

KURUMSAL YÖNETİMİN ENTELEKTÜEL SERMAYEYE ETKİSİ: BIST KURUMSAL YÖNETİMDEKİ HOLDİNG VE YATIRIM ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA¹

The Effect of Corporate Governance on Intellectual Capital: A Study on BIST Corporate Governance Holding and Investment Companies

Fehmi KARASİOĞLU* & Derya ÖZTEMİZ **

* Prof. Dr., Selçuk Üniversitesi, fehmi@selcuk.edu.tr, ORCID: 0000-0001-6940-3003

** Öğr. Gör., Kahramanmaraş İstiklal Üniversitesi, derya@kmu.edu.tr, ORCID: 0000-0003-0953-9005

Araştırma Makalesi / Research Article

Geliş Tarihi: 25.10.2022 Kabul Tarihi: 08.05.2023	ÖZ Çalışmada, kurumsal yönetimin entelektüel sermaye üzerindeki etkisi araştırılmaktadır. Kurumsal yönetim karar alma mekanizması olarak görüldüğünden, işletmelerin kararlarında entelektüel sermayenin rolü, çalışmanın önemini oluşturmaktadır. Çalışma, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan holding ve yatırım şirketlerini ele almaktadır. Holding ve yatırım şirketlerinin güçlü bir yapılaşması, büyük finansal güce sahip olması, kurumsal yapılaşmayı içermesi ve entelektüel sermaye kazanımı açısından etkili olabileceği düşünülmüş sektör olarak seçilmesine neden olmuştur. Söz konusu şirketlerin 2016-2021 dönemlerindeki kurumsal derecelendirme notları, PD-DD, PD/DD, TobinQ oranları ve kontrol değişkeni olarak da şirketlerin yaşları, kaldıraç oranları ve yönetim kurulu büyüklükleri hesaplanmıştır. Verileri analiz etmek için tanımlayıcı istatistikler ortalama, standart sapma değerleri hesaplanmıştır. Kurumsal Yönetim ile entelektüel sermaye göstergeleri ve kontrol değişkenleri arasındaki ilişkilerin incelenmesinde korelasyon ve çoklu düzeylerde ilişkilerinin incelenmesinde regresyon analizi uygulanmıştır. Analizler SPSS 25.0 paket programı ile yapılmıştır. Analizler sonucunda kurumsal yönetimin entelektüel sermayeye etkisi sadece PD/DD oranı yüksek olan holding ve yatırım şirketlerinde olduğu görülmüştür. PD/DD değeri yüksek olan holding ve yatırım şirketleri kaldıraç da etkisiyle kurumsal yönetim uygulamalarına yer vermektedir. Kaldıraç olumlu etkisinden faydalanarak entelektüel sermayelerini arttırmaktadır.
Anahtar Kelimeler Kurumsal Yönetim, Entelektüel Sermaye, Holding ve Yatırım Şirketleri	
JEL Kodları: G34, M19, G31	
Received Date: 25.10.2022 Acceptance Date: 08.05.2023	ABSTRACT This research investigates the impact of corporate governance on intellectual capital. Because corporate governance is viewed as a decision-making mechanism, intellectual capital plays a vital role in business decisions. The study focuses on holding and investment companies that are included in the BIST Corporate Governance Index. Holding and investment corporations have substantial structural and financial strength, including corporate structuring, and are thought to be effective in terms of intellectual capital gain, hence they were chosen as a sector. Control variables for the 2016-2021 period were corporate rating grades, PD-DD, PD/DD, TobinQ ratios, and the age, leverage ratios, and board sizes of firms. Descriptive statistics using mean and standard deviation figures. Descriptive statistics, such as the mean, are used to examine the data. Descriptive statistics such as mean and standard deviation values were generated to analyze the data. Correlation analysis was used to look into the relationships between Corporate Governance and indices of intellectual capital, as well as control variables, and regression analysis was used to look into their relationships at different levels. The analyses were carried out with SPSS 25.0. According to the findings, the impact of corporate governance on intellectual capital is confined to holding and investment companies with high PD/DD ratios. Corporate governance policies that have a leverage impact are included in holding and investment companies with high PD/DD values. They increase their intellectual capital by capitalizing on the advantageous effect of leverage.
Keywords Corporate Governance, Intellectual Capital, Holding and Investment Companies	
JEL Codes: G34, M19, G31	

Atıf/Citation: Karasioğlu, F. & Öztemiz, D. (2023). Kurumsal Yönetimin Entelektüel Sermayeye Etkisi: BIST Kurumsal Yönetimdeki Holding Ve Yatırım Şirketleri Üzerine Bir Uygulama. *Uluslararası Muhasebe ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 5(1), 1-15.

Sorumlu yazar / Corresponding author: Derya Öztemiz, derya@kmu.edu.tr

¹ Bu çalışma 29 Eylül – 01 Ekim 2022 tarihleri arasında Tokat'ta düzenlenen 9. Uluslararası Muhasebe ve Finans Araştırmaları Kongresi'nde (ICAFR'22) sunulmuş bildirinin genişletilmiş tam metin halidir.

1. GİRİŞ

Etkili yürütülen kurumsal yönetim uygulamaları şirketlerin geleceği ve sürdürülebilirliği açısından bir iç denetim mekanizması görevine sahiptir. Bu bakımdan paydaşların haklarının korunması, yatırımcılarla iletişimin sağlanarak yatırımcılara güven verilmesi, yöneticilerin sorumluluklarının net şekilde belirlenmesi ve olası uyumsuzlukların engellenmesi kurumsallaşmış şirketlerde daha hissedilir ve etkili olmaktadır.

Kurumsallaşma sürecini tamamlayan işletmelerde sermayenin korunması, doğrudan ve dolaylı yabancı yatırımların artırılması ve küresel rekabetle etkin bir şekilde mücadele edilebilmesi gibi fırsatların olması sadece şirket olarak değil ülke imajı açısından da önem arz etmektedir. Kurumsal yönetimle şirketler itibar ve imajlarına katkı sağlamaktadır bu durum ise şirketlerin uluslararası tanınmasına ve güvenilir olmasına neden olmaktadır. Bu bakımdan kurumsal yönetime sahip olan şirketler düşük maliyetlerle kaynaklara ulaşmaları da daha kolay olur ve rakiplerine göre katlanacağı maliyetlere kıyasla daha fazla avantajlara sahip olmaktadır.

Entelektüel sermaye ise işletmelerin sahip oldukları varlıkların görünmeyen kısmı olup işletmelere değer yaratma sürecinde katkı sağlayan bir kavramdır. İşletme bünyesindeki tüm çalışanlarda, yöneticilerde başka bir ifade ile insanda var olan zekayı kullanarak bilgi ve yeteneklerin birleşmesinin beraberinde teknolojiyi de kullanarak ortaya çıkan değer yaratma potansiyelidir. Bu bakımdan işletmelerin sadece ham bilgiye sahip olmaları yetmemekte, farklı özelliklerini ortaya koymak ve rekabet avantajını elde edebilmeleri için bu ham bilgiyi işleyip değere dönüştürmesi, entelektüel sermaye kavramını ortaya çıkarmaktadır.

Entelektüel sermaye unsurlarından olan insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesinin bir arada etkin bir şekilde kullanılması işletmenin katma değerine katkı sağlayacaktır. İnsan sermayesi, işletmede çalışanların sahip olduğu bilgi birikimi, problem çözme yeteneği, yaratıcılık, girişimcilik ve liderlik becerilerini kapsamaktadır. Yapısal sermaye, işletme çalışanlarının verimliliğini destekleyen donanım, yazılım, veri tabanları, organizasyonel yapı, patentler, markalar gibi değerleri kapsamaktadır. Müşteri sermayesi ise işletmenin müşterileri, tedarikçileri, ilgili endüstri kuruluşları, hükümet gibi dış ilişkileri ile ilgilidir. Bu üç sermayenin bilgi üretmedeki işbirliği işletmede değer oluşturarak işletme faaliyetlerinde etkinlik sağlayacaktır. Çalışmada işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerini benimsemesi ile entelektüel sermaye unsurlarını etkin kullanması söz konusu olursa, faaliyetlerinde verimliliği ve etkinliği artırıp rekabette avantaj sağlanacağı düşünülmektedir.

Çalışmanın kapsamında holding ve yatırım şirketleri yer almaktadır. Holding ve yatırım şirketlerinin seçilmesinde, bu şirketlerin daha güçlü bir yapılaşma ve daha büyük bir finansman gücüne sahip olmaları, yatırımcılar nezdinde güven oluşturmaları etkili olmuştur. Faaliyet planlamalarında, rasyonel kararlar almada, koordinasyon sağlamada, üretim etkinliğinde maliyetleri düşürmede, pazar imkanlarının geniş olması holding ve yatırım şirketlerini cazip kılan nedenlerdir. Bu bakımdan gerek yatırımcılarının güvenini sağlaması gerek de kurumsal yönetim uygulamalarının daha oturmuş olması ve entelektüel sermaye unsurlarının daha etkin bir şekilde uygulandığının düşünülmesi, çalışmanın sektör alanı olarak mali kuruluşlardan holding ve yatırım şirketleri olarak ele alınmasına neden olmuştur.

Bu bağlamda çalışma, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan holding ve yatırım şirketlerinin 2016-2021 yılları arasında, kurumsal yönetimin entelektüel sermayeye etkisinin olup olmadığını araştırmaktadır. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan holding ve yatırım şirketlerinin kurumsal yönetim derecelendirme notları, entelektüel sermaye değerleri ve kontrol değişkeni olarak ise firma büyüklüğü, kaldıraç oranı, yönetim kurulu boyutu verileri hesaplanmıştır. Çalışmada elde edilen veriler, tanımlayıcı istatistikler ortalama, standart sapma değerleri ile analiz edilmiştir. Kurumsal Yönetim ile entelektüel sermaye

göstergeleri ve kontrol değişkenleri arasındaki ilişkilerin incelenmesinde korelasyon ve çoklu düzeylerde ilişkilerinin incelenmesinde regresyon analizi uygulanmıştır. Analizler SPSS 25.0 paket programı ile yapılmıştır.

1.1. Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim kavramı İngilizce'de "Corporate Governance" olarak ifade edilmektedir. "Governance" kelimesi kontrol altında tutmak anlamına gelmektedir. Türkiye'de işletme ve ekonomi literatüründe, "Corporate Governance" kavramının Türkçe karşılığı olarak "Kurumsal Yönetişim" veya "Kurumsal Yönetim" kavramı kullanılmaktadır.

Kurumsal yönetim kavramı ilk olarak 1992 yılında Adrian Cadbury başkanlığında oluşturulan "The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance" adlı komite raporunda yer almaktadır ve bu raporda "Organizasyonun yönetildiği ve kontrol edildiği bir sistem" olarak tanımlanmaktadır (Cadbury Report, 1992: 14).

Kurumsal yönetimin tüm dünyada kabul görmüş ve birbirinden ayrılmayan amaçları bulunmaktadır. Yöneticilerin yetkilerini kendi çıkarları doğrultusunda kullanmaması, yatırımcıların haklarının korunması, paydaşların haklarının korunması ve paydaşlara eşit davranılması, işletmenin finansal gücü hakkında doğru, zamanında, tam ve şeffaf bir bilgi akışının sağlanması bu amaçların bir kısmıdır (Aktan, 2013: 160). Bu amaçlar doğrultusunda kurumsal yönetim uygulamaları, işletmelerin tüm hiyerarşisindeki ilişkileri düzenleyen yönetim anlayışıdır. Kurumsal yönetimin bu amaçları gerçekleştirebilmesi için ilkeleri de bulunmaktadır. Kurumsal yönetim ilkeleri, işletmelere kurumsal yönetimin oluşturulmasında ve bunun sürdürülebilir olmasında rehber niteliğindedir (İskenderoğlu vd, 2014: 60).

Kabul gören kurumsal yönetim ilkeleri şunlardır:

Adillik İlkesi: Adillik ilkesi, işletme yönetiminin işletme bünyesinde bulunan tüm hak sahiplerine karşı eşit davranmasıdır. Azınlık hissedarlar ve yabancı ortaklarda dahil olmak üzere hissedar haklarının korunmasını ve yapılan sözleşmelerin uygulamaya konulmasını ifade etmektedir (TKYD ve Deloitte, 2006:4).

- **Hesap Verebilirlik İlkesi:** Hesap verebilirlik ilkesi, şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin anonim şirket tüzel kişiliğine ve hissedarlara karşı olan hesap verme zorunluluğunu ifade etmektedir (SPK, 2005: 3).
- **Sorumluluk İlkesi:** Şirket yönetiminin anonim işletme adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye, işletme içi düzenlemelere, toplumsal ve etik değerlere uygunluğunun sağlanması ve bunun denetlenmesidir (SPK, 2005: 3).
- **Şeffaflık İlkesi:** Kurumsal yönetimi benimseyen işletmelerin işletme ile alakalı tüm önemli konularda zamanında ve doğru bilgiler sunarak, şeffaf olmasını ifade eder (OECD, 2015: 19).

1.2. Entelektüel Sermaye

Şirketlerin maddi varlıkları ve bu maddi varlıkların mali tablolar üzerindeki etkileri, devamlılıkları ve karlılıkları üzerinde önemli bir etkisi olduğu ilk olarak akla gelmekteydi. Teknolojinin gelişmesi ile bilginin gücü artmış ve işletmelerin farklılık oluşturmaları ve katma değer sağlayabilmeleri için sadece maddi varlıklarının ortaya konulmasının yeterli olmamasına neden olmuştur.

Modern ekonomilerde teknolojik yenilikler tüketicilerin hayat standartlarının dönüşümünde önemli bir rol oynamaktadır. Bu dönüşüm çeşitli sektörlerde başlatılan yeni hizmetlerin yapay zeka, blok zincirleri, dijital kanalların artan erişilebilirliği gibi yeni işlevlerin ortaya çıkması ile daha da etkili olmuştur. Bununla beraber ticari operasyonların

da artması bu alanlarda etkinlik sağlama noktasında entelektüel sermaye kavramının önemini arttırmaktadır (Wang vd, 2021: 2).

Entelektüel sermayenin soyut ve dinamik yapısı tanımlamasını zorlaştırmaktadır. Entelektüel sermaye kavramı ilk olarak John Kenneth Galbraith tarafından 1969 yılında kullanılmıştır ve entelektüel sermayeyi sadece insan zekasından kaynaklanan bir unsur olarak değil, bütün bilgileri içerisine dahil eden, işletmenin kültürünü, değerlerini, bireylerin yeteneklerini, kullandığı yazılım ve donanımları, tedarik zincirlerini, müşteri ile ilişkilerini kapsayan faaliyetler bütünü olarak tanımlamıştır (Pena, 2002: 180).

Bontis vd (2000) işletmenin maddi olmayan kaynakları ile ilişkili olduğunu ileri sürmüştür. Pulic (2000) fiziksel sermayenin etkin bir şekilde kullanılarak işletmede oluşturulan değer entelektüel potansiyel olduğunu; Kamath (2007) değer oluşturmak için insan aklının ve zekasının kullanılmasının entelektüel sermaye olduğunu ifade etmişlerdir.

Entelektüel sermaye işletmelerin görünmeyen ve duyumsanmayan varlıklarının işletmenin değerine eklenmesini sağlar ve işletmelerin en büyük rekabet kaynağı durumundadır. Bu bakımdan işletmeler için entelektüel sermaye, önem arz etmektedir.

Entelektüel Sermayenin üç önemli unsuru bulunmaktadır. Bunlar:

İnsan Sermayesi: Entelektüel sermayenin temel unsurudur ve bireylerin sahip olduğu ve geliştirdiği bilgidir. İşletmede çalışanların sahip olduğu bilgi birikimi, problem çözme yeteneği, yaratıcılık, girişimcilik ve liderlik becerilerini kapsamaktadır (Edvinsson ve Malone, 1997: 34). İşletmede çalışanların başka bir işletmedeki çalışanlardan sahip olunamayan bilgi, beceri ve yetenekleri varsa bu işletme için insan sermayesi avantajıdır.

Yapısal Sermaye: İşletme çalışanlarının verimliliğini destekleyen donanım, yazılım, veri tabanları, organizasyonel yapı, patentler, markalar gibi değerleri kapsamaktadır. Başka bir ifade ile çalışanların iş saati bitiminde işletmede kalan her türlü bilgi olarak ifade edilmiştir (Stewart, 1997: 119).

Müşteri Sermayesi: Müşteri sermayesinin temeli işletmenin dış ilişkileri ile ilgilidir. İşletmenin müşterileri, tedarikçileri, ilgili endüstri kuruluşları, hükümet ile olan ilişkilerindeki bilgilere dayanmaktadır (Bontis, 1998: 67)

2. LİTERATÜR TARAMASI

Kurumsal yönetimin ve entelektüel sermayenin özellikle firma performansı üzerine etkisi üzerine birçok çalışma bulunmaktadır. Fakat birbirine etkisi üzerine yapılan çalışma azınlıktadır. Ulusal ve uluslararası yapılan çalışmaların bazıları aşağıda yer almaktadır:

Farooq vd (2022) çalışmalarında, kurumsal yatırım kararlarının belirlenmesinde piyasa kapitalizasyonu ve entelektüel sermayenin rolünü incelemişlerdir. Çin, Hindistan ve Pakistan ülkelerindeki finansal olmayan halka açık şirketler için 2010-2019 dönemindeki 10 yıllık finansal bilgileri kullanarak, regresyon tahmini kullanmışlardır. Değişen varyans ve içsellik problemlerini ele almak için de panel-EGLS (tahmini genelleştirilmiş en küçük kareler) ve iki aşamalı sistem genelleştirilmiş momentler yöntemini kullanmışlardır. Çalışmalarının sonucunda, piyasa kapitalizasyonunun yatırım kararları üzerindeki pozitif anlamlı etkisi olduğunu; endüstriyel yatırımın korunmasında ise beşeri sermayenin, yapısal sermayenin ve kullanılan sermayenin önemli rolü olduğunu ileri sürmüşlerdir. Piyasa kapitalizasyonunun ve entelektüel sermayenin yatırım kararlarını desteklediğine dair çıkarımlar sunmuşlardır.

Al-Omouh vd (2022) çalışmalarında, krizler sırasında entelektüel sermaye, tedarik zinciri çevikliği, işbirlikçi bilgi yaratma ve kurumsal sürdürülebilirlik arasındaki ilişkileri araştırmışlardır. Çalışmalarının sonucunda işbirlikçi bilgi yaratmanın tedarik zinciri çevikliğini ve kurumsal sürdürülebilirliği önemli ölçüde etkilediğini ortaya koymuşlardır. Entelektüel sermaye, dinamik yetenekler, tedarik zinciri yönetimi ve bilgi yönetimi ile ilgili

yeteneklerin, benzeri görülmemiş krizler sırasında kurumsal sürdürülebilirliği korumada etkili olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Shahzad vd (2021) çalışmalarında, entelektüel sermaye etkinliğinin rolünü açıklayarak kurumsal sosyal sorumluluğun firma performansı üzerindeki etkisini araştırmışlardır. ABD borsasında işlem gören 2132 firmanın çevresel, sosyal ve yönetim performansında elde edilen kanıtlar sonucunda yapısal bir model geliştirmişlerdir. Çalışmalarının sonucunda kurumsal sosyal sorumluluğun firma performansı üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu; kurumsal sosyal sorumluluğun entelektüel sermaye ile ilişkisinin dolaylı olarak firma performansını etkilediğini ve kurumsal sosyal sorumluluk ve firma performansı ilişkisine entelektüel sermaye etkinliğinin kısmen etkilediğini ileri sürmüşlerdir. Ek olarak kurumsal sosyal sorumluluğun entelektüel sermayenin gelişimini kolaylaştırabileceğini savunmuşlardır.

Özer (2021) çalışmasında, entelektüel sermaye ile finansal performans arasında ilişki olup olmadığını ve bu ilişki de kurumsal çevrenin bir rolü olup olmadığını araştırmıştır. Çalışmasının kapsamına İstanbul otelcilik sektöründe yer alan dört ve beş yıldızlı otel işletmelerini dahil ederek, 255 yöneticiye anket yapmıştır. Araştırmasının sonucunda, entelektüel sermaye ve finansal performans arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu ve entelektüel sermayenin finansal performans üzerindeki etkisinde kurumsal çevrenin bazı boyutları üzerinde ılımlaştırıcı etkisi olduğunu ileri sürmüştür.

Aktaş ve Atalay (2020) Dokuz Eylül Üniversitesi'nde yönetim kurulu çeşitliliğinin entelektüel sermaye üzerine etkisini incelemişlerdir. Çalışmada bağımlı değişken olarak firmaların entelektüel sermaye değerleri, bağımsız değişken olarak yönetim kurulu yapısı çeşitliliğini oluşturan bileşenleri ve kontrol değişkeni olarak firma büyüklüğü, özsermaye karlılık oranı ve aktif karlılık oranlarını kullanmışlardır. Yaptıkları çoklu regresyon analizi sonucunda, yönetim kurullarındaki kadın üye oranı, bağımsız üye oranı, CEO ikiliği, ile entelektüel sermaye arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğunu ve kontrol değişkenleri ile entelektüel sermaye arasında kurulan regresyon modelinin ise anlamsız sonuç verdiğini ortaya koymuşlardır (Aktaş ve Atalay, 2020: 847).

Horasan, Meydan ve Yıldız (2017) çalışmalarında entelektüel sermaye, kurumsal yönetim derecelendirme notu ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Entelektüel sermaye ölçmek için TobinQ, PD/DD, PD-DD ve şirket performansı için özsermaye karlılığı ve aktif karlılığı değişkenlerini kullanmışlardır. Çalışmalarının sonucunda entelektüel sermaye, kurumsal yönetim derecelendirme notu ve işletme performansı değişkenleri arasında üçlü bir ilişki çıkmamıştır (Horasan, Meydan ve Yıldız, 2017: 478).

Yılmaz (2014) çalışmasında, bilgi çağının önemli bir silahı olarak görülen kurumsal yönetim-entelektüel sermaye ilişkisini araştırmış ve bu ilişkiyi bankalarda muhasebe bakış açısı ile değerlendirmiştir. Çalışmasının sonucunda kurumsal yönetim ve entelektüel sermaye ilişkisinin rekabette başarı sağlaması, bankacılık sektörünün günümüzde bulunduğu yeri göstermesi bakımından önemli olduğunu ileri sürmüştür.

Kendirli ve Konak (2014) çalışmalarında, kurumsal yönetim açısından işletme sermayesi yönetimi ve işletmelere etkilerini incelemişlerdir. Çorum'da faaliyet gösteren işletmeler üzerinde bir anket çalışması yapmışlar ve araştırmalarının sonucunda kurumsal yönetim ve işletme sermayesi varlığı arasında bir ilişkinin olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Kendirli vd. (2013) çalışmalarında, BIST İkinci Ulusal Pazarda 2012 yılsonu itibarıyla yer alan 77 şirketin performans ölçütlerinin karşılaştırılmalı analizini yapmışlardır. Borsaya kote oldukları tarih öncesi ve sonrası bilanço verileri kullanmışlardır. Regresyon analizleri sonucunda KOBİ'lerin BIST İkinci Ulusal Pazara kote olmalarının kurumsallaşma anlamında belli bir düzeyde katkısı sağlayabileceğini ileri sürmüşlerdir.

Öztürk ve Demirgüneş (2008) çalışmalarında kurumsal yönetim ile entelektüel sermaye arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Entelektüel sermaye unsurlarının yönetilmesinde kurumsal yönetimi sorumlu tutmuşlardır. Bu bakımdan da kurumsal yönetimi entelektüel sermayenin bir unsuru olarak açıklayıcı şekilde kavramsal bağlantı kurarak incelemişlerdir. Çalışmaları sonucunda kurumsal yönetimin, entelektüel sermaye unsurlarını kapsayan bir üst entelektüel sermaye unsuru olduğunu ve Türkiye'deki firmaların entelektüel sermayelerine sinerji kazandırmaları için kurumsal yönetim uygulamalarına önem vermeleri gerektiğini ileri sürmüşlerdir (Öztürk ve Demirgüneş, 2008: 410).

Gompers, Ishii ve Metrick (2003) çalışmalarında, kurumsal yönetim dereceleri yüksek değerlere sahip olan şirketlerin, yüksek kar ve büyüme oranı ile daha yüksek şirket değerine sahip olduğu tespit etmişlerdir. Kurumsal yönetim derecesi düşük olan şirketlerin hisse senetlerinin satılıp, yüksek olan şirket hisse senetleri satın alınması ile piyasa üstü getiri elde edildiğini hesaplamışlardır.

3. ARAŞTIRMANIN AMACI VERİ SETİ YÖNTEM VE BULGULARI

3.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışma kurumsal yönetimin entelektüel sermayeye etkisini ölçmeye çalışmaktadır. İşletmelerin kurumsal itibarlarını arttırmada, kurumsal yönetim ilkelerine uygun bir şekilde davranmalarında entelektüel sermaye unsurunun nerede olduğu, işletmeleri bu durumun ne kadar etkilediği çalışmanın konusunu oluşturmaktadır. İşletmelerin kurumsal kararları üzerinde entelektüel sermayenin değer oluşturmasının etkili olup olmadığı çalışmanın önemini oluşturmaktadır.

3.2. Araştırmanın Evren ve Örneklemi

BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde 58 şirket yer almaktadır ve bunlardan 8 tanesi mali kuruluş sektöründeki holding ve yatırım şirketlerini içermektedir. Çalışmanın evrenini BIST Kurumsal Yönetim Endeksi içerisinde yer alan 58 şirket kapsamaktadır. Çalışmanın örnekleme ise mali kuruluşlar sektöründe bulunan 8 holding ve yatırım şirketlerinden oluşmaktadır.

Araştırmalar sonucunda, kurumsal yönetimin ve entelektüel sermayenin holding ve yatırım şirketlerinde daha etkin bir şekilde kullanılması, örneklem olarak bu 8 şirketin ele alınmasına neden olmuştur. Holding ve yatırım şirketlerinde yapılaşmanın daha fazla olması, kurumsal yönetim uygulamalarına daha fazla yer vereceğinin düşünülmesine; finansal bakımdan daha güçlü olmaları ise ARGE çalışmalarına ve yeniliklere daha açık olması bakımından daha çok entelektüel sermaye unsurlarını içerebileceği düşünüldüğünden holding ve yatırım şirketleri seçilmiştir.

Söz konusu şirketlerin 2016-2021 yılları arasındaki verileri baz alınmıştır. 2016 yılından önceki yıllardaki verilerin, kurumsal yönetime uygun olup olmaması açısından kurumsal yönetim derecelendirme notlarına ulaşamadığından veriler 2016 yılından itibaren alınmıştır. Holding ve yatırım şirketlerinden bir tanesinin şirketin kurumsal yönetim derecelendirme notunun da baz alınan yıllar itibariyle (2016-2017-2018-2019) erişilememesinden dolayı dahil edilmemiş ve 7 şirket üzerine çalışma yapılmıştır.

3.3. Araştırmanın Veri Seti

Çalışmada BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan mali kuruluş şirketlerinden holding ve yatırım şirketleri ele alınmıştır. Daha önceki yapılan çalışmalarda çoğunlukla bankalar üzerine olması ve çalışmayı diğer çalışmalardan farklı kılması açısından, çalışmaya mali kuruluş şirketlerinden bankalar dahil edilmemiş sadece kurumsal yönetim endeksi

içerisindeki mali kuruluşlar alanında holding ve yatırım şirketleri dahil edilmiştir. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi içerisinde 8 holding yatırım şirketi yer almakta bunlardan 1'nin de 2017 yılında kurumsal yönetim endeksine dahil olduğundan önceki yıllardaki kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip olmadığından çalışmaya dahil edilememiş, 7 holding ve yatırım şirketi, çalışmanın örneklemini oluşturmuştur. Çalışma kapsamındaki şirketler Tablo.1'de yer almaktadır.

Tablo 1. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki Araştırmaya Dahil Edilen Holding ve Yatırım Şirketleri

SIRA	KOD	ŞİRKET UNVANI
1	AGHOL	AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG A.Ş.
2	DOHOL	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.
3	GLYHO	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.
4	IHLAS	İHLAS HOLDİNG A.Ş.
5	TAVHL	TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.
6	TRCAS	TURCAS PETROL A.Ş.
7	SISE	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.

Kurumsal yönetimi ölçmek için, şirketlerin kurumsal derecelendirme notları kullanılmıştır. Kurumsal derecelendirme notları kamu aydınlatma platformundan ve şirketlerin ana sayfalarından yatırım ilişkileri bölümünden alınmıştır. Entelektüel sermaye hesaplamak için, holding ve yatırım şirketlerin PD-DD, PD/DD ve TobinQ oranları hesaplanmıştır. Hesapların yapılması için şirketlerin finansal tablolarından ve finnet borsasından yararlanılmıştır.

Piyasa Değeri-Defter Değeri

Piyasa değeri (PD), bir işletmenin dolaşımda bulunan tüm hisse senetlerine belirli bir tarihte yatırımcılar tarafından ödenmeye razı olunan tutardır.

Defter değeri (DD) ise, işletmenin bilançosunda yer alan toplam varlıklardan bütün borçların düşülmesi sonucu elde olunan değerdir. Başka bir ifade ile defter değeri firmaların özsermaye tutarlarını ifade etmektedir. PD ve DD' nin hesaplamaları aşağıdaki gibidir:

$$PD = \text{Hisse Senedi Birim Fiyatı} \times \text{Dolaşımdaki Hisse Senedi Sayısı}$$

$$DD = \text{Toplam Varlıklar} - \text{Toplam Borçlar (Yabancı Kaynaklar)}$$

Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı

Firmanın defter değeri ile piyasa değeri arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır. Sektör bazında kıyaslama yapıldığında piyasa değeri /defter değeri oranı küçük olan firmanın hisse senetleri yatırım yapılabilir olarak kabul edilmektedir.

Piyasa değeri/Defter değeri oranı yatırımcıların, firmaların piyasa değerinin bilançodaki defter değerinden ne ölçüde yüksek veya düşük olduğunu görmesini sağlayarak, sektördeki diğer firmalarla pay senedi fiyatının düşük veya yüksek olması hakkında karşılaştırma yapabilmesine imkan sunmaktadır.

TobinQ Oranı

TobinQ oranı firmalardaki varlık kullanımları ve firmaların gelecekteki büyüme potansiyellerinin ölçülmesinde kullanılmaktadır. Oran firma piyasa değerinin varlıkların firma varlıklarının cari yerine koyma maliyetine bölerek hesaplanmaktadır (Canbaş vd, 2004: 62). Bu durumda varlıkların yerine koyma maliyetlerinin belirlenmesi zorlaşmaktadır. Bu doğrultuda hesaplamada kolaylık sağlamak amacıyla çeşitli formüller geliştirilmiştir. Chung ve Pruitt (1994), TobinQ oranını "Yaklaşık Q Değeri" şeklinde aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Say, 2019: 98):

$$\text{TobinQ} = \frac{\text{Piyasa Değeri} + \text{Borçlar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

TobinQ oranı 1 ve üzeri olan firmalar açısından olumlu olarak kabul edilmektedir.

Çalışmada daha kapsamlı bir sonuç elde edebilmek için kontrol değişkenleri de kullanılmıştır. Kontrol değişkenleri olarak firma büyüklüğü, kaldıraç oranı ve yönetim kurulu boyutu değişkenleri kullanılmıştır.

Firma Büyüklüğü

Firma büyüklüğü firmanın toplam varlıklarını göstermektedir. Firma büyüklüğü değişkeninin diğer değişkenler ile uyumlu olabilmesi için toplam varlıkların logaritması alınmıştır.

Kaldıraç Oranı

Firmanın varlıklarının yüzde kaçının borçlarla finanse edildiğini göstermektedir. Yüksek borç olması riskli görünse de borçlanmayı karlılığa çevirerek kaldıraçın olumlu etkisinden faydalanan firmalar bu oran ile borç yatırım ilişkisini etkin şekilde yönetebilmektedir.

Yönetim Kurulu Boyutu

Yönetim kurulu büyüklüğünün artması yönetici sahiplik düzeyini artırabilir ve firmanın daha profesyonel yönetici çalıştırmasını da etkileyebilir. Kurumsal yönetim ile yönetim kurulu boyutu temsil maliyetleri hususunda ilgili olabileceği düşünüldüğünden bu değişken çalışmaya dahil edilmiştir.

Analizde kullanılan değişkenler ve hesaplanmaları Tablo 2.'de yer almaktadır:

Tablo 2. Analizde Kullanılan Değişkenler ve Hesaplanmaları

Değişkenler	Hesaplanması
Bağımsız Değişken Kurumsal Yönetim	Kurumsal Derecelendirme Notu
Bağımlı Değişken Entelektüel Sermaye	Piyasa Değeri - Defter Değeri Piyasa Değeri / Defter Değeri TobinQ= TobinQ = (Piyasa Değeri +Borçlar) / Toplam Varlıklar
Kontrol Değişkeni Firma Büyüklüğü Kaldıraç Oranı Yönetim Kurulu Boyutu	Firma büyüklüğü = Toplam Varlıkların Logaritması Kaldıraç = Toplam Borç / Toplam Varlık Yönetim Kurulu Boyutu= Yöneticilerin sayısının Logaritması

Çalışmanın dönemi, 2015 yılı ve öncesi verilerin kesintisiz şekilde elde edilmemesi nedeni ile 2016-2021 olarak belirlenmiştir.

3.4. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada elde edilen verileri analiz etmek için tanımlayıcı istatistikler ortalama, standart sapma değerleri hesaplanmıştır. Kurumsal Yönetim ile entelektüel sermaye göstergeleri ve kontrol değişkenleri arasındaki ilişkilerin incelenmesinde korelasyon ve çoklu düzeylerde ilişkilerinin incelenmesinde regresyon analizi uygulanmıştır. Analizler SPSS 25.0 paket programı ile yapılmıştır ve çalışmada 0,05'den küçük olan p değerleri anlamlı kabul edilmiştir.

Regresyon, bir bağımlı ve birden çok bağımsız değişkenin ilişkisinin incelendiği analizlerdir. Varsayımları yüksek R^2 , model anlamlılığı, katsayı anlamlılığı olmamasıdır. Bu varsayımlar sağlanıyorsa model yorumlanabilir. Eğer bu varsayımları bozan bir bağımsız değişken var ise modelden çıkartılır ve model yeniden analiz edilir. Bundan dolayı çalışmadaki modellerde forward yöntemi ile en iyi model elde edilmiştir. Anlamsız olan değişkenler ise modelde yer alamazlar. Analizde kullanılan kısaltmalar ve açıklamaları aşağıda yer almaktadır:

p: Anlamlılık düzeyi (p değeri 0,05 altında ise anlamlı ilişki var demektir. $P>0,05$ durumunda ise anlamlı ilişki yok demektir. Tabloda p değeri üzerinde * işareti anlamlı farklılığı gösterir) r: Pearson korelasyon katsayısı $-1<r<1$ arasında değer alır r – işaretli ise ilişki negatif olur ilişki $r= 0,40$ altı zayıf, $0,20$ altı çok zayıf, $r= 0,40-0,60$ arasında orta düzeyde güçlü, $0,60-0,80$ arası güçlü, $0,80$ üzeri çok güçlü ilişki olduğunu gösterir.

3.5. Araştırmanın Bulguları

Çalışmada öncelikle ölçümlerin betimsel istatistikleri yapılmıştır ve aşağıda Tablo 3.'de yer almaktadır.

Tablo 3. Ölçümlerin Betimsel İstatistikleri

Ölçüm	X±s.s.
KYDN (Kurumsal Derecelendirme Notu)	9,28±0,44
PD-DD	-383455702,95±1803855568,11
PD/DD	1,11±0,86
Tobin Q	0,98±0,15
Firma Büyüklüğü	8,19±1,22
Finansal Kaldıraç Oranı	0,59±0,15
Yönetim Kurulu Boyutu (Log)	0,96±0,12

Tablo 3.'de holding ve yatırım şirketlerin ortalama KYDN düzeylerinin 9,28±0,44 olduğu görülmüştür. Piyasa değeri ve defter değeri arasındaki farkın ortalama -383455702,95±1803855568,11 TL olduğu belirlenmiştir. Piyasa değeri ve defter değeri oranının 1,11±0,86 olduğu tespit edilmiştir. Tobin Q düzeyinin 0,98±0,15 olduğu tespit edilmiştir. Firma yaşlarının 8,19±1,22 ve Finansal kaldıraç oranlarının %59±%15 düzeyinde olduğu belirlenmiştir. Yönetim Kurulu Boyutu düzeyinin ise 0,96±0,12 olduğu belirlenmiştir.

Tablo 4. Kurumsal Yönetim ile Entelektüel Sermaye Parametreleri ve Kontrol Değişkenlerinin İlişkisi

		KYDN	Firma Büyüklüğü	Finansal Kaldıraç Oranı	Yönetim Kurulu Boyutu
PD-DD	R	0,23	0,12	0,44*	-0,05
	p	0,13	0,47	0,01	0,75
PD/DD	R	0,34*	0,04	0,41*	-0,11
	p	0,03	0,82	0,01	0,50
Tobin Q	R	0,15	0,15	0,61*	-0,12
	p	0,33	0,34	0,01	0,45

Çalışmada holding ve yatırım şirketlerin PD-DD düzeyleri ile kurumsal yönetim derecelendirme notu arasında ($r=0,23$, $p=0,13$); şirketlerin PD-DD düzeyleri ile firma büyüklüğü arasında ($r=0,12$, $p=0,47$); ve şirketlerin PD-DD düzeyleri ile yönetim kurulu boyutu arasında anlamlı bir ilişki olmadığı ($r=-0,05$, $p=0,75$) görülmüştür. Holding ve yatırım şirketlerin PD-DD düzeyleri ile finansal kaldıraç oranı arasında anlamlı pozitif yönde ve orta düzeyde güçte anlamlı bir ilişki olduğu ($r=0,44$, $p=0,01$) görülmüştür.

Çalışmada holding ve yatırım şirketlerin PD/DD düzeyleri ile kurumsal yönetim derecelendirme notu arasında anlamlı pozitif yönde ve zayıf güçte anlamlı bir ilişki olduğu ($r=0,34$, $p=0,03$) görülmüştür. Şirketlerin PD/DD düzeyleri ile firma büyüklüğü arasında ($r=0,04$, $p=0,82$) ve şirketlerin PD/DD düzeyleri ile yönetim kurulu boyutu arasında anlamlı bir ilişki olmadığı ($r=-0,11$, $p=0,50$) ortaya konmuştur. Şirketlerin PD/DD düzeyleri ile finansal kaldıraç oranı arasında anlamlı pozitif yönde ve orta düzeyde güçte anlamlı bir ilişki olduğu ($r=0,41$, $p=0,01$) görülmüştür.

Çalışmada holding ve yatırım şirketlerin TobinQ düzeyleri ile kurumsal yönetim derecelendirme notu arasında ($r=0,15$, $p=0,33$); şirketlerin TobinQ düzeyleri ile firma büyüklüğü arasında ($r=0,15$, $p=0,34$) ve şirketlerin TobinQ düzeyleri ile yönetim kurulu boyutu arasında ($r=-0,12$, $p=0,45$) anlamlı bir ilişki olmadığı görülmüştür. Şirketlerin TobinQ düzeyleri ile finansal kaldıraç oranı arasında anlamlı pozitif yönde ve güçlü düzeyde, anlamlı bir ilişki olduğu ($r=0,61$, $p=0,01$) görülmüştür.

Tablo 5. Entelektüel Sermayenin PD-DD Olarak Ölçülmesi durumunda Kurumsal Yönetimin ve Kontrol Değişkenlerinin Etkisi

Bağımlı değişken	Bağımsız değişkenler	Model test		β	t	p
		Model F	R ²			
PD-DD	KYDN	5,12	0,20	0,01	0,01	0,99
	Firma Büyüklüğü			-0,03	-0,15	0,88
	Finansal Kaldıraç Oranı			0,41	2,61	0,01*
	Yönetim Kurulu Boyutu (Log)			-0,12	-0,75	0,46

PD-DD değeri ile Finansal Kaldıraç Oranı arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Kurumsal Derecelendirme Notu, Firma Büyüklüğü, Yönetim Kurulu Boyutu ve PD-DD düzeyleri arasında çoklu düzeyde ilişkili olmadığı tespit edilmiştir. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu, Firma Yaşı, Yönetim Kurulu Boyutu değişkenlerinin katsayılarının anlamlı olmadığı görülmüştür ($p>0,05$). Modelin anlamlı olduğu ($F=5,12$, $p=0,01$) ve açıklama yeteneğinin yüzde 20 olduğu görülmüştür ($R^2=0,20$).

PD-DD =0,41* Finansal Kaldıraç Oranı

PD-DD değeri ile finansal kaldıraç oranının pozitif yönde ilişki olduğu görülmüştür. Finansal kaldıraç oranını yüksek olan şirketlerde PD-DD değeri düzeylerinin yani entelektüel sermayenin daha yüksek olacağı görülmüştür. Kurumsal Derecelendirme Notu, Firma Büyüklüğü, Yönetim Kurulu Boyutu entelektüel sermaye ile ilişkili değildir.

Tablo 6. Entelektüel Sermayenin PD/DD Olarak Ölçülmesi durumunda Kurumsal Yönetimin ve Kontrol Değişkenlerinin Etkisi

Bağımlı değişken	Bağımsız değişkenler	Model test		β	t	p
		Model F	R ²			
PD/DD	KYDN	6,42	0,35	0,40	2,08	0,04*
	Firma Büyüklüğü			0,30	1,43	0,16
	Finansal Kaldıraç Oranı			0,44	2,54	0,02*
	Yönetim Kurulu Boyutu (Log)			0,01	0,01	0,99

PD/DD değeri ile kurumsal yönetim derecelendirme notu ve finansal kaldıraç oranı ile arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Firma Büyüklüğü, Yönetim Kurulu Boyutu ve PD/DD düzeyleri arasında çoklu düzeyde ilişkili olmadığı tespit edilmiştir. Firma Büyüklüğü, Yönetim Kurulu Boyutu değişkenlerinin katsayılarının anlamlı olmadığı görülmüştür ($p>0,05$). Modelin anlamlı olduğu ($F=6,42$ $p=0,01$) ve açıklama yeteneğinin yüzde 35 olduğu görülmüştür ($R^2=0,35$).

PD/DD =0,44* Finansal Kaldıraç Oranı +0,40*KYDN

PD/DD değeri ile kurumsal yönetim derecelendirme notu ve finansal kaldıraç oranının pozitif yönde ilişkili olduğu görülmüştür. Finansal kaldıraç oranını yüksek olan işletmelerde PD/DD değeri düzeylerinin yani entelektüel sermayenin daha yüksek olacağı görülmüştür. Benzer şekilde kurumsal yönetim derecelendirme notunun yüksek olduğu işletmelerde entelektüel sermayenin yüksek olacağı ifade edilmektedir. Firma büyüklüğü, yönetim kurulu boyutunun entelektüel sermaye ile ilişkili olmadığı görülmektedir.

Tablo 7. Entelektüel Sermayenin TobinQ Olarak Ölçülmesi durumunda Kurumsal Yönetimin ve Kontrol Değişkenlerinin Etkisi

Bağımlı değişken	Bağımsız değişkenler	Model test		β	t	p
		Model F	R ²			
TOBİNQ	KYDN	9,78	0,26	0,22	1,20	0,24
	Firma Büyüklüğü			0,11	0,56	0,58
	Finansal Kaldıraç Oranı			0,57	4,16	0,01*
	Yönetim Kurulu Boyutu (Log)			-0,01	-0,09	0,93

Tobin Q ile Finansal Kaldıraç Oranı arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Kurumsal Derecelendirme Notu, Firma Büyüklüğü, Yönetim Kurulu Boyutu ve PD-DD düzeyleri arasında çoklu düzeyde ilişkili olmadığı tespit edilmiştir. Kurumsal Derecelendirme Notu, Firma Büyüklüğü, Yönetim Kurulu Boyutu değişkenlerinin katsayılarının anlamlı olmadığı görülmüştür ($p>0,05$). Modelin anlamlı olduğu ($F=9,78$, $p=0,01$) ve açıklama yeteneğinin yüzde 26 olduğu görülmüştür ($R^2=0,26$).

Tobin Q =0,57* Finansal Kaldıraç Oranı

Tobin Q ile finansal kaldıraç oranının pozitif yönde ilişki olduğu görülmüştür. Finansal kaldıraç oranını yüksek olan şirketlerde Tobin Q düzeylerinin yani entelektüel sermayenin daha yüksek olacağı görülmüştür. Kurumsal Derecelendirme Notu, Firma Büyüklüğü, Yönetim Kurulu Boyutu entelektüel sermaye ile ilişkili değildir.

4. SONUÇ

Kurumsal yönetimin entelektüel sermayeye etkisini belirlemeyi amaçlayan bu araştırmada elde edilen verilerin analizinde tanımlayıcı istatistikler ortalama, standart sapma değerleri hesaplanmıştır. Kurumsal yönetim ile entelektüel sermaye göstergeleri ve kontrol değişkenleri arasındaki ilişkilerin incelenmesinde korelasyon ve çoklu düzeylerde ilişkilerinin incelenmesinde regresyon analizi uygulanmıştır. Yapılan analizler sonucunda, entelektüel sermaye ölçümü için üç önemli değer hesaplanmıştır ve bu üç değer tek tek kurumsal yönetim ve kontrol değişkenleri ile ilişkisi analiz edilmiştir.

Entelektüel sermaye ölçümü için belirlenen ilk değişken PD-DD değerinin kurumsal yönetim ile ilişkili olmadığı tespit edilmiştir. PD-DD değerinin kurumsal yönetim derecelendirme notu ve kontrol değişkenlerinden firma büyüklüğü, yönetim kurulu boyutu ile arasında çoklu düzeyde ilişkili olmadığı ancak finansal kaldıraç oranı ile pozitif yönde ilişkili olduğu görülmüştür. Finansal kaldıraç oranının yüksek olan işletmelerde PD-DD değeri düzeylerinin yani entelektüel sermayenin daha yüksek olacağı görülmüştür.

Entelektüel sermaye ölçümü için belirlenen ikinci PD/DD değerinin ise kurumsal yönetim derecelendirme notu ve finansal kaldıraç oranı ile arasında anlamlı pozitif yönde bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Kurumsal yönetim derecelendirme notunun ve finansal kaldıraç oranının yüksek olduğu işletmelerde PD/DD değeri düzeylerinin yani entelektüel sermayenin daha yüksek olacağı görülmüştür. Kurumsal derecelendirme notunun artması firma içerisinde kurumsallığın artması ve kaldıraç olumlu etkisinden faydalanılmasıyla entelektüel sermayenin artabileceği görülmüştür. PD/DD değeri ile firma büyüklüğü, yönetim kurulu boyutu arasında çoklu düzeyde ilişkili olmadığı tespit edilmiştir.

Entelektüel sermaye ölçümü için belirlenen üçüncü TobinQ değeri ile kurumsal yönetim arasında ilişki bulunamamıştır. Kontrol değişkenlerinde firma özelliklerini temsil eden finansal kaldıraç oranı ile TobinQ değeri arasında pozitif yönde ilişki tespit edilmiştir. Finansal kaldıraç oranı yüksek olan işletmelerin entelektüel sermaye değerlerinin yüksek olacağı sonucuna varılmıştır. TobinQ değeri ile diğer değişkenler arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Çalışmanın sonucunda kurumsal yönetimin entelektüel sermayeye etkisi sadece PD/DD oranı yüksek olan holding ve yatırım şirketlerinde olduğu görülmüştür. PD/DD değeri yüksek olan holding ve yatırım şirketleri kaldıraç olumlu etkisinden faydalanarak entelektüel sermayeyi arttırmaktadır. Holding ve yatırım şirketleri kurumsal yönetim uygulamalarına yer verdikçe, adillik şeffaflık, hesap verilebilirlik ve sorumluluk gibi kurumsal yönetim ilkelerini benimsedikçe kurumsal yönetim derecelendirme notunu arttırıp, entelektüel sermaye birikimi yapabilir.

Kurumsal yönetim bir işletmenin sermaye çekmesine, işletmenin iç ve dış yapısında güven ortamı sağlayarak ortakların ve yatırımcıların değer oluşturmaya olanak tanıyan her türlü kanun, yönetmelik kod ve uygulamalardır. Bu bakımdan kurumsal yönetim işletmelerin amaçlarına ulaşmasında entelektüel sermaye unsurlarının harekete geçirilmesinden ve yönetilmelerinden sorumlu olan bir yapıdır. Yapılan çalışmalar incelendiğinde bu iki kavramın benzer etkilere ve sonuçlara sahip olması, kurumsal yönetimin entelektüel sermayenin unsuru olarak görülmesini de beraberinde getirir. Bu bakımdan çalışma Öztürk ve Demirgüneş(2008) çalışmalarını desteklemektedir ve çalışmada öngörülen teoriyi de desteklemektedir.

Kurumsal yönetimin kararlarında entelektüel sermayenin de olup olmadığı konusu da çalışmanın önemini vermekteydi. Çalışmada kurumsal yönetim derecelendirme notu ve kaldıraç oranının artmasının entelektüel sermayeyi artırması sonucu, kurumsal yönetimin kararlarında entelektüel sermayenin de olduğunu göstermektedir. Bu bakımdan işletmelerin kurumsal yönetim ilkeleri doğrultusunda faaliyetlerine yön vermesi entelektüel sermaye ve unsurlarına da önem verildiğini gösterir.

Adillik, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve sorumluluk kavramları kurumsal yönetimin içerisinde yer almaktadır. Bu kavramları benimseyen işletmelerde güven ortamı da sağlanacağından yeni fikirlere açık hale gelecektir. Yeni fikirlere açık olan işletmeler ise bilgi üretme noktasında değer oluşturma konusunda daha aktif olacaktır ve beraberinde entelektüel sermaye unsurlarını da bünyesinde yer vermesine neden olacaktır. Bu nedenle özellikle işletmelerin finansal performanslarının artırılması hususunda, entelektüel sermaye yatırımları ve kurumsal yönetim uygulamaları entegre edilmeli ve devamlılığının sağlanabilmesi açısından bir kurumsal kültür oluşturulmalıdır. Bu bakımdan kurumsal yönetimin kararlarında entelektüel sermaye unsurları vardır ve hatta kurumsal yönetim uygulamalarının entelektüel sermaye oluşturma ve bu sermayenin kaldıraç etkisinden yararlanması işletmelerin başarısını belirleyen önemli bir faktördür. Kurumsal yönetim, entelektüel sermayeden de sorumludur.

Yatırımcıların fonlarını yönlendirmeleri hususunda da çalışma yol göstermektedir. Yatırımcılar fonlarını belirli bir şirkete yatırmadan önce bu şirketin finansal açıdan güçlü olmasını ve gelecek için faaliyetlerini güven içerisinde gerçekleştirmek ister. Bu açıdan yapılan bilimsel araştırmalar, uluslararası yatırımcıların, şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarını en az finansal performansları kadar önemli olduğunu göstermektedir ve çalışmamızda bu görüşü desteklemektedir. Yatırımcıların yatırım kararlarının alınmasında, iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketler için daha fazla fiyat ödemeye hazır olduklarını göstermektedir. Ayrıca, kurumsal yönetim anlayışına sahip şirketlerin, diğerlerine göre daha yüksek finansal başarı kaydettiklerini ve kurumsal yönetim derecelendirme notu yüksek şirketlerin hisse senetlerine, yatırımcıların daha fazla fiyat ödemeye hazır oldukları görülmektedir. Bu bakımdan yatırımcılar kurumsal yönetim endeksindeki firmalara yatırım yaparken, kurumsal yönetim derecelendirme notlarına bakarak, o firmaların adillik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verilebilirlik ilkelerinin ne kadarını uygulayabildiklerini görmek ister ve bunlara dikkat eder.

Literatürde kurumsal yönetimin ve entelektüel sermayenin ayrı ayrı firma performansları üzerine etkisi konusunda birçok çalışma yer almaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerini benimseyerek kurumsal derecelendirme notuna sahip olan şirketlerin firma performanslarını arttırdıkları (Say 2019, Tufan 2018, Kowalewski 2016, Gürbüz vd 2010, Durnev ve Kim 2005, Kiel ve Nicholson 2003), entelektüel sermayeye sahip olan bilgi yoğun şirketlerinde firma performanslarını etkilediği (Wang vd 2021, Horasan vd 2017, Clarke vd 2011, Yıldız 2010, Bramhandkar 2007, Firer Williams 2003, Bontis vd 2000) aşikârdır. Kurumsal yönetim ve entelektüel sermaye kavramları firma performansı değil de birbirleri ile ilişkisi

söz konusu olması durumunda özellikle banka işletmelerinde etkisi dikkat çekmektedir (Yılmaz, 2014: 10; Nuzumlalı, 2008: 80).

Son yıllarda kurumsal yönetim-entelektüel sermaye unsurlarının kullanımında artış olması bankacılık sektöründe kurumsal yönetim-entelektüel sermaye ilişkisinin uygulanabilirliği ve bu ilişkinin bankacılık sektörüne katkılarını belirlemek, özellikle bilgi yoğun çalışan bankalarda yönetim ve müşteri memnuniyeti açısından son derece önemlidir. Çalışmanın diğer çalışmalardan farkı da bu noktadadır. Yapılan çalışmalarda mali kuruluşlarda sektör olarak genellikle bankalar alınmıştır, bu çalışmada holding ve yatırım şirketlerine yer verilmiştir. Çalışmanın sonucu da önceki çalışmaları destekler niteliktedir. Çalışma kapsamında bulunan holding ve yatırım şirketleri kurumsallık dereceleri arttıkça kaldırıcın olumlu etkisi ile entelektüel sermayelerini de artırmaktadır.

Yeni yapılacak araştırmalara öneri olarak, farklı sektör alanlarında olan şirketleri ele almaları, kurumsal yönetim ve entelektüel sermaye hesaplamalarında farklı değişkenler kullanmaları önerilebilir. Değişkenlerin analiz ve yorumlanmasına ilişkin farklı ölçüm tekniklerini ele alarak, farklı modeller geliştirmeleri yapılan çalışmaları karşılaştırması bakımından faydalı olacaktır.

KAYNAKÇA

- Aktan, C. (2013). Kurumsal Şirket Yönetimi. *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, Cilt 5, Sayı 1, 150-191.
- Aktaş, Z., Atalay, M.Ö. (2020). Yönetim Kurulu Yapısı Çeşitliliğinin Entelektüel Sermaye Üzerindeki Etkisi: BİST Sürdürülebilirlik Endeksi Firmaları Üzerine Bir Araştırma. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 22, Sayı 2, 823-854.
- Al-Omouh K. S., Palacios-Marqu'es, D. ve Ulrich, K. (2022). The impact of intellectual capital on supply chain agility and collaborative knowledge creation in responding to unprecedented pandemic crises. *Technological Forecasting & Social Change*, 178, 1-10.
- Bontis, N. (1998). Intellectual Capital: An Exploratory Study that Develops Measures and Model. *Management Decision*, Cilt: 36, Sayı: 2.
- Bontis, N., Rich, S. ve Chua Chong Keow, W. (2000). Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 85-100.
- Bramhandkar, A., Erickson, S., ve Applebee, I. (2007). Intellectual Capital and Organizational Performance: An Empirical Study Of The Pharmaceutical Industry. In *ECKM2007-Proceedings of the 8th European Conference on Knowledge Management: ECKM*. Academic Conferences Limited.
- Cadbury Report, (1992). Report of the Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance, Great Britain: *Burgess Science Press, Cadbury Report (The Financial Aspects of Corporate Governance) ECGI*, Erişim Tarihi: 10.05.2022
- Canbaş, S. , Doğukanlı, H. ve Düzakın, H. (2004). Tobin Q Oranı ve Günümüzde İşletme Kararları Açısından Önemi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 13 (2), 58-70.
- Clarke, M., Seng, D. ve Whiting, R. (2011). Intellectual Capital and Firm Performance in Australia. *Journal of Intellectual Capital*. (12), 505-530.
- Durnev, A. ve Kim, E. H. (2005). To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation. *The Journal of Finance*, 60(3): 1461-1493.
- Edvinsson, L., Malone, M. S. (1997). *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value By Finding Its Hidden Brainpower*. New York: Harper Business.

- Farooq, U., Tabash, M. I., Anagreh, S., Khudoykulov, K. (2022). How do market capitalization and intellectual capital determine industrial investment?. *Borsa İstanbul Review*, 22 (4), 828-837.
- Firer, S. ve Williams, M. (2003). Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348-360.
- Gompers, Paul A., Ishii, J. L., Metick, A. (2003), Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*. 118 (1), 107-155.
- Gürbüz, A. O., Aybars, A. Ve Kutlu, Ö. (2010). Corporate Governance and Financial Performance with a Perspective on Institutional Ownership: Empirical Evidence from Turkey. *Journal of Applied Management Accounting*. 8(2).
- Horasan, E., Meydan C. ve Yıldız, S. (2017). Entelektüel Sermaye, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Ve İşletme Performansı Arasındaki İlişkiler Üzerine Bir Araştırma. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. Cilt:8, Sayı:16, 463-482.
- İskenderoğlu, Ö., Saygın, O. ve Akdağ, S. (2014). *Kurumsal Yönetim ve Sermaye Yapısı*. Adana, Karahan Kitabevi.
- Kendirli, S., Konak, F. (2014). Kurumsal Yönetişim Açısından İşletme Sermayesi Yönetimi Ve İşletmelere Etkileri; Çorum Ölçeğinde Bir Araştırma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 28, Sayı: 4, 113-129.
- Kendirli, S., Konak, F., Turan, H.(2013). Kurumsal Yönetişim Uygulamalarının Firma Performansı Üzerine Etkisi: BIST İkinci Ulusal Pazarında Bir Uygulama. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31-46.
- Kiel, G. C. ve Nicholson, G. J. (2003). Board Composition and Corporate Performance: How the Australian Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3): 189-205.
- Kowalewski, O. (2016). Corporate Governance and Corporate Performance: Financial Crisis (2008). *Management Research Review*, 39(11): 1494-1515.
- Nuzumlalı, F. Ö. (2008). Bankalarda Kurumsal Yönetim Entelektüel Sermaye İlişkisi ve Bir Araştırma. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi*, Konya.
- OECD'nin G20 Bakanlar ve Merkez Bankası Başkanlarına Raporu (2015), *G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri*. 1-62.
- Özer, Y. (2021). Entelektüel Sermaye Finansal Performans ve Kurumsal Çevre Arasındaki İlişki: İstanbul'da Yer Alan Otel İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi*, İstanbul.
- Öztürk, M., Demirgüneş, H. (2008). Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entelektüel Sermaye. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 0, Sayı:19, 395-411.
- Say, S. (2019). Kurumsal Yönetimin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde Bir Uygulama. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi*, Konya.
- Shahzad, F., Hussain Baig, M., Ur Rehman, I. , Saeed, A., Ali Asim, G. (2021). Does Intellectual Capital Efficiency Explain Corporate Social Responsibility Engagement-Firm Performance Relationship? Evidence from Environmental, Social and Governance Performance of US Listed Firms. *Borsa İstanbul Review*, 22 (2), 295-305.
- SPK (2005). *Kurumsal Yönetim İlkeleri*. Şubat.
- Stewart, T. A. (1997). *Entelektüel Sermaye: Kuruluşların Yeni Zenginliği*. (Çev: N. Elhüseyni, Z. Dicleli). İstanbul: Mess Yayınları.
- TKYD ve Deloitte (2006). *Kurumsal Yönetim Serisi: Nedir Bu Kurumsal Yönetim*. İstanbul: TKYD ve Deloitte Ortak Yayını.

- Pena, Inahi (2002). Intellectual Capital And Business Start-Up Success. *Journal of Intellectual Capital*, Vol:3, No:2.
- Tufan, H. (2018). Kurumsal Yönetim İlkelerinin Finansal Performansa Etkisi: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Yer Alan Firmalar Üzerine Bir Uygulama. *Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi*, Mersin.
- Wang, X., Sadiq, R., Khan , T. ve Wang, R. (2021). Industry 4.0 and Intellectual Capital in the Age of Fintech. *Technological Forecasting & Social Change*, 166, 1-22.
- Wang, Z., Cai, S., Liang, H., Wang , N. ve Xiang, E. (2021). Intellectual Capital and Firm Performance: The Mediating Role of Innovation Speed and Quality. *The International Journal of Human Resource Management*. 32(6), 1222-1250.
- Yıldız, D. (2010). Büyük İşletmelerde Entelektüel Sermayenin Yenilikçiliğe Dayalı Rekabet Üstünlüğüne Etkisi: Eskişehir'de Kurulu İşletmeler Üzerinde Bir Araştırma. *Giresun Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi*,Giresun.
- Yılmaz, F. Ö. (2014). Bankalarda Kurumsal Yönetim - Entelektüel Sermaye İlişkisi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 13 (1-2), 1-12.

KURUMSAL YÖNETİMİN ENTELEKTÜEL SERMAYEYE ETKİSİ: BİST KURUMSAL YÖNETİMDEKİ HOLDİNG VE YATIRIM ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Araştırma ve Yayın Etięi Beyanı

Yazar(lar) verilerin toplanmasında, analizinde ve raporlaştırılmasında her türlü etik ilke ve kurala özen gösterdiklerini beyan ederler.

Yazar Katkıları:

Yazar(lar) çalışmanın gerek literatür gerekse veri toplama, analiz ve analiz bulgularının değerlendirilmesinden oluşan tüm sürece eşit oranda katkı sağlamışlardır.

Çıkar Çatışması:

Yazar(lar) çıkar çatışması bildirmemiştir