2001-2008 dönemi boyunca her yıl için oluşturduğumuz ve 57 imalat işletmesinden oluşan piyasa portföyü için de model 1 kullanılmıştır. Modelin piyasa portföyü için, kullanımında beğenilen işletmeler portföyüne ilişkin, yukarıda açıklanan analizlere benzer analizler tekrarlanmıştır. Durağanlıkları test edilen serilerin %5 seviyesinde durağanlıkları tespit edildikten sonra değişen varyans problemine karşı

White tahmin edici düzeltme tekniği kullanılmıştır. Yapılan Hausman testi sonuçlarına göre analizde sabit etkiler modeli uygulanmıştır.

Piyasa portföyü için elde edilen ve Tablo 3’de verilen sonuçlara göre kullanılan modelin açıklama gücü 0.90’dır. Piyasa portföyü için yatırımcı ilgisi ile piyasa değeri ve defter değeri oranı ve net kar marjı arasında anlamlı ölçüde bir ilişkinin varlığı görülmektedir.

Tablo 3: Piyasa Portföyüne Olan Yatırımcı İlgisi ve Çeşitli Finansal Göstergeler Arasındaki İlişki

	Piyasa Portföyü (Sabit Etkiler Modeli)		
	Katsayılar	t-İstatistik	Prob.
KO	0.002168	0.826793	0.4089
PDDD	-0.000004	-1.99898	0.004*
NKM	0.01947	2.931568	0.0036*
SB	-0.01901	-0.92737	0.3544
Sabit (c)	8.875371	22.77288	0.000
R-squared	0.9321		
Adjusted R-squared	0.90455		
F-statistic	204.6474		
Prob(F-statistic)			0.000
Durbin-Watson Stat.	1.931156		
Hausman Testi	79.259803		0.000

\*%5 anlamlılık seviyesinde anlamlıdır.

#### 4. Bulgular ve Sonuç

2001-2008 dönemi boyunca her yıl oluşturduğumuz beğenilenler portföyü ve piyasa portföyü için yatırımcı ilgisi ve çeşitli finansal göstergeler arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmamızda, her iki portföy grubu içinde, yatırımcı ilgisi ile piyasa değeri defter değeri oranı arasında anlamlı ölçüde negatif bir ilişki olduğu Tablo 2 ve Tablo 3’de görülmektedir.

Bu sonuç düşük piyasa değeri defter değeri oranına sahip hisse senetlerine, takip eden dönemde yatırımcı ilgisinin arttığına veya yüksek piyasa değeri defter değeri oranına sahip hisse senetlerine yatırımcı ilgisinin azaldığına işaret etmektedir. Hem beğenilen işletmeler açısından hem de piyasada işlem gören diğer işletmeler açısından piyasa değeri defter değeri oranı ile yatırımcı ilgisi arasındaki ilişkinin benzer olduğu görülmektedir. 2001-2008 dönemi boyunca İMKB’de kesintisiz işlem gören imalat işletmelerinin dahil edildiği piyasa portföyü için, net kar marjı ve yatırımcı ilgisi arasında anlamlı bir pozitif ilişki varken, beğenilen işletmeler portföyü için anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir.

Bu sonuç, kar marjının genel olarak yatırım kararlarında etkili olduğunu ancak beğenilen işletmelere yatırım yapan yatırımcılar açısından yatırımcı sayısını etkileyen anlamlı bir gösterge olmadığına işaret etmektedir. Elde edilen sonuçlar net kar marjı, kaldıraç oranı ve satış büyüklüğü gibi göstergelerin beğenilen işletmelere olan yatırımcı ilgisi üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını göstermektedir. Beğenilen olarak nitelendirilen işletmelerin hisse senetleri, yatırımcılar açısından yatırım yapılması uygun olan çekici işletmelerin hisse senetleri olarak değerlendirilebilir.

Çalışmada beğenilen işletmelere olan yatırımcı ilgisi çeşitli finansal göstergelerle açıklanmaya çalışıldı. Ancak beğenilen işletmelere olan yatırımcı ilgisinin, sadece çeşitli finansal göstergelerle ilişkili olmayıp,

yatırımcıların genellikle yüksek prestij ve tanınırlığa sahip olan bu işletmelere dair bilişsel önyargılarına da bağlı olduğu gözden uzak tutulmamalıdır.

#### **Kaynaklar**

Anderson, J. ve Smith, G. (2006). A Great Company Can be a Great Investment, *Financial Analysts Journal*, 62, 86-93.

Anginer, D. Fisher, K. L. ve Statman, M. (2007). Stocks of Admired Companies and Despised Ones, Working Paper (Social Science Research Network), University of Michigan, 1-17.

Antunovich, P. Laster, D. ve Mitnick, S. (2000). Are High Quality Firms also High Quality Investments?, *Current Issues in Economics and Finance*, 6, 1-6.

Antunovich, P. ve Laster, D. (1999). Do Investors Mistake a Good Company for a Good Investment?, *Federal Reserve Bank of New York Staff Report*, 60, 1-35.

Brammer, S. Brooks, C. ve Pavelin, S. (2009). The Stock Performance of America's 100 Best Corporate Citizens, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 49 (3), 1065-1080.

Capital Dergisi (12). (2002). "Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri" Araştırması.

Capital Dergisi (12). (2004). "Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri" Araştırması.

Capital Dergisi (12). (2006). "Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri" Araştırması.

Capital Dergisi (12). (2007). "Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri" Araştırması.

Capital Dergisi (12). (2008). "Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri" Araştırması.

Chung, S. Y. Schneeweis, T. ve Eneroth, K. (2003). Corporate Reputation and Investment Performance: The US and UK Experience, *Research in International Business and Finance*, 17, 273-291.

Fama, E. F. ve French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns, *Journal of Finance*, 47, 427-465.

Gujarati, D.N. (1999). *Basic Econometrics*, New York: McGraw-Hill Companies.

<http://www.imkb.gov.tr/Data/StocksData.aspx>

<http://www.mkk.com.tr>

Lakonishok, J. Shleifer, A. ve Vishny, R. W. (1994). Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk, *Journal of Finance*, 49 (5), 1541-1578.

Shefrin, H. ve Statman, M. (1995). Making Sense of Beta, Size and Book to Market, *Journal of Portfolio Management*, 21, 26-34.