

# FİRMA BÜYÜKLÜĞÜ ETKİSİ VE ETKİNİN SÜREKLİLİĞİ: İMKB'DE DENEYSEL BİR ÇALIŞMA

Gökhan ÖZER<sup>(\*)</sup>  
Murat ÖZCAN<sup>(\*\*)</sup>

**Özet:** Riske ayarlanmış ya da ortalama getirilerin büyük firmalara oranla küçük firmalar için daha büyük olduğunu ortaya koyan deneysel kanıtlar, firma büyüklük etkisi olarak bilinir. İlk kez Banz (1981) ve Reinganum (1981) tarafından takdim edilen bu etki, yalnız Amerikan sermaye piyasasında değil, dünyanın diğer menkul kıymet piyasalarında da geçerlidir. Bununla birlikte yeni deneysel bulgular, firma büyüklük etkisinin tüm dönemlerde ortaya çıkmayabileceğini göstermektedir. Bu nedenle çalışmamızın temel amacı, test dönemleri kısaltıldıkça getiri davranışının önemli oranda değişkenlik gösterdiği ve etkiye zıt bir eğilim içinde olduğu hipotezini test etmektir. İMKB'da 1991-2000 döneminde aylık getirilere dayalı olarak yapılan analizden elde edilen bulgular, 1991-2000 dönemini içeren on ve beş yıllık dönemlerde etkinin bulunduğunu, ay etkilerinden bağımsız olduğunu ve sürekliliğini ortaya koymaktadır. Ancak yıl ve ay gibi kısa zaman aralıklarında, getiri davranışının değişken olduğu, çoğu zaman firma büyüklük etkisinin bulunmadığı ya da tersine eğilim gösterdiği yönünde bulgulara ulaşılmıştır.

**Abstract:** The empirical evidence that risk-adjusted and average returns are larger for small firms than for large firms is known as the firm size effect. This effect, shown for the first time by Banz (1981) and Reinganum (1981), is not valid only US capital market but also in the other world markets. However, according to recent empirical findings, the firm size effect does not appear to exist in all periods. Therefore, the main purpose of our study is to investigate the hypothesis that return behavior varies and tends to reverse itself as test periods shorten. Findings obtained from the analysis of monthly returns of firm in the period of 1991-2000 in ISE, indicate the existence of the firm size effect and its continuity in a ten or five-year test period. But, findings obtained from short test period as a year and month show that the firm size effect is generally non-existent in the market or tend to reverse itself.

## I. Giriş

Banz (1981) ve Reinganum (1981) tarafından Amerikan menkul kıymet piyasaları için ilk ortaya konduğundan bu yana, küçük firmaların hisse senetlerinin büyük firmaların hisse senetlerine oranla normalin üzerinde getiri sağladığını gösteren çok sayıda akademik çalışma yayımlanmıştır. Bu etki, yalnız Amerikan Sermaye Piyasalarına özgü bir anormallik de değildir. Fama ve French (1992,1996,1998) çok sayıdaki menkul kıymet piyasasında; Chan, Hamao ve Lakonishkok (1992), Japon; Berges, McConnell, ve Schlarbaum (1982) ile Elfakani, Lockwood ve Zaher (1998) Kanada; Herrera ve Lockwood

(\*) Yrd.Doç.Dr., Gebze İleri Teknoloji Enstitüsü, İşletme Fak. İşletme Bölümü

(\*\*) Arş.Gör., Gebze İleri Teknoloji Enstitüsü, İşletme Fak. İşletme Bölümü

(1994) Meksika; Wong (1989) Singapur; Özer (1996) ile Özer ve Özcan (2000) ise Türk menkul kıymetler piyasasında, büyüklük etkisinin geçerli olduğunu ortaya koyan çalışmalar yapmışlardır. Firma büyüklüğü etkisi ile ilgili olarak Dünya menkul kıymet piyasalarından elde edilen bu bulgular, etkinin kanuni düzenleme, kurumsallık, vergi ve ekonomik ortam gibi faktörler bakımından farklılıklar arz eden piyasalarda mevcut olduğunu ortaya koyması bakımından önemlidir.

Bu çalışmalar, firmaların piyasa değeri arttıkça getirilerinin azaldığını, tam tersine piyasa değeri azaldıkça, getirilerin arttığını ortaya koymaktadır. Yani firma büyüklüğü (firm size) ile hisse senetlerinin riske ayarlanmış ya da ortalama getirileri arasında zıt yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Büyüklük etkisinin varlığı ya sermaye piyasasının etkin olmadığını ya da riske ayarlanmış getirilerin belirlenmesinde kullanılan modellerin hatalı sonuçlar ortaya koyduğunu veya her iki açıklamanın da geçerli olduğunu göstermektedir.

Bununla birlikte son on yıl içinde yapılmış olan bazı araştırmalarda, büyüklük etkisinin tüm dönemlerde ortaya çıkmadığı ve değişkenlik gösterdiği yönünde bulgular sunulmaktadır. Reinganum (1992), küçük piyasa değerli firma portföylerinin büyük piyasa değerli firma portföylerinden daha yüksek bir performans gösterdiğini, ancak bu getiri davranışının değişken ve zaman zaman da etkiye zıt sonuçlar ortaya koyma eğiliminde olduğunu ifade etmektedir. Bhardwaj ve Brooks (1993) 1926-1988 tarihleri arasında boğa ve ayı piyasalarında büyüklük etkisini incelemiş ve küçük firmaların hisse senetlerinin büyük firmaların hisse senetlerinden daha fazla getiri sağladığı yönünde literatürde bir çok araştırma ile desteklenen etkiye zıt bulgulara ulaşmıştır. Ibbotson ve Sinquefeld (1995), küçük firma getirilerinin, 1981-1990 dönemine oranla 1971-1980 döneminde daha yüksek olduğunu göstermiştir. Kim ve Burnie (2002) ise, ekonomik koşullardaki birbirine zıt değişimler karşısında firma büyüklük etkisinin varlığını araştırdığı çalışmada, genişleme dönemlerinde güçlü bir büyüklük etkisinin bulunduğunu, ancak ekonominin daraldığı dönemlerde büyüklük etkisinin ortadan kalktığını raporlamaktadırlar.

Yukarıdaki araştırmalar, büyüklük etkisinin bazı koşullar altında ve bazı zaman dilimlerinde ortaya çıkmayabileceğini, süreklilik arzetmeyebileceğini ya da değişime uğrayabileceğini ortaya koymaktadır. Bu çerçevede çalışmamızda da temel olarak etkinin sürekliliği ve çeşitli zaman dilimlerinde değişme olasılığı üzerine odaklanılmaktadır. Bu noktadan hareketle çalışmanın amacı, büyüklük etkisinin varlığını ve ay etkilerinden bağımsızlığını ortaya koyarak, uzun test dönemlerinden kısa test dönemlerine doğru etkinin sürekliliğini araştırmaktır.

Bu araştırma için İMKB'da 1991-2000 döneminde işlem gören hisse senetlerine ait 20.865 aylık gözlem kullanılarak yapılan analizlerde, uzun test dönemlerinde güçlü bir firma büyüklük etkisi bulunduğu, etkinin ay etkilerinden farklı olduğu, buna karşın test dönemleri kısaldıkça getiri davranışının önemli oranda değişkenlik gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

## II. Veri ve Yöntem

### A. Veri

Araştırmamızda kullanılan 1991-2000 yıllarına ait kapanış fiyatları, aylık getiriler, endeks değerine ait veriler ve firmaların finansal tabloları, İMKB Eğitim Müdürlüğü'nden bilgisayar ortamında ve İMKB şirket yayınlarından elde edilmiştir. ABD Dolar satış kurları verisi ise, TCMB web sitesinden temin edilmiştir.

Yukarıdaki kaynaklardan ham olarak elde edilen veri, Microsoft Access programında veri tabanına dönüştürüldükten ve Microsoft Excel programında işlendikten sonra, 1991-2000 tarihleri arasında işlem görmüş firmaların hisse senetlerine ait getiri ve piyasa değerine ait gözlemler, örnek seçimine dahil edilmiştir. Bu yolla belirlenen ana kütlede, aşağıdaki seçim ve eleme kriterleri kullanılarak, araştırmanın örneklemini belirlenmiştir.

1. Ay sonu kapanış fiyatlarına,
2. Geçici ve yıllık mali tabloları ile sermaye artırım bilgilerine ulaşamayan ve
3. İflas, birleşme veya başka nedenle İMKB'den kaydı silinen firmalara ait gözlemler ile
4. Analizlerin gerçekleştirilmesi sırasında anormal seyir izlediği sonucuna ulaşılan gözlemler örnekten çıkartılmıştır.

Yukarıda ifade edilen tüm seçim ve eleme kriterlerinin uygulanması sonucunda 1991-2000 dönemi için elde edilen toplam 20.865 adet aylık gözlem, çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır.

### B. Yöntem

Çalışmanın hipotez ve test yöntemleri ile değişken belirleme usul ve prosedürleri aşağıda açıklanmıştır.

#### 1. Hipotez ve Test Yöntemleri

Araştırmada toplam 3 adet hipotez test edilecektir. Parametrelerin ve açıklanan varyansların anlamlılığının sınanmasında çift taraflı testler kullanılacaktır. Sıfır hipotezinin ret sınırı % 5 anlamlılık düzeyi ve altındaki alan olarak belirlenmiştir. Test edilecek bu hipotezler, temel dayanaklarının yanı sıra analizler sırasında kullanılacak test yöntem ve modelleriyle birlikte aşağıda açıklanmıştır.

- Firma Büyüklüğü ve Büyüklük Portföyleri Arasındaki Farklılık

Literatürde çok sayıdaki araştırma ile ortaya konduğu gibi, İMKB'da da firma büyüklüğü ile ortalama aylık getiriler arasında zıt yönde bir ilişki bulunmaktadır. Yani firmaların piyasa değerleri arttıkça getiri azalmakta, piyasa değeri azaldıkça getiri artmaktadır.

$H_{1A}$ : Firma büyüklüğü ile hisse senetlerinin ortalama aylık getirileri arasında zıt yönü bir ilişki bulunmaktadır.

İMKB'de 1991-2000 döneminde firmaların getirileri ile firma büyüklük değişkeni arasındaki ilişkinin analiz edilmesi sırasında yaygın olarak kullanılan ve bizim de tercih ettiğimiz test modeli aşağıdaki gibidir.

$$\text{Ln HG}_{it} = \beta_0 + \beta_1 (\text{Ln FB}_{it-1}) + e_{it} \quad (2.1)$$

$\text{HG}_{it}$  = i firmasının t ayındaki hisse senedi getirisi.

$\text{FB}_{it-1}$  = i firmasının önceki ayın son günündeki piyasa değeri.

Yukarıdaki hipotezin doğal bir sonucu olarak küçük piyasa değerli firmaların hisse senedi getirilerinin, sırasıyla orta ve yüksek piyasa değerli firmaların hisse senedi getirilerinden farklı ve daha yüksek olması beklenir.

*H<sub>1B</sub>: Küçük piyasa değerine sahip firmaların aylık ortalama hisse senedi getirileri, sırasıyla orta ve büyük piyasa değerine sahip firmaların aylık hisse senedi getirilerinden farklı ( $\gamma_0 \neq \gamma_1 \neq \gamma_2 \neq 0$ ) ve daha yüksektir ( $\gamma_0 > \gamma_1 > \gamma_2$ ).*

İMKB'de 1991-2000 döneminde firma büyüklük portföyleri arasındaki farklılığı ve sıralamayı ortaya koymak için ikili (dummy) değişkenleri içeren aşağıdaki test modeli kullanılacaktır.

$$\text{Ln HG}_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 (\text{OFİD}) + \gamma_2 (\text{BFİD}) + e_{it} \quad (2.2)$$

$\gamma_0$  : Küçük firmaları temsil eden parametre.

OFİD: (Orta büyüklükteki firmalar ikili değişkeni) Orta büyüklükteki firma gözlemleri için 1, diğerleri için 0.

BFİD: (Büyük firmalar için ikili değişken) Büyük firma gözlemleri için 1, diğerleri için 0.

- Ay Etkilerinden Bağımsızlık

Literatürde 1980'li yılların başlarında ay etkileri ile firma büyüklüğü arasında önemli ilişkiler olduğu, hatta Ocak etkisinin nedeninin büyüklük etkisi olduğunu ileri süren bazı araştırmalara rastlanmaktadır. Keim'in (1983) bulgularına göre 1963-1979 yılları arasındaki dönemde Ocak ayında en küçük ve en büyük piyasa değerli firma aralıklarında bulunan hisse senetlerinin günlük getirileri arasındaki ortalama fark, aşağı yukarı % 15'tir. Bu bulgulara göre Keim, Ocak etkisinin özellikle küçük piyasa değerli firmalar için geçerli olduğunu ifade etmektedir. Brown, Keim, Kleidon, ve Marsh (1983) ile Reinganum (1983) ise, firma büyüklüğü ile Ocak getirileri arasında anlamlı ve negatif bir ilişkinin varlığını kanıtlayan bulgular sunmaktadırlar.

Bununla birlikte, 1980'li yılların sonu ile 1990'ların başında yapılan bazı araştırmalar; Ocak etkisinin firma büyüklüğü etkisinden ayrı bir anormallik olduğunu ortaya koymaktadır (Kothers ve Kohli, 1991; Chan ve Chen, 1988; Handa, Kothari ve Wesley, 1989). Ülkemizde yapılan başka bir araştırmada ise, İMKB'de firma büyüklüğünün Ocak etkisinin bir açıklayıcısı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır (Özer ve Özcan 2000). Bu koşullar çerçevesinde firma büyüklüğü etkisinin ay etkilerinden bağımsız olduğu ileri sürülebilir.

H<sub>2</sub>: Firma büyüklük etkisi, ay etkilerinden bağımsız olarak veride bulunmaktadır.

İMKB'de 1991-2000 yılları arasında aylık hisse senedi getirileri ile firma büyüklüğü ve ay etkilerini incelemeye kullanılacak olan test modeli aşağıdaki gibidir.

$$\ln HG_{it} = \beta_0 + \beta_1 (\ln FB) + \beta_2 (D_2) + \beta_3 (D_3) + \beta_4 (D_4) + \beta_5 (D_5) + \beta_6 (D_6) + \beta_7 (D_7) + \beta_8 (D_8) + \beta_9 (D_9) + \beta_{10} (D_{10}) + \beta_{11} (D_{11}) + \beta_{12} (D_{12}) + e_{it} \quad (2.3)$$

(D<sub>1</sub>) : Ocak ayı gözlemleri için 1, diğer ay gözlemleri için 0,

(D<sub>2</sub>) : Şubat ayı gözlemleri için 1, diğer ay gözlemleri için 0,

(D<sub>12</sub>): Aralık ayı gözlemleri için 1, diğer ay gözlemleri için 0.

- Etkinin Sürekliliği

Gerek Reinganum (1992) gerekse Ibbotson ve Sinquefeld (1995), firma büyüklüğü etkisinin zamanla değişme eğiliminde olduğunu ifade etmektedir. Bu iki çalışmadan yola çıkarak, test dönemleri kısaltıkça (on ve beş yıl, yıl ya da ay gibi) etkinin değişebileceğini ve bazı alt dönemlerde büyüklük etkisi görülmeyebileceği gibi, bazı dönemlerde de etkinin ters işleyebileceğini tahmin ediyoruz. Bu noktadan hareketle hipotezimiz;

H<sub>3</sub>: Firma büyüklüğü etkisi, test dönemleri küçüldükçe değişkenlik gösterir, biçiminde ifade edilebilir.

Hipotezi test etmek için 1991-2000 dönemi 1) beşer yıllık iki alt test dönemine, 2) yıllık test dönemlerine ve 3) aylık test dönemlerine ayrılarak firma büyüklük etkisinin sürekliliği izlenmiştir. Üç test döneminde de analizler için, 2.1 ve 2.2 nolu test modelleri kullanılmıştır.

## 2. Değişkenlerin Tanımlanması

Belirlenen hipotezlerin, yukarıdaki yöntem ve modeller ile test edilebilmesi için öncelikle, kullanılacak değişkenlerin tanımlanarak ölçülmesi gerekmektedir.

- Firma Büyüklüğü (FB)

Hisse senedi getirileri ile firma büyüklüğünün arasında negatif bir ilişkinin olup olmadığını inceleyebilmek amacıyla kullanılacak olan firma büyüklüğü değişkeni, firmaların hisse senedi sayısı ile aylık getirilerin gözlemlenmesinden önceki ay sonu kapanış fiyatının çarpılması suretiyle elde edilmiştir. Ancak ülkemizdeki yüksek enflasyon nedeniyle bu şekilde yapılan hesaplama, yanlış sonuçlara ulaşmamıza yol açabilir. Bunu önlemenin en kolay yolu, firmaların piyasa değerlerini hesaplandığı tarihte ABD Doları cinsinden ifade etmektir.

Bu şartlar altında firma büyüklüğü değişkeni, aşağıdaki eşitlik yoluyla hesaplanmıştır.

$$FB_{it} = \frac{(Sermaye_{it} / ND_{it}) \times KF_{it-1}}{DolarKuru_t}$$

$FB_{it-1}$  = i firmasının önceki ayın son işlem günündeki piyasa değeri,

$ND_{it}$  = i hisse senedinin t ayındaki nominal değeri,

$KF_{it-1}$  = i hisse senedinin önceki ayın son işlem günündeki kapanış fiyatı.

Firma büyüklüğü ile ilgili temel istatistikler, tablo 1'den izlenebilir.

Tablo 1: 1991-2000 Döneminde Firma Büyüklüğü İle İlgili Temel İstatistikler

Değişken	N	Min.	Mak.	Ort.	S.S.	1.Çey.	Medyan	3.Çey.
FB	20865	26044	8402149978	138015903	419775604	9548292	27753915	83224163

2.2 nolu modelin test edilebilmesi için firma büyüklüğünün üç alt portföy içinde toplanması gerekmektedir. Bunun için tablo 1'deki 1.çeyrek ve 3.çeyrek kullanılarak firmalar küçük, orta ve büyük olmak üzere (1. çeyreğin altındaki firmalar küçük, 1. çeyrekle 3. çeyrek arasındaki firmalar orta ve 3. çeyreğin üstündeki firmalar ise büyük firmalar olmak üzere) üç portföy içinde toplanmıştır. Küçük, orta ve büyük firmalardan oluşan üç portföyün getirileriyle ilgili temel istatistikler, tablo 2'den izlenebilir.

Tablo 2: 1991-2000 Döneminde Büyüklük Portföylerinin Getirileri ile İlgili Temel İstatistikler

Portföyler	Min.	Mak.	Ort.	S.S.	Medyan
Küçük	-0,656	4,3922	0,0947	0,3195	0,0263
Orta	-0,778	5,5432	0,0687	0,2833	0,0270
Büyük	-0,659	2,4388	0,0550	0,2535	0,0204

Tablo 2'de, küçük, orta ve büyük firmalardan oluşturulan üç portföyün ortalama getirilerinin ve standart sapmalarının, küçükten büyüğe doğru azalan bir seyir izlediği görülmektedir.

Tablo 3: 1991-2000 Döneminde Aylara ve Portföylere Göre Aylık Getiriler

Aylar	Küçük	Orta	Büyük
Ocak	0,171308	0,164975	0,149392
Şubat	0,112062	0,064409	0,017393
Mart	0,105157	0,112062	0,082085
Nisan	0,126134	0,072483	0,096988
Mayıs	0,016485	0,005478	-0,02238
Haziran	0,180019	0,10057	0,061229
Temmuz	0,078113	0,051319	0,033639
Ağustos	0,026679	-0,01538	-0,05471
Eylül	0,076915	0,057201	0,060582
Ekim	0,032736	0,047692	0,068473
Kasım	0,058337	0,03869	0,044635
Aralık	0,167597	0,139688	0,165216

Tablo 3'de ise, 1991-2000 döneminde aylara göre büyüklük portföylerinin ortalama getirileri görülmektedir. Ocak, Şubat, Mayıs, Haziran, Temmuz ve Ağustos aylarında getiriler küçükten büyüğe doğru azalan bir seyir izlerken, diğer aylarda getirilerde bir dalgalanma olduğu, sıralamanın ise, değiştiği gözlenmektedir.

- Hisse Senedi Getirisi (HG)

Hisse senedi getirilerinin hesaplanmasında aşağıdaki formülden yararlanılacaktır.

$$HG_{it} = \frac{HF_{it} - HF_{it-1}}{HF_{it-1}}$$

$HG_{it}$  = t ayında i hissesinin getirisi,

$HF_{it}$  = t ayında i hissesinin düzeltilmiş kapanış fiyatı,

$HF_{it-1}$  = t-1 ayında i hissesinin düzeltilmiş kapanış fiyatı.

### III. Araştırmanın Bulguları

Firma Büyüklüğü etkisi ile ilgili olarak ileri sürülen hipotezler ile bunların analizi için oluşturulmuş modellerin test edilmesi sonucu elde edilen bulgular, aşağıdaki gibi üç başlık altında incelenebilir.

#### A. Firma Büyüklüğü

Firma büyüklüğünün İMKB'de varlığını ortaya koymak amacıyla kullanılan 2.1 no'lu test modellerinden elde edilen sonuçlar, tablo 4'den izlenebilir.

Tablo 4: *Firma Büyüklüğü Etkisi*

Parametreler/ Test Dönemi	N	SH	$\beta_0$ t	$\beta_1$ (Ln FB) t	F
1991-2000	20865	0,2453	0,146 8,544*	-0,006233 -6,320*	39,938*

\*0,000 düzeyinde anlamlıdır.

Yukarıdaki tablodan görülebileceği gibi hem model hem de parametreler, 0,000 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır.  $\beta_1$  parametresinin işaretinin tahmin ettiğimiz gibi negatif olması, ortalama hisse senedi getirileri ile firma büyüklüğü arasında zıt yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Bu durumda  $H_{1A}$  hipotezi kabul edilirken, alternatif hipotez reddedilecektir.

Tablo 5: *Büyüklik Portföylerinin Getiri Farklılığı*

Parametreler/ Test Dönemi	N	SH	$\gamma_0$ t	$\gamma_1$ (OFİD) t	$\gamma_2$ (BFİD) t	F
1991-2000	20865	0,2453	0,0549 16,174*	-0,0188 -4,534*	-0,0281 -5,857*	18,152*

\*0,000 düzeyinde anlamlıdır.

Küçük piyasa değerine sahip firmaların aylık ortalama hisse senedi getirilerinin, orta ve büyük piyasa değerine sahip firmaların aylık hisse senedi getirilerinden farklı ve daha yüksek olduğunu ifade eden  $H_{1B}$  hipotezinin testinden elde edilen sonuçlar, modelin ve tüm parametrelerinin en azından 0,000 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir ( $\gamma_0 \neq \gamma_1 \neq \gamma_2 \neq 0$ ). Parametre işaretlerinin üzerinde yapılan inceleme, küçük firmaları temsil eden  $\gamma_0$  parametresinin pozitif, diğer iki parametrenin ise, negatif olduğunu; orta büyüklükteki firmalar portföyünün küçük firmalar portföyünden istatistiki olarak anlamlı bir biçimde daha az kazandırdığını, büyük firmalar portföyünün ise, hem küçük hem de orta büyüklükteki firmalar portföyünden önemli derecede daha az kazandırdığını ortaya koymaktadır ( $\gamma_0 \neq \gamma_1 \neq \gamma_2 \neq 0$ ). Bu koşullar çerçevesinde  $H_{1B}$  hipotezi kabul edilirken, alternatif hipotez reddedilecektir.

#### B. Ay Etkilerinden Bağımsızlık

Firma büyüklük etkisinin ay etkilerinden farklı bir etki olduğunu ortaya koymak üzere oluşturulan 2.3 nolu eşitliğin testinden elde edilen sonuçlar, tablo 6'da görülmektedir.



Tablo 6: 1991–2000 Döneminde Firma Büyüklüğü ve Ay Etkileri

Parametreler	Eşitlik 2.3 t	Parametreler	Eşitlik 2.3 t
N	20865	D <sub>6</sub>	-0,03727 -4,449*
SH	0,2407	D <sub>7</sub>	-0,08161 -9,773*
$\beta_0$	0,210 11,907*	D <sub>8</sub>	-0,166 -19,958*
$\beta_1$ (Ln FB)	-0,005563 -5,703*	D <sub>9</sub>	-0,07888 -9,494*
D <sub>2</sub>	-0,09362 -11,040*	D <sub>10</sub>	-0,08710 -10,498*
D <sub>3</sub>	-0,03899 -4,614*	D <sub>11</sub>	-0,117 -14,097*
D <sub>4</sub>	-0,05488 -6,512*	D <sub>12</sub>	-0,008652 -1,047
D <sub>5</sub>	-0,134 -15,993*	F	71,376*

\*0,000 düzeyinde anlamlıdır.

2.3 nolu eşitliğin testinden elde edilen sonuçlar, gerek modelin gerekse parametrelerin en azından 0,000 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğunu ortaya koymaktadır. 1991-2000 döneminde güçlü bir Ocak etkisi bulunmakta ve yatırımcılar yılın diğer tüm aylarına oranla Ocak ayından istatistiki olarak anlamlı bir biçimde daha fazla kazanmaktadırlar. Firma büyüklüğü değişkenini temsil eden  $\beta_1$  parametresi, negatif işaretle istatistiki olarak en azından 0,000 düzeyinde anlamlıdır. Bu sonuç, firma büyüklüğü etkisinin ay etkilerinden bağımsız olarak veride bulunduğunu ifade eden  $H_2$  hipotezinin kabulünü, alternatif hipotezin ise, reddini gerektirmektedir.

### C. Etkinin Sürekliliği

Etkinin uzun test dönemlerinden kısa test dönemlerine doğru süreklilik gösterip göstermediğini incelemek amacıyla 10 yıllık veri önce 1991-1995 ve 1996-2000 olmak üzere iki alt döneme ayrılmış, arkasından yıllık ve aylık test dönemlerine göre etkinin sürekliliği test edilmiştir..

1991-2000 dönemi iki alt test dönemine bölünerek 2.1 ve 2.2 nolu modeller kullanılmış ve elde edilen sonuçlar, tablo 7 ve 8'de gösterilmiştir.

Tablo 7: Beşer Yıllık İki Test Döneminde Büyüklük Etkisi

Parametreler/ Test Dönemleri	N	SH	$\beta_0$ t	$\beta_1$ (Ln FB) t	F
1991-1995	6909	0,2520	0,152 4,900*	-0,006368 -3,529*	12,457*
1996-2000	13955	0,2419	0,141 6,931*	-0,006095 -5,182*	27,039*

\*0,000 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır.

Tablo 7'deki sonuçlar, her iki alt test döneminde de, hem modellerin hem de parametrelerinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.  $\beta_1$  parametresinin işaretinin negatif olması her iki dönemde de hisse senedi getirileri ile firma büyüklüğü değişkeni arasında beklendiği gibi zıt yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. İki beş yıllık test döneminde ilişkide bir değişme olup olmadığını belirlemek için yapılan Chow testi, 0,05 düzeyinde iki eşitliğin parametrelerinin birbirinden farklı olmadığını göstermektedir. Bu durumda, 1991-1995 ile 1996-2000 test dönemlerinde firma büyüklük etkisinde bir değişme olmadığı söylenebilir.

Tablo 8: Beşer Yıllık İki Test Döneminde Büyüklük Portföylerindeki Getiri Farklılıkları

Parametreler/ Test Dönemleri	N	SH	$\gamma_0$ t	$\gamma_1$ (OFİD) t	$\gamma_2$ (BFİD) t	F
1991-1995	6909	0,2520	0,06281 10,612*	-0,02564 -3,500*	-0,02902 -3,404**	7,640*
1996-2000	13956	0,2419	0,05069 12,238*	-0,01520 -3,009**	-0,02726 -4,695**	11,074 **

\*0,000 ve \*\*0,01 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır.

Küçük piyasa değerine sahip firmaların aylık ortalama hisse senedi getirilerinin, orta ve büyük piyasa değerine sahip firmaların aylık hisse senedi getirilerinden farklı ve daha yüksek olduğunu ifade eden  $H_{1B}$  hipotezinin iki alt dönem için testinden elde edilen sonuçlar, modelin ve tüm parametrelerinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir ( $\gamma_0 \neq \gamma_1 \neq \gamma_2 \neq 0$ ). Her iki test dönemi için modellerin parametre işaretlerini üzerinde yapılan bir inceleme, küçük firmaları temsil eden  $\gamma_0$  parametresinin pozitif, diğer iki parametrenin ise, negatif olduğunu; orta büyüklükteki firmalar portföyünün küçük firmalar portföyünden istatistiki olarak anlamlı bir biçimde daha az kazandırdığını, büyük firmalar portföyünün ise, hem küçük hem de orta büyüklükteki firmalar portföyünden önemli derecede daha az kazandırdığını ortaya koymaktadır ( $\gamma_0 > \gamma_1 > \gamma_2$ ). Bu koşullar çerçevesinde  $H_{1B}$  hipotezini kabul edilirken, alternatif hipotez reddedilecektir.

1991-2000 dönemini yıllık test dönemlerine ayırarak gerçekleştirilen analizlerden elde edilen sonuçlar, tablo 9 ve 10'dan izlenebilir.

Tablo 9: Yıllık Test Dönemlerinde Büyüklük Etkisi

Parametreler/ Test Dönemleri	N	SH	$b_0$ t	$\beta_1$ (Ln FB) t	F
1991	778	0,2286	-0,00087 -0,010	0,00004 0,010	0,000
1992	1220	0,2050	0,143 2,510***	-0,00884 -2,614**	6,832**
1993	1378	0,2291	0,314 4,936*	-0,00912 -2,486***	6,178***
1994	1586	0,3133	0,511 6,238*	-0,02831 -6,018*	36,221*
1995	1943	0,2181	-0,09397 -1,778	0,00675 2,223**	4,940**
1996	2200	0,1912	0,163 3,675*	-0,00561 -2,182***	4,763***
1997	2521	0,2071	0,200 4,415*	-0,00714 -2,748**	7,553**
1998	2885	0,2498	0,05592 1,203	-0,00458 -1,708	2,917
1999	3041	0,2529	-0,03383 -0,766	0,00848 3,250**	10,560**
2000	3304	0,2503	0,08196 1,985**	-0,00636 -2,719**	7,392**

\*0,000,\*\*0,01 ve \*\*\*0,05 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 9'daki sonuçlar, bir bütün olarak firma büyüklük etkisinin yıllık test dönemlerinde değişkenlik gösterdiğini ortaya koymaktadır. 10 yıldan ikisinde (1991 ve 1998) gerek model gerekse parametreler istatistiki olarak anlamlı değildir. Parametreler anlamlı olmamakla birlikte bu yıllardan 1991'de firma büyüklüğünü temsil eden  $\beta_1$  parametresinin işareti pozitifdir. Geri kalan sekiz yılda modeller ve  $\beta_1$  parametresi istatistiki olarak anlamlıdır. Ancak bu yıllardan ikisinde (1995 ve 1999)  $\beta_1$  parametresinin işareti pozitifdir. Yani 1995 ve 1999 yıllarında firmaların piyasa değerleri arttıkça, elde edilen getiriler de artmaktadır. Yalnız altı yılda (1992, 1993, 1994, 1996, 1997 ve 2000) beklendiği gibi istatistiki olarak anlamlı ve negatif ilişkinin mevcut olduğu görülmektedir.

Tablo 10: Yıllık Test Döneminde Büyüklük Portföylerindeki Getiri Farklılıkları

Parametreler/ Test Dönemleri	N	SH	$\gamma_0$ t	$\gamma_1$ (OFİD) t	$\gamma_2$ (BFİD) t	F
1991	778	0,2283	-0,00474 -0,313	0,01009 0,531	-0,00114 -0,048	0,209
1992	1220	0,2050	0,01176 1,153	-0,01981 -1,492	-0,03837 -2,284***	2,725
1993	1378	0,2289	0,183 14,916*	-0,02811 -1,838	-0,04706 -2,809**	3,973***
1994	1586	0,3127	0,109 7,387*	-0,109 -5,846*	-0,123 -5,670*	21,561*
1995	1943	0,2181	-0,00651 -0,585	0,03691 2,841**	0,03589 2,426***	4,339***
1996	2200	0,1908	0,09197 10,883*	-0,03366 -3,346**	-0,03260 -2,668**	5,993**
1997	2521	0,2070	0,102 10,378*	-0,0322 -2,933**	-0,02992 -2,404***	4,501***
1998	2885	0,2498	-0,01284 -1,330	-0,01140 -0,983	-0,01761 -1,302	0,881
1999	3041	0,2530	0,09328 12,030*	0,01678 1,626	0,04031 3,112**	4,875**
2000	3304	0,2503	-0,01926 -2,021***	-0,00350 -0,304	-0,02608 -2,151***	3,353***

\*0,000, \*\*0,01 ve \*\*\*0,05 düzeyinde anlamlıdır.

Yıllık test dönemlerinde büyüklük portföylerinin getiri davranışı da değişkenlik göstermektedir. On yılın üçünde (1991,1992 ve 1998), modeller ve parametreler anlamlı değildir. Yani büyüklük portföylerinin getirileri arasında anlamlı bir farklılık yoktur. Beş yılda (1994,1995, 1996, 1997 ve 1999) parametrelerin işaretleri ve büyüklüğü beklendiği gibi değildir: Beş yılın dördünde (1994, 1996, 1997 ve 1999) küçük firmalar en yüksek performansı göstermiş olmakla birlikte, büyük firmalar portföyünün performansı orta büyüklükteki firmalar portföyünden daha yüksektir. 1995 yılında ise, orta büyüklükteki firmalar portföyü en yüksek performansı göstermiştir. İkinci en iyi performans büyük firmalar portföyünüdür. Küçük firmaların performansı ise, en düşüktür. Yalnızca 1993 ve 2000 yıllarında sonuçlar beklendiği gibi gerçekleşmiştir ( $\gamma_0 > \gamma_1 > \gamma_2$ ). Ancak 2000 yılında orta büyüklükteki firmalar portföyünü temsil eden parametre, sıfırdan ve diğerlerinden anlamlı şekilde farklı değildir.

Tablo 9 ve 10'da görülen sonuçlar bir bütün olarak değerlendirildiğinde, yıllık test dönemlerinde firma büyüklüğü ile ortalama getiriler arasındaki ilişkinin yanı sıra, getirilerin portföylere göre davranışının değişken ve zaman zaman da tersine işleme eğiliminde olduğunu söylemek mümkündür.

Aylık dönemlerde 2.1 ve 2.2 nolu modellerin testinden elde edilen sonuçlar, tablo 11 ve 12'den izlenebilir.

Tablo 11: Aylık Test Dönemlerinde Büyüklük Etkisi

Parametreler/ Test Dönemleri	N	SH	$\beta_0$ t	$\beta_1$ (Ln FB) t	F
OCAK	1576	0,2524	0,08055 1,287	0,00205 0,559	0,312
ŞUBAT	1660	0,2805	0,338 4,656*	-0,01822 -4,421*	19,541*
MART	1682	0,2123	0,147 2,715**	-0,00422 -1,367	1,870
NİSAN	1700	0,2371	0,06727 1,125	-0,00055 -0,162	0,026
MAYIS	1715	0,1993	0,07392 1,509	-0,00549 -1,960**	3,841
HAZİRAN	1735	0,2200	0,341 6,383*	-0,01536 -4,978*	24,782*
TEMMUZ	1758	0,1924	0,119 2,548***	-0,00506 -1,869	3,491
AĞUSTOS	1777	0,2742	0,262 3,977*	-0,01828 -4,792*	22,959*
EYLÜL	1793	0,2250	0,08320 1,555	-0,00277 -0,888	0,788
EKİM	1803	0,1918	-0,08452 -1,871	0,00660 2,500**	6,252**
KASIM	1824	0,3074	0,102 1,449	-0,006118 -1,477	2,182
ARALIK	1832	0,2587	0,114 1,947	-0,00039 -0,116	0,013

\*0,000, \*\*0,01 ve \*\*\*0,05 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 11'deki sonuçlar, 2.1 nolu test modelinin yalnızca Şubat, Haziran, Ağustos ve Ekim aylarında istatistiki olarak anlamlı olduğunu ortaya koymaktadır. Bu aylardan ilk üçünde  $\beta_1$  parametresinin negatif ve istatistiki olarak anlamlı olması, büyüklük etkisinin varlığına işaret etmektedir. Bununla birlikte Ekim ayında  $\beta_1$  parametresinin işareti pozitifdir. Bu durum Ekim ayında firmaların piyasa değeri arttıkça, getirilerinin de arttığını ortaya koymaktadır. Yani, firmaların piyasa değerleri arttıkça yatırımcıların kazandıkları getiriler azalmamakta, tam tersine artmaktadır. On ve beşer yıllık test dönemlerinde oldukça güçlü görülen büyüklük etkisi, sekiz ayda (Ocak, Mart, Nisan, Mayıs, Temmuz, Eylül, Kasım ve Aralık) istatistiki olarak anlamlı bulunamamıştır.

Tablo 12: Aylık Test Dönemlerinde Büyüklük Portföylerinin Getiri Farklılığı

Parametreler/ Test Dönemleri	N	SH	$\gamma_0$ t	$\gamma_1$ (OFİD) t	$\gamma_2$ (BFİD) t	F
OCAK	1576	0,3300	0,161 10,621*	0,00366 0,190	-0,01192 -0,503	0,259
ŞUBAT	1660	0,2933	0,112 6,661*	-0,04778 -2,438**	-0,09467 -4,444*	10,182*
MART	1682	0,2581	0,105 7,356*	0,006777 0,412	-0,02307 -1,213	2,136
NİSAN	1700	0,2761	0,126 8,298*	-0,05365 -3,000**	-0,02915 -1,496	4,716**
MAYIS	1715	0,2330	0,01648 1,325	-0,01123 -0,762	-0,03887 -2,390***	3,378***
HAZİRAN	1735	0,2781	0,180 12,848*	-0,0795 -4,718*	-0,119 -6,213*	19,988*
TEMMUZ	1758	0,2291	0,07811 6,952*	-0,02667 -1,965***	-0,04447 -2,835**	4,080**
AĞUSTOS	1777	0,2788	0,02668 2,052***	-0,04236 -2,645**	-0,08139 -4,349*	9,483*
EYLÜL	1793	0,2511	-0,07692 6,881*	-0,01952 -1,393	-0,01633 -0,974	1,008
EKİM	1803	0,2184	0,03274 3,438**	0,01527 1,273	0,03610 2,459***	3,023***
KASIM	1824	0,3391	0,05834 4,038*	-0,01886 -1,023	-0,01301 -0,583	0,526
ARALIK	1832	0,3517	0,168 11,594*	-0,02781 -1,480	-0,00226 -0,098	1,342

\*0,000, \*\*0,01, \*\*\*0,05 düzeyinde anlamlıdır.

Büyüklük portföylerindeki getiri farklılığını ortaya koymak üzere 2.2 nolu modelin aylık dönemlerde test edilmesi sonucu ulaşılan sonuçlar, Ocak, Mart, Eylül, Kasım ve Aralık ayları dışında modelin istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. İstatistiki olarak anlamlı bulunan eşitliklerin parametreleri üzerinde yapılan bir inceleme, küçük piyasa değerli firmaların aylık ortalama hisse senedi getirilerinin sırasıyla orta ve büyük piyasa değerine sahip firmaların aylık hisse senedi getirilerinden farklı ve daha yüksek olduğu yönündeki hipotez için karmaşık sonuçların varlığına işaret etmektedir. Bu hipotez yalnızca Şubat, Haziran, Temmuz ve Ağustos ayları için geçerlidir. Nisan ayında küçük piyasa değerli firmalar daha yüksek performans göstermekle birlikte, büyük piyasa değerli firmalar orta büyüklükte piyasa değerine sahip firmalardan daha yüksek performans ortaya koymaktadır. Ekim ayında ise, büyük piyasa değerli firmalar en yüksek performansı göstermektedirler. Orta büyüklükteki firmalar küçük piyasa değerli firmalardan daha yüksek performans göstermekle birlikte aralarındaki fark, istatistiki olarak

anlamalı değildir. Ekim ayında en düşük performans gösteren firmalar ise, küçük piyasa değerli firmalardır.

Etkinin sürekliliği ile ilgili olarak yapılan analizlerden elde edilen sonuçlar bir bütün olarak, on ve beş yıllık test dönemlerinde oldukça güçlü olan büyüklük etkisinin, yıl ve ay gibi kısa test dönemlerinde önemli oranda değişkenlik gösterdiğini ortaya koymaktadır. Bu durum etkinin test dönemleri kısaltıkça değişkenlik gösterdiğini ifade eden  $H_3$  hipotezinin kabul edilmesini, alternatif hipotezin ise reddedilmesini gerektirmektedir.

#### IV. Sonuç

Bu çalışmanın amacı, firma büyüklüğü etkisinin varlığını, ay etkilerinden bağımsızlığını ve test dönemleri kısaltıkça etkinin değişme olasılığını araştırmaktır. İMKB’de 1991-2000 yılları arasında toplam 20.865 gözlem kullanılarak yapılan analizler, on ve beş yıl gibi uzun test dönemlerinde firma büyüklüğü etkisinin bulunduğunu, bu etkinin ay etkilerinden farklı ve bağımsız olduğunu ortaya koymaktadır. Bununla birlikte test dönemleri kısaltıkça getiri davranışı değişkenlik göstermektedir. Yıllık ve aylık test dönemlerinin bir kısmında büyüklük etkisi mevcutken, önemli bir kısmında ortadan kalkmakta ya da büyüklük etkisine zıt bir eğilim içine girmektedir.

Sonuç olarak çalışmamızda on ya da beş yıl gibi uzun test dönemlerinde güçlü bir firma büyüklük etkisinin bulunduğu, buna karşın yıl ve ay gibi kısa dönemlerde önemli oranda değişkenlik gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

#### Kaynaklar

- Banz, R. W. (1981) “The Relationship Between Earnings’ Yield Market Value Common Stocks.” *Journal of Financial Economics*, 9, s. 3-18
- Berges, A., McConnel, J. J. ve Schlarbaum, G. G. (1982) “An Investigation on the Turn-of-the-Year Effect, and the Tax-Loss-Selling Pressure Hypothesis in Canadian Stock Returns”, *Journal of Finance*, 39, s.185-192.
- Bhardwaj, R. ve Brooks, L. (1993) “Dual Betas from Bull and Bear Markets: Reversal of the Size Effect” *Journal of Financial Research*, 16, s. 269-283.
- Brown, P., Keim, D. B., Kieldon, A. W. ve Marsh, T. A. (1983) “Stock Return Seasonalities and the Tax Loss Selling Hypothesis: Analysis of the Arguments and Australian Evidence”, *Journal of Financial Economics*, 12, s.105-127.
- Chan, K.C. ve Chen, N. (1988) “An Unconditional Asset-Pricing Test and the Role of Firm Size as an Instrumental Variable for Risk” *Journal of Finance*, 43, s.309-326.
- Chan, K. C., Hamao, Y., Lakonishok, J. (1992) “Fundamentals and Stock Returns in Japan”, *Journal of Finance*, December, s. 1739-1764.

- Elfakhani S., Lockwood L. J., Zaher, T. S. (1998) "Small Firm and Value Effects in the Canadian Stock Market", *Journal of Financial Research*, Fall, s. 277-291.
- Fama, E.F. ve French, K. (1992) "The Cross-Section of Expected Stock Returns", *Journal of Finance* 47, s. 427-465.
- Fama, E. F. ve French, K. (1996) "Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies", *Journal of Finance* 51, s. 55-84.
- Fama, E. F. ve French, K. (1998) "Value versus Growth: The International Evidence", *Journal of Finance*, 53, s.1975- 1999.
- Handa, S., Kothari P. ve Wasley, C. (1989) "The Relation between the Return Interval and Betas" *Journal of Financial Economics*, 23, s.79-100.
- Herrera, M. ve Lockwood, L. J. (1994) "The Size Effect in the Mexican Stock Market" *Journal of Banking and Finance*, 18, s. 621-632.
- Ibbotson, R. G. ve Sinquefeld, R. A. (1995) *Stocks, Bonds, Bills and Inflation: 1995 Yearbook*, Ibbotson Associates, Chicago.
- Keim, D. B. (1983) "Size-Related Anomalies and Stock Return Seasonality: Further Empirical Evidence", *Journal of Financial Economics*, 12, s.13-32.
- Kim, M. K. ve Burnie, D. A. (2002) "The Firm Size Effect and the Economic Cycle", *Journal of Financial Research*, Spring, s. 111-124.
- Kotheners, T. ve Kohli, R. K. (1991) "The Anomalous Stock Market Behavior of Large Firms in January: The Evidence from the S&P Composite and Component Indexes", *Quarterly Journal of Business and Economics*, Summer, s.14-32.
- Özer, G. (1996) *Muhasebe Kârları ile Hisse Senedi Verimleri Arasındaki İlişkiler: İMKB'de Deneysel Bir Analiz*, SPK Yayınları, Yayın No. 31.
- Özer, G. ve Özcan, M. (2000) "İMKB'da Ocak Etkisi, Etkinin Sürekliliği, Firma Büyüklüğü ve Portföy Denkleştirme Üzerine Deneysel Bir Çalışma", *erc/ODTÜ Uluslararası Ekonomi Kongresi IV*, Ankara, 13-16 Eylül.
- Reinganum, M. R. (1981) "Misspecification of Capital Asset Pricing: Empirical Anomalies Based on Earnings' Yields and Market Values", *Journal of Financial Economics* 9, s.19-46.
- Reinganum, M. (1983) "The Anomalous Stock Market Behavior of Small Firms in January: Empirical Tests for Tax Loss Selling", *Journal of Financial Economics*, 12, s.89-104.
- Reinganum, M.R. (1992) "A Revival of the Small Firm Effect", *Journal of Portfolio Management*, 18, s. 55-62 .
- Wong, K. A. (1989) "The Firm Size Effect on Stock Returns in a Developing Stock Market", *Economic Letters*, 30, s. 61-65.



# ATIF TEORİSİNDE BELİRTİLEN KARİZMATİK LİDER ÖZELLİKLERİNİN ÜÇLÜ ÖRGÜTSEL BAĞLILIK MODELİYLE İLİŞKİLERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Hasan GÜL<sup>(\*)</sup>  
Güner ÇÖL<sup>(\*\*)</sup>

**Özet:** Bu makale Conger ve Kanungo tarafından geliştirilmiş bulunan Atıf Teorisini, bu teoride ileri sürülen karizmatik liderlerin özelliklerini ve bu özelliklerin üçlü bağlılık modeliyle olan ilişkilerini açıklamaktadır. Karizmatik liderler vizyon belirleyerek ve yüksek motivasyon sağlayarak izleyenlerinin örgütsel bağlılık düzeylerinin yükselmesine neden olmaktadır. Araştırma Karaman Emniyet Müdürlüğüne bağlı 118 polis memuru üzerinde yapılmıştır. Karizmatik liderliği ölçmek üzere Conger-Kanungo tarafından geliştirilmiş bulunan Karizmatik Liderlik Ölçeği ve bağlılık türlerini ölçmek üzere de Allen-Meyer tarafından geliştirilmiş bulunan Örgütsel Bağlılık Ölçeği kullanılmıştır.

**Abstract:** This article reports on a study which explores the relationship between the charismatic leadership traits identified by Conger and Kanungo and the three organizational commitment types identified by Allen and Meyer. Charismatic leaders disprited followers by hightening motivation and articulating vision. A total of 118 police chief from Karaman Police Force participated in the study. In order to measure charismatic leadership, Charismatic Leadership Questionnaire (CLQ) identified by Conger and Kanungo and to measure organizational commitment, Organizational Commitment Questionnaire (OCQ) developed by Allen and Meyer were used.

## I. Giriş

Lider ve liderlik insanlık tarihi kadar eski olgulardır. İnsanların bir araya gelerek oluşturdukları site, klan, kabile, cemiyet veya devlet gibi adı her ne olursa olsun tüm topluluklarda liderler görülmektedir. Barış, istikrar, huzur ve refah dönemlerinde lider ve liderliğin önemi pek fark edilmemiş olsa bile özellikle toplumsal, askeri, siyasal ve ekonomik kriz ve bunalım dönemleri ile büyük ve radikal değişim devrelerinde insanlar kendilerini yönetecek, kendileri adına karar verip uygulayabilecek liderlere gereksinim duymuşlardır (Ceylan ve Begeç, 2000: 597).

*Karizmatik liderlik*, yeni liderlik yaklaşımlarında oldukça sık bahsedilen önemli bir kavramdır (Khatri vd., 2001: 373). Aynı şekilde *örgütsel bağlılık* da özellikle son 30 yıl içerisinde başta ABD (Amerika Birleşik Devletleri) olmak üzere pek çok ülkede araştırma konusu olmuştur. Ancak ülkemizde günümüze kadar bu konuda yeterince araştırma yapılmamıştır (Awamleh, 1996: 65; Den Hartog vd., 1999: 223; Suliman ve Iles, 2000: 407).

(\*) Öğr.Gör. Gaziosmanpaşa Üniversitesi Zile MYO

(\*\*) Arş.Gör. Gaziosmanpaşa Üniversitesi Zile MYO