

BORSA İSTANBUL KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNDE YER ALAN
FİRMALARIN KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME NOTUNUN
MARKA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN ANALİZİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü
TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi

OZAN KARSLIOĞLU

Yüksek Lisans

İŞLETME ANA BİLİM DALI
TOBB EKONOMİ VE TEKNOLOJİ ÜNİVERSİTESİ
ANKARA

Mart 2014

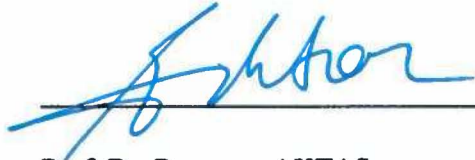
Babama

Bu tezin Yüksek Lisans derecesi için gereken tüm koşulları yerine getirdiğini onaylıyorum.

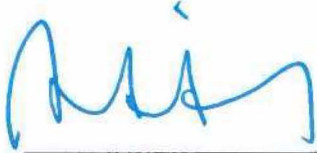


Prof. Dr. Serdar SAYAN
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Bu tezi okuduğumu ve kapsam ve içerik olarak Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalında bir yüksek lisans tezi olabilecek yeterlikte olduğuna kanaat getirdiğimi onaylıyorum.



Prof. Dr. Ramazan AKTAŞ
Tez Danışmanı



Prof. Dr. Ali ALP
Tez Jüri Üyesi



Yrd. Doç. Dr. Atilla GÖKÇE
Tez Jüri Üyesi

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada her türlü kaynağa eksiksiz atıf yapıldığını bildiririm.



Ozan Karshoğlu

ÖZET

BORSA İSTANBUL KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNDE YER ALAN FİRMALARIN KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME NOTUNUN MARKA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN ANALİZİ

KARSLIOĞLU, Ozan

Yüksek Lisans, İşletme Bölümü

Tez Danışmanı: Prof.Dr. Ramazan AKTAŞ

Mart 2014

Bu tez çalışması Türkiye’de Ağustos 2007’den bu güne hesaplanmakta olan BİST Kurumsal Yönetim endeksine dâhil şirketlerin kurumsal yönetim performanslarının marka değerleri üzerinde etkisinin olup olmadığını incelemek amacıyla yapılmıştır. Kurumsal yönetim başlığı altında hesaplanan pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu ve bunların genel ortalaması olarak hesaplanan notların her biri için ayrı ayrı analiz yapılmış olup marka değeri ile aralarındaki ilişki araştırılmıştır.

Araştırmanın ilk aşamalarında kurumsal yönetim kavramının dünyada ortaya çıkışı ve gelişimi süreci incelenmiş, bununla ilgili literatürde bulunan kaynaklar araştırılarak derlenmiştir. Daha sonra marka ve marka değerlendirme kavramları ile ilgili yapılmış araştırmalar incelenerek piyasada kullanılan marka değerlendirme yöntemlerine literatür araştırmasında yer verilmiştir

Yapılan analizler sonucunda kurumsal yönetim ilkelerinden sadece pay sahipleri ve cari dönem kamuyu aydınlatma ve şeffaflık uygulamaları ile marka değeri arasında anlamlı ve olumlu ilişki bulunmuştur. Diğer ilkeler ile ilgili yapılan analiz sonuçları yeterli istatistiki anlamlılık gösterememiştir.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Marka Değeri, BIST Kurumsal Yönetim endeksi, Marka Değerleme

ABSTRACT

THE ANALYSIS OF IMPACT OF THE RATING SCORES OF FIRMS IN BORSA İSTANBUL CORPORATE GOVERNANCE INDEX ON BRAND VALUE

KARSLIOĞLU, Ozan

Master of Business Administration

Supervisor: Prof.Dr. Ramazan AKTAŞ

March 2014

The aim of this study is to analyze the impact of the corporate governance rating scores and performances' of firms in Borsa Istanbul Corporate Governance Index on their brand value. Measured in the scope of corporate governance rating, shareholders, public disclosure & transparency, stakeholders, board of directors and overall score for corporate governance are analyzed individually in order to find out the impact on brand value.

In the literature review, firstly emergence and development of corporate governance is researched and mentioned. Then, sources about brand, brand value and brand valuation are studied and given place in this section.

The result of this study shows that shareholders and current year's public disclosure & transparency ratings has significant and positive effects on brand value. Analysis of other principles are not provided enough significance

Key words: Corporate Governance, Brand Value, BIST İstanbul Corporate Governance Index, Brand Valuation

TEŞEKKÜR

Yüksek lisans eğitimim ve tez çalışmam boyunca desteğini esirgemeyen, her koşulda yol gösteren, tecrübesini ve bilgisini benden esirgemeyen değerli hocam ve tez danışmanım Prof. Dr. Ramazan AKTAŞ'a ve tez çalışmamda bana bir çok konuda yardımcı olan sayın Yrd. Dr. Atilla GÖKÇE'ye saygı ve teşekkürlerimi sunarım.

TOBB ETÜ'de geçirdiğim bir buçuk yıllık sürede tanışmış olduğum ve keyifli zamanlar geçirdiğim tüm asistan arkadaşlarıma, neşeli ve güler yüzlü enstitü sekreterimiz Senem ÜÇBUDAK'a ve zor zamanları çekilebilir kılan değerli oda arkadaşlarım Halil PAK'a ve Çağlar ÖZDEMİR'e teşekkürü bir borç bilirim.

Hayatım boyunca bana destek veren, araya giren mesafelere rağmen sevgi ve ilgilerini esirgemeyen değerli aileme, anneme, abime, ablama, sevgilime ve hepsinden önemlisi artık aramızda olmasa da arkasında bıraktıkları ile bana hala örnek olan babama sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum.

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR	iii
KISALTMA LİSTESİ	vi
TABLolar LİSTESİ.....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
BİRİNCİ BÖLÜM: GİRİŞ	1
İKİNCİ BÖLÜM: KURUMSAL YÖNETİMİ KAVRAMI, OLUŞUMU VE GELİŞİMİ.....	3
2.1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI	3
2.2. KURUMSAL YÖNETİMİ AÇIKLAYAN TEORİLER	4
2.2.1. Vekâlet Teorisi(Agency Theory)	4
2.2.2. Paydaş Teorisi (Stakeholder Theory)	5
2.2.3. Temsil Teorisi (Stewardship Theory)	6
2.2.4. Yönetmel Egemenlik Teorisi (Managerial Hegemony Theory).....	7
2.2.5. Miyop Piyasa Teorisi (Myopic Market Theory).....	8
2.2.6. Kaynak Bağımlılığı Teorisi (Resource Dependence Theory).....	8
2.3. KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞİMİ ve YAPILAN DÜZENLEMELER	8
2.3.1. Cadbury Raporu	12
2.3.2. Sarbanes-Oxley Yasası	13

2.3.3.	OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri	14
2.3.3.1.	Hissedarların Hakları	15
2.3.3.2.	Hissedarların Adil Muamele Görmesi	16
2.3.3.3.	Kurumsal Yönetimde Doğrudan Çıkar Sahiplerinin Rolü.....	16
2.3.3.4.	Kamuoyuna Açıklama Yapma ve Şeffaflık	16
2.3.3.5.	Yönetim Kurulunun Sorumlulukları.....	17

**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: MARKA KAVRAMI VE DEĞERLEME
YÖNTEMLERİ..... 18**

3.1.	MARKA KAVRAMI	18
3.2.	MARKA DEĞERİ.....	19
3.3.	MARKA DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	22
3.3.1.	Finansal Yöntemler.....	22
3.3.1.1.	Maliyet Odaklı Yöntemler	22
3.3.1.2.	Piyasa Odaklı Yöntemler	23
3.3.1.3.	Gelir Odaklı Yöntemler	23
3.3.2.	Karma Yöntemler	24
3.3.2.1.	Interbrand Yöntemi.....	24
3.3.2.2.	Brand Finance Yöntemi	26

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM: METODOLOJİ..... 28

4.1.	VERİ TOPLAMA YÖNTEMLERİ.....	28
4.2.	ARAŞTIRMANIN VARSAYIMLARI VE KISITLAR.....	32
4.3.	ANALİZ YÖNTEMİ	32

BEŞİNCİ BÖLÜM: ANALİZ 35

ALTINCI BÖLÜM: SONUÇ 47

KAYNAKÇA 53

KISALTMA LİSTESİ

GO: Kurumsal yönetim derecelendirme notu genel ortalaması

PS: Kurumsal yönetim derecelendirmesi pay sahipleri notu

KA: Kurumsal yönetim derecelendirmesi kamuyu aydınlatma ve şeffaflık notu

MS: Kurumsal yönetim derecelendirme menfaat sahipleri notu

YK: Kurumsal yönetim derecelendirmesi yönetim kurulu notu

MD: Marka değeri

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1 BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Notları ve Marka Değerleri	29
Tablo 2 Cari Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Genel Ortalamasının Marka Değerine Etkisi.....	35
Tablo 3 Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Genel Ortalamasının Marka Değerine Etkisi.....	36
Tablo 4 Cari Dönem ve Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Genel Ortalamasının Marka Değerine Etkisi	36
Tablo 5 Cari Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Yönetim Kurulu Notunun Marka Değerine Etkisi	37
Tablo 6 Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Yönetim Kurulu Notunun Marka Değerine Etkisi	38
Tablo 7 Cari Dönem ve Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Yönetim Kurulu Notunun Marka Değerine Etkisi.....	38
Tablo 8 Cari Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notunun Marka Değerine Etkisi.....	39

Tablo 9 Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notunun Marka Değerine Etkisi.....	40
Tablo 10 Cari ve Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notunun Marka Değerine Etkisi.....	40
Tablo 11 Cari Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Menfaat Sahipleri Notunun Marka Değerine Etkisi.....	41
Tablo 12 Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Menfaat Sahipleri Notunun Marka Değerine Etkisi.....	42
Tablo 13 Cari ve Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Menfaat Sahipleri Notunun Marka Değerine Etkisi	42
Tablo 14 Cari Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Pay Sahipleri Notunun Marka Değerine Etkisi.....	43
Tablo 15 Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Pay Sahipleri Notunun Marka Değerine Etkisi	44
Tablo 16 Cari ve Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Pay Sahipleri Notunun Marka Değerine Etkisi.....	44
Tablo 17 Bir Önceki Dönemdeki Marka Değerinin Cari Dönemdeki Marka Değerine Etkisi	45
Tablo 18 Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Genel Ortalamasının Cari Dönemdeki Genel Ortalamaya Etkisi.....	46

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1 Vekâlet Teorisi.....	5
Şekil 2 Dünyadaki Büyük Şirketleri Kimler Kontrol Ediyor.....	11

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

Dünyada sermaye piyasalarının eksiklerinin giderilerek düzenlenmesi amacıyla yürürlüğe giren birçok düzenleme OECD'nin kurumsal yönetim ilkelerini belirlemesi ile tanımlanmış ve bu sayede birçok ülkenin uygulaması için temel bir düzenleme örneği oluşturmuştur. Geçmişte dünya piyasalarında gerçekleşen birçok skandalın sonucunda yatırımcıyı korumak amacıyla gerekli görülen bu düzenlemeler küreselleşen piyasalar için bir ihtiyaç halini almıştır. Yatırımda bulunma faaliyetlerinin kolaylaşması ve yaygınlaşması ile şirketlerin kaynak bulma şansları ve bu kaynakları kullanarak değer yaratma fırsatları da çoğalmıştır.

Bu doğrultuda düşünülerek yapılan bu çalışmada Türkiye'de Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren firmalardan Kurumsal Yönetim Endeksinde yer

alanların kurumsal yönetim performansları ile marka değerleri arasındaki ilişki analiz edilmeye çalışılacaktır. Şirketlerin bağımsız denetim kurumları aracılığıyla halka açıkladığı kurumsal yönetim raporlarından elde edilen veriler kullanılarak kurumsal yönetim derecelendirme notunun genel ortalaması ile dört alt başlığı olan; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve Şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu notlarının zaman içindeki değişimlerinin bu Şirketlerin marka değerleri üzerindeki etkileri bulunmaya çalışılacaktır.

Yapılan bu analizler sayesinde Şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının olası sonuçlarının anlaşılmasında yöneticilere işık tutması amaçlanmaktadır. Kurumsal yönetim uygulamalarının henüz gelişme aşamasında olduğu ülkemiz piyasalarında bu tarz etkilerin incelenmesi ve bulgular doğrultusunda yöneticilere yol gösterilmesi ile kurumsal yönetimin yaygınlaşmasına katkıda bulunulması temenni edilmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİMİ KAVRAMI, OLUŞUMU VE GELİŞİMİ

2.1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI

Dünya çapında piyasalarda yaşanan hızlı gelişmelerin sonucunda ülkelerin fiziki sınırları varlığını korusa da iletişim teknolojileri sayesinde birçok alanda dünyanın daha küçük bir yer olduğu kabul görmektedir. Bunun sermaye piyasalarına yansması da uluslararası fonların kolayca ülke sınırları ötesinde yatırım yapabilmesi olmuştur. Bu imkânlar, beraberinde yatırımcıların iletişim ve yönetim ile ilgili oluşabilecek sorunlarının azaltılması amacıyla uluslararası uyumluluğa sahip bir sistem ihtiyacını doğurmuştur (Sermaye Piyasası Kurulu, 2005, s. 1-2). Bunun sonucunda şekillenen kurumsal yönetim kavramı, şirket içindeki yönetici ve pay sahipleri ile şirketin paydaşları(çalışanlar, kredi veren kuruluşlar vb.) arasındaki ilişkileri düzenleyen kurallar ve uygulamalar bütünü olarak tanımlanmaktadır (Jesover & Kirkpatrick, 2005, s. 2).

Kurumsal yönetim, uygun şekilde uygulandığında, potansiyel yatırımcılara karşı sermayenin verimli bir şekilde kullanılacağına dair güvence verilmesini; ayrıca, şirketlerin hem müşterilerinin farklı isteklerini hem de içinde buldukları toplumun çıkarlarını gözetmesini sağlar. Alınan kararlarda yönetim kurulunun sorumluluk almasını sağlamak için yönetim kurulu üyelerine hem şirkete hem de hissedarlara karşı hesap verme zorunluluğu getirir. Bu sayede, şirketlerin faaliyetleri sırasında bütün paydaşlarının faydalarını gözetmeleri güvence altına alınmış olur. İyi yürütülen kurumsal yönetim yerli ve yabancı fon kaynaklarının güveninin kazanılmasında ve böylece uzun vadeli yatırım ve yatırımcıların bulunmasını kolaylaştırmaktadır. Bu açıdan düşünüldüğünde kurumsal yönetim kavramı genel anlamıyla yönetim kavramı ile karıştırılmamalıdır. Kurumsal yönetim ortakların taleplerini güvenceye almak, rekabet gücünü arttırmak ve küresel yatırımcıya ulaşmak için belirlenmiş kural, düzenleme ve uygulamalar ile ilgili bir terimdir. Genel anlamda yönetim ise kurumların günlük işlemlerini yürütüşü ile ilgilidir (Solomon, 2004).

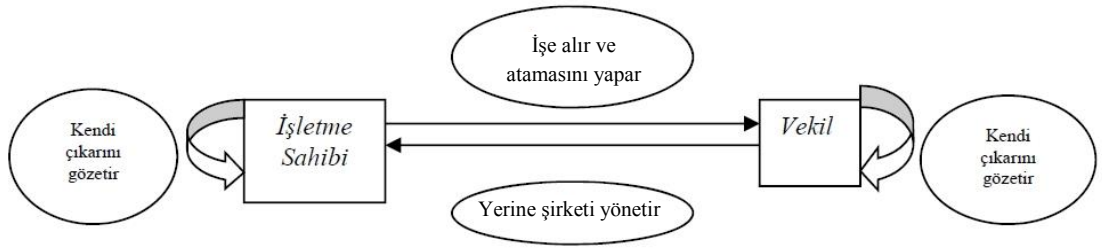
2.2. KURUMSAL YÖNETİMİ AÇIKLAYAN TEORİLER

Kurumsal yönetim alanında literatürde yer alan teoriler araştırılmış ve bunlar arasından en çok kabul gören altı teori incelenmiştir.

2.2.1. Vekâlet Teorisi(Agency Theory)

Vekâlet teorisi gelişmiş piyasalarda kurumsal yönetim sisteminin geliştirilmesinde kullanılan en yaygın teoridir (Ertuna & Tükel, 2008, s. 10-11). Literatürde ilk olarak Ross(1973) tarafından incelenen bu konu, yöneticiler ve

işletme sahipleri arasındaki mekanizmanın işleyişini sorgulamıştır. Bu ilişkide tarafların karşılıklı çıkarlarının maddi karşılık ve şirket değeri artışı yönünde olması beklenir ve belirlenmiş mekanizmanın iki tarafı da tatmin edecek şekilde işlemesi amaçlanır (Ross, 1973, s. 134). Ancak bu durumun bir pareto optimumu olmaması sebebiyle işletme ile ilgili daha fazla bilgi sahibi olan yöneticiler bunu kendi çıkarları yönünde kullanarak işletmenin çıkarlarını göz ardı ederler. Kurumsal yönetim kavramının tanımı düşünüldüğünde bu kavramın oluşmasında öncül sorun vekâlet teorisine dayanır. Bu sorunun ortadan kaldırılması amacıyla yönetici ve işletme sahipleri arasındaki çıkar çatışmasını çözebilecek optimum performans ve getiri dengesinin sağlanacağı bir sistem oluşturulması gerekmektedir (Dincer, 2013, s. 16).



Şekil 1 Vekâlet Teorisi

Günümüzde yaygın bir şekilde görülen dağınık ortaklık yapısında ise çoğunluk hisse sahiplerinin azınlığa karşı bilgi bakımından güçlü durumda kalması benzer bir bilgi asimetrisi yaratarak denetim maliyetlerini arttırmaktadır. Bu ve benzeri durumların yaşanması kamuyu aydınlatma ve şeffaflığa önem verilmesine temel oluşturmaktadır (Ertuna & Tükel, 2008, s. 11).

2.2.2. Paydaş Teorisi (Stakeholder Theory)

Paydaş teorisi, bu kavramı ilk ortaya koyanlardan biri olan Freeman tarafından; şirketin çevreye, çalışanlarına, yerel topluluklara ve diğer etkileşim

içerisinde olduğu gruplara karşı sorumluluklarının olması şeklinde ifade edilmektedir (Freeman & McVea, 2001, s. 1).

Şirketler günümüz piyasa koşullarında ciddi büyüklüklere ulaştıkları için toplum üzerindeki etkileri de oldukça artmıştır. Artık şirketler, eski görüşün aksine, sadece pay sahiplerine karşı değil toplumun birçok kesimi üzerinde etki sahibi sayıldığı için buna paralel bir sorumluluk mekanizması olması gerektiğine inanılmaktadır (Feizizadeh, 2012, s. 3357). Buna bağlı olarak şirketler ile ilgili alınan kararlarda ve yapılan denetimlerde tarafsız olunması eğilimi, hem iç hem de dış paydaşların firma tarafından gözetilmesine neden olmakta ve yapılan idari ve mali kontrollerde bu paydaşların gözetilmesini sağlamaktadır (Jones R. , 2005, s. 44).

Tüm bu unsurlara rağmen paydaşlar gözetilerek yapılan işlemler şirket için rekabetçi üstünlük sağlayabilir. Gözetilen paydaşlar sayesinde işletme içinde veya dışında daha önceden sahip olunmayan bazı kaynaklar veya beceriler elde edilmesi sağlanabilir. Özellikle birinci derecedeki paydaşlara yönelik yapılan yatırımların getirisi sadece bu paydaşların çıkarlarına yönelik olmanın ötesinde pay sahiplerinin varlıklarında da artışa imkân sunmaktadır. Doğrudan paydaş sayılabileceklerin dışında kalanlara yapılacak yatırımlar ise tam tersi yaratılan paydaş değerinin zarar görmesine neden olabilmektedir (Hillman & Keim, 2001, s. 125).

2.2.3. Temsil Teorisi (Stewardship Theory)

Temsil teorisinde, vekil olarak bulunan yöneticiler şirket sahipleri ile ortak amaçlara sahiptirler. Vekâlet teorisinde ifade edilenin aksine temsil teorisi, iki grup arasında çıkar çatışması olduğunu değil ortak amaçların oluşturduğu bir birlikteliği

desteklemektedir. Bunun arkasında yönetici için motive edici olarak görülen en iyi şekilde performans gösterme, başarı elde etme, zorlukların üstesinden gelme, yapılan işlerinde yetkili ve sorumlu olma ve en önemlisi tüm bunların karşılığında takdir görme gibi sosyolojik ve psikolojik beklentiler içerisinde bulunmaktadır (Alp & Kılıç, 2014, s. 43-44). Bunları sağlayabilmek için ise bir vekil olarak bulunan yöneticilerin tutumunun bireyci ve kendine hizmet eder cinsten olmasındansa örgütsel vatandaşlığa yatkın ve kolektivist olması beklenir. Vekil ve şirket sahipleri arasında olası bir çıkar çatışması durumunda bile vekil, bencilce davranmak yerine daha faydalı ve uygun olduğunu düşünerek ortak çıkarlara yönelik hareket edecektir (Davis, Donalds, & Schoorman, 1997, s. 29).

2.2.4. Yönetmel Egemenlik Teorisi (Managerial Hegemony Theory)

Yönetmel egemenlik teorisi, yönetim kurulunu şirketin yasal olarak yönetici organı olarak görmektedir, ancak bu kurul üst düzey yöneticiler tarafından baskılanmıştır. Bu nedenle kurul, üst düzey yönetimi denetleme ve kontrol etmede başarısız bir hal almıştır. Burada vurgulanmak istenen yönetim kurulunun pay sahipleri tarafından kendisine verilen yetkiyi üst düzey yöneticiler tarafından kullanılmasından doğan çelişkili durumdur. Elindeki yetki gücünü kaybeden yönetim kurulu üst yöneticilere bağımlı hale geldiği için şirketin pay sahiplerinin haklarını ve çıkarlarını koruma gücünü kaybederek sadece üst yönetimin kararlarını onaylayan bir kurum haline gelmiş sayılır (Çakalı, 2008, s. 23-24).

2.2.5. Miyop Piyasa Teorisi (Myopic Market Theory)

Miyop piyasa teorisi, şirket yöneticilerinin piyasada hisse değerinin artışını sağlayan kısa vadeli işlemlere odaklanması sonucunda hissedarların uzun vadeli refah artışını imkânını kaybetmesi olarak açıklanmaktadır. Uzun vadeli yatırımlar piyasa sisteminde düşük değerlendirme gördükleri için yöneticiler kendi performans ölçütlerini fazla gösterecek, yüksek hisse değerlendirme imkânı veren, hızlı sonuç veren veya yüksek getiri sağlayan işlemlere yönelirler (Alp & Kılıç, 2014, s. 45-46).

2.2.6. Kaynak Bağımlılığı Teorisi (Resource Dependence Theory)

Kaynak bağımlılığı teorisinde şirketin yönetim kurulu dışa bağımlılığı, çevresel faktörlerin belirsizliğini ve çevresel ilişkilerden doğan işlem ücretlerini yönetmeyi amaçlamaktadır. Diğer bir deyişle yönetim kurulu, şirket için önem taşıyan dış gruplarla ilişkisinde karar verici rol oynar (Hillman, Cannella, & Paetzold, 2000). Bu noktada yönetim kurulu üyelerinin rolü hayati önem taşımaktadır, çünkü şirketin devamlılığı için dış kaynaklara bağımlıdır. Bu kaynakların piyasada farklı miktarlarda ve türlerde var olması nedeniyle yönetim kurulu üyelerinin ilişkileri de karmaşıklaşabilir. Ayrıca yönetim kurulunu oluşturan üyelerin uzmanlıkları ve birikimleri dış kaynaklara erişimin devamlılığında önemli bir etkidir.

2.3. KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞİMİ ve YAPILAN DÜZENLEMELER

Kurumsal yönetim kavramı 1970'lerin ortalarında Amerika'da gerçekleşen Watergate skandalı ortaya çıkana kadar pek rağbet görmemiştir. Öncesinde, şirket

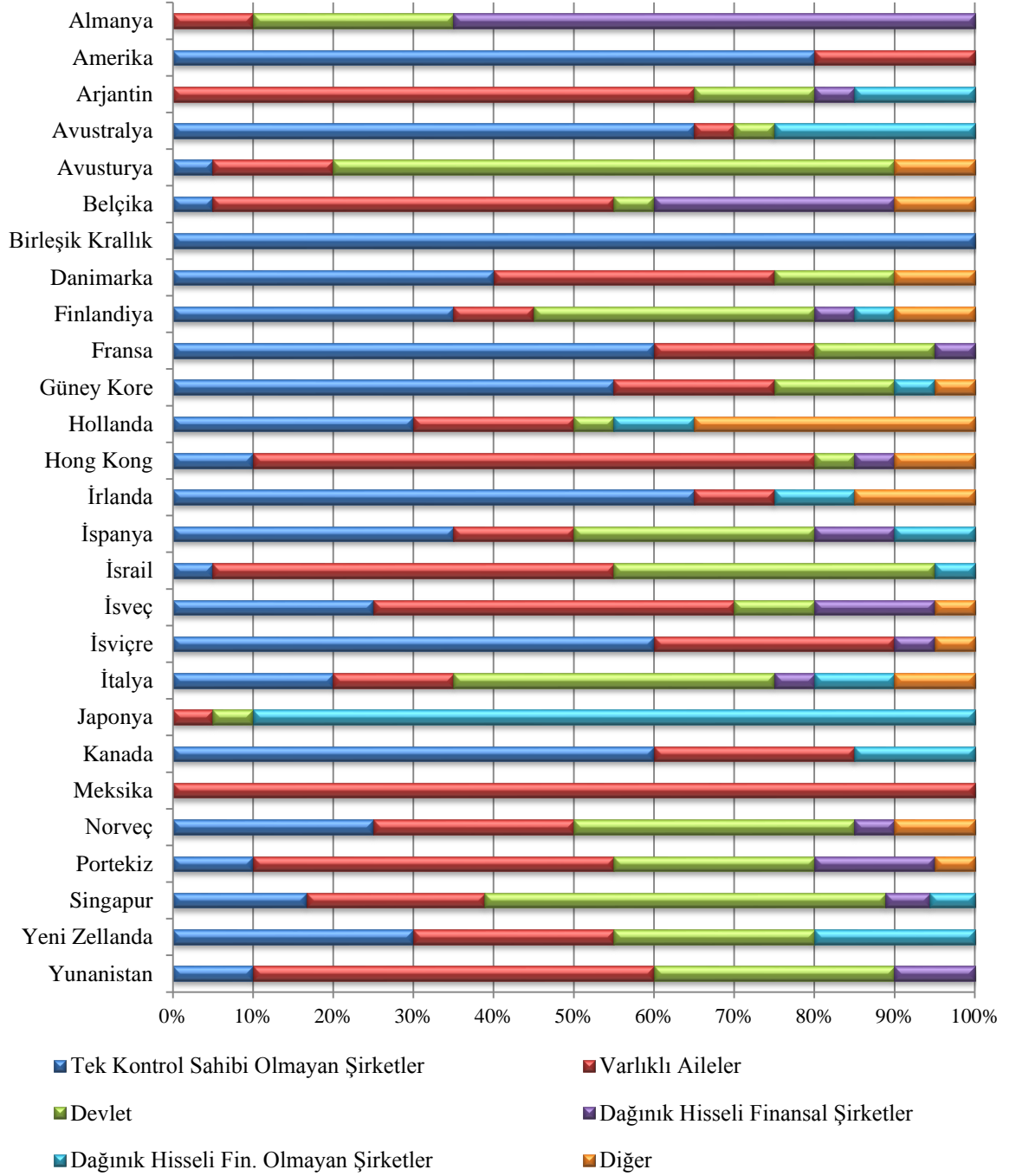
hukuku ve icra yöntemlerinin altında incelenen bu kavram zaman geçtikçe önem kazanan bir konu haline gelmiştir. 80'lerde Amerika'da süregelen "Takeover era" boyunca şirketler arasındaki birleşme ve satın almalarda gerçekleşen usulsüzlükler ve kayıt dışı uygulamalar sonrasında yapılan düzenlemeler ile temelleri oluşturulmuştur (Shleifer & Vishny, 1991; Veasey, 1993, s. 1267). 1997 yılında Güneydoğu Asya'da yaşanan kriz sonrasında kurumsal yönetim kavramı ile ilgili uluslararası kuruluşlar harekete geçerek başka şirketlerin benzeri kriz ortamlarına sebebiyet vermesini engelleyici ortak ilkeler geliştirme çabasına girmişlerdir (Gürbüz & Ergincan, 2004).

Sonuç olarak Nisan 1998'da OECD konseyi, üye ülkeleri, ilgili uluslararası kuruluşları ve özel sektör temsilcilerini bir araya toplayarak kurumsal yönetim için ilkelerin geliştirilmesi amacıyla girişimde bulunmuştur. Bu amaç doğrultusunda OECD bünyesinde kurumsal yönetim üzerinde çalışma yürütmek için bir çalışma grubu kurulmuştur. Bu grup, üye ülkelerin görüşleri, yerel girişimcilerinin deneyimleri ve önceden konu ile ilgili yapılmış çalışmalar doğrultusunda bağlayıcı olmayan ilkeler ortaya koymuştur. Bu ilkeler OECD'ye üye ve üye olmayan ülkeler için yasalar, gelenekler ve mevzuat yönünden kurumsal yönetimin kapsamını değerlendirme ve geliştirme imkânı sunmaktadır. Ayrıca, bu ilkeler sayesinde yatırımcılar, şirketler, borsa ve kurumsal yönetim sürecinde rol sahibi diğer kesimler süreç ile ilgili yapıcı önerilere ve yol gösterici bilgiye sahip olmuştur (OECD, TÜSİAD, 2000, s. 7).

Küresel boyuttaki tüm bu krizler göstermiştir ki kurumsal yönetimde şeffaflık ve hesap verebilirlik, yatırımcı güvenini ve ulusal ekonomik performansı ciddi

anlamda etkileyebilmektedir. Bu yüzden her ülke kendi kurumsal yönetim düzenlemesini oluşturmak amacıyla diğer ülkelerin içinde bulunduğu durumlardan ve yaşadıkları krizlerden ders çıkarmak durumundadır. Yaşanan krizlerin dünyanın farklı bölgelerinde tekrar etmemesi için yapılan yasal düzenlemeler önleyici rol oynasa da yine de yeterli gelmemektedir. Her ülkenin bu düzenlemeleri kendi sistemleri içerisinde işleyecek şekilde uyarlayarak yürürlüğe koyması ancak daha önemlisi şirket yöneticileri ve denetçilerin bilinçlendirilmesi ile özel sektördeki uygulamaların geliştirilmesi başarılı bir uygulama için büyük önem taşımaktadır (Morck & Steier, 2003, s. 2-3).

Birçok ülkede yapılmış bir araştırmanın sonucunda orta ve büyük şirketlerin kontrol mekanizmaları ve bunların genele oranları araştırılmıştır. Bu araştırmanın sonuçları Şekil 2’de görüldüğü gibi oldukça çeşitlilik göstermektedir. Sonuçlarda görülen en çarpıcı örneklerden Meksika’da varlıklı ailelerin ülkede faaliyet gösteren büyük şirketlerin tamamını elinde bulundurmaktadır. Benzer şekilde İngiltere’de faaliyet gösteren firmaların yapıları da tek tip özellik göstermektedir. Bu firmalarda kontrolü tek başına elinde tutacak hisse sahibi bulunmaz, yönetimde daha demokratik bir ortam mevcuttur. Japonya’da ise yaygın yapılanma halka arz edilmiş finans sektörü dışındaki firmalardan oluşmaktadır. Bu bilgilere dayanarak küresel piyasalarda yer alan şirketlerin yapılarında görülen bu farklılıklar kurumsal yönetim düzenlemelerindeki özelleşmelere ve farklılıklara temel oluşturmaktadır (Morck & Steier, 2003, s. 2-3).



Şekil 2 Dünyadaki Büyük Şirketleri Kimler Kontrol Ediyor

2.3.1. Cadbury Raporu

Kurumsal yönetim ile ilgili yürürlüğe girmiş ilk yönetmelik 1992 yılında İngiltere’de Sir Adrian Cadbury başkanlığında hazırlanan rapordur. Bu rapor Kurumsal Yönetimin Finansal Yönleri Komitesi’nin çalışmaları sonucunda ortaya çıkarılmıştır. Komite, çalışmalarını sürdürürken gerçekleşen BCCI ve Maxwell şirketlerinin çöküşü sonucunda, bazı şirketlerin mali tablolarında gösterilmeyen kötü gidişatın etkisiyle yaşanabilecek bu tarz skandalların ülke ekonomisine olan güveni sarsabileceği kanısı ciddi bir kamuoyu baskısı oluşturmuştur (Cadbury, 2000, s. 7).

Oluşan kamuoyu değişimin gerekliliğinin anlaşılmasına olanak sağlayarak konu ile ilgili standartların oluşturulması gerektiği ihtiyacını ortaya koymuştur. Bu sayede yapılan çalışma zaman ve kamuoyu bilinci açısından çok önemli bir fırsata sahip olmuştur. Komitenin çalışmasından çıkan ilk taslak rapor uzman kişilerin görüşleri alınmak amacıyla duyurulduğunda oldukça dikkat çekmiştir. Kurumsal yönetim alanında uzman kişiler ve kurumlar tarafından değerlendirilen bu rapor çeşitli olumsuz eleştirilere rağmen genel olarak her kesimin desteğini almıştır. Bu güven sayesinde komite çalışmalarında doğru yolda ilerlediğini ve çalışmanın sonuçlarının birçok kesimi ilgilendirdiğini görme imkânı bulmuştur (Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992).

Cadbury raporu özetle şu önerilerden oluşmaktadır:

- Bir kişinin tek başına karar verici olmaması için şirket yönetiminde yetki ve sorumlulukların bölünmesi gerekir.
- Yönetim kurulunun çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşmalıdır.

- Denetleme kurulunda en az üç bağımsız üye bulunmalıdır.
- Ücretlendirme komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelere olmalıdır.
- Bağımsız üyeler yönetim kurulu tarafından seçilmelidir (Jones & Pollitt, 2004, s. 167).

2.3.2. Sarbanes-Oxley Yasası

Sarbanes-Oxley yasası 2000'li yılların başlarında gerçekleşen Enron ve WorldCom skandalları sonrasında Amerika'da yürürlüğe konulmuş bir yasal düzenlemedir. Bu çalışma 1933-34 yıllarından yürürlüğe giren menkul kıymetler yasasından bu yana kurumsal yönetim düzenlemeleri arasındaki en köklü ve detaylı düzenleme olarak görülmüş ve kamuoyunda oldukça ses getirmiştir (Harshbarger & Jois, 2007).

Başkan Bush tarafından 2002 Temmuzunda imzalanan ve yürürlüğe giren bu düzenleme sayesinde kurumsal yönetim yaklaşımında değişiklik yapılması gerektiği ortaya çıkmıştır. Düzenleme bu değişimi 3 ana değişiklikle gerçekleştirmiştir:

- Denetçiler, analistler ve avukatlar dâhil olmak üzere şirket dışında bulunan kontrol unsurları iç yönetim sistemi ile bütünleştirilmiştir.
- CEO'nun ve denetim komitesinin hukuki statüsü ve kurumsal yönetimdeki merkeziyeti önemli ölçüde artırılmıştır.
- Kurumsal yönetimin iç yasalarının önemli bir boyutunu devlet kontrolüne getirerek CEO ve denetim kurulu için yeni bakım görevi oluşturma ve çıkar

çatışması ile ilgili yasaklamalar yeniden belirlenmiştir (Mitchell, 2003, s. 1189-1190).

2.3.3. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

1999'da OECD bünyesinde yürütülen bir çalışma ile üye ülkeler, girişimciler ve konu ile ilgili yapılmış çalışmalardan elde edilen bilgiler göz önünde bulundurularak belirlenen temel unsurlar doğrultusunda bağlayıcı olmayan bazı ilkeler ortaya konmuştur. Bu çalışmada iyi kurumsal yönetim faaliyetlerine temel oluşturmak amacıyla, eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramları temel unsur olarak belirlenmiştir. Bu kavramların açıklamaların ve içerikleri aşağıdaki gibidir:

- Eşitlik, şirket yönetiminde çıkar çatışmalarının önlenmesi amacıyla pay ve menfaat sahiplerine eşit davranılması ile ifade edilir.
- Şeffaflık, ticari sır ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler dışında kalan şirketin finansal ve finansal olmayan bilgilerinin zaman geçmeden, yanıltıcı olmadan, kolay anlaşılabilir ve yorumlanabilir bir şekilde, tam olarak, düşük maliyetli ve kamuoyu tarafından kolay ulaşılabilir bir şekilde duyurulması bu kavramın içeriğidir.
- Hesap verebilirlik, anonim şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin şirketin tüzel kişiliğine ve pay sahiplerine karşı sorumlu olması ve gerektiğinde hesap vermesi şeklinde ifade edilir.
- Sorumluluk, anonim şirket adına yapılan tüm faaliyetlerin gerekli mevzuat veya yasal düzenlemelere uygunluğunu ve bunların

denetiminin sağlanması gerektiğini içerir (Sermaye Piyasası Kurulu, 2011, s. 1).

Esas alınan bu unsurlar ile oluşturulan ilkeler OECD'ye üye ve üye olmayan ülkeler için yasa, mevzuat ve uygulama yönünden kurumsal yönetim ile ilgili düzenlemelerin oluşturulmasında, değerlendirilmesinde ve geliştirilmesinde önemli bir örnek oluşturmaktadır (OECD, TÜSİAD, 2000, s. 10). Bu ilkeler sayesinde gerçekleşen sermaye maliyetinin düşürülmesi, finansman imkânların ve likiditenin artması halka açık şirketlerin ulusal ve uluslararası alanda rekabet kabiliyetini arttırmaktadır (Sermaye Piyasası Kurulu, 2011, s. 1).

2.3.3.1. Hissedarların Hakları

Şirketin tüm pay sahiplerinin eşit muamele görmesini sağlamak amacıyla belirlenmiş hakları ve bunların korunması için benimsenmiş temel prensipleri içeren maddedir. Daha ayrıntılı olarak ifade edilirse, pay sahiplerine sahip oldukları pay doğrultusunda genel kurula katılabilme ve oy kullanabilme, bunun öncesinde kurul ve şirket ile ilgili bilgilere ulaşabilme ve bunları inceleyebilme imkânı sağlanmalı; ayrıca şirket faaliyetlerinden elde edilen kârdan pay alma ve azınlık hakları güvenceye alınmalıdır. Bunların dışında şirketin pay sahiplerinin sahiplik kayıtları güvenilir ve doğru bir şekilde tutulmalı, bu payların istenildiği durumlarda devri veya satışı işlemlerinin gerçekleştirilmesinde gerekli imkânlar sunulmalıdır (OECD, TÜSİAD, 2000, s. 31-34).

2.3.3.2. Hissedarların Adil Muamele Görmesi

Şirket içerisinde tüm pay sahiplerinin, azınlık ve yabancı hissedarlar dâhil, aynı şekilde muamele edilmesi, imkânlar sunulması ve gerektiğinde eşit imkânlarla haklarını araması güvence altına alınmalıdır. Hissedarlara olası hak kayıpları durumunda gerekli itiraz ve hak arama yöntemleri sunulmalıdır. Bu süreçlerin sonunda ise duruma göre yeterli bir telafi ya da tazminat verilmesi imkânı sunulmalıdır (OECD, TÜSİAD, 2000, s. 35-38).

2.3.3.3. Kurumsal Yönetimde Doğrudan Çıkar Sahiplerinin Rolü

Çıkar sahipleri, işletmenin faaliyetlerinde birinci dereceden rol oynayan kurum, kişi veya gruplar olarak ifade edilir. Bu tanıma pay sahipleri, şirket çalışanlar, ticari faaliyette bulunanlar(tedarikçi, müşteri vs.), sendika ve sivil toplum kuruluşları, devlet ve potansiyel yatırımcılar dâhil edilmektedir. Şirket, menfaat sahipleri ile arasındaki ilişkinin sağlıklı bir şekilde devamlılığını sağlayarak rekabet gücünü ve kârlılığını artırıcı faaliyetlerde bulunmalıdır (OECD, TÜSİAD, 2000, s. 39-40).

2.3.3.4. Kamuoyuna Açıklama Yapma ve Şeffaflık

Şirketin pay sahiplerinin ve çıkar sahiplerinin güvenlerini kazanmak ve korumak amacıyla şirket ile ilgili bilgileri kamuoyuna açıklaması ve istendiğinde gerekli kişilerle paylaşılması gerekmektedir. Bu sayede şirketin pay sahibi ve çıkar sahipleri ile arasındaki ilişki ilerletilerek birçok açıdan rekabet üstünlüğü kazanması sağlanır. Tüm bu bilgilendirme politikaları dünya ve yerel gelişmeler göz önünde

bulundurularak belirli bir düzene konulmuş, bir standart belirlenmiş ve işlevsel bir şekilde detaylandırılmıştır (OECD, TÜSİAD, 2000, s. 41-45).

2.3.3.5. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

Yönetim kurulu esas itibari ile işletmenin karlılığını sağlayacak faaliyetlerin devamlılığı ve performansın denetlenmesinden sorumludur. Ayrıca şirketin içinde bulunduğu yasal, çevresel ve rekabet ortamına uyumunu sağlayacak düzenlemelerin uygulanmasından da sorumludur. Bunun etkili bir şekilde yerine getirilmesi amacıyla yönetim kademesinden belirli ölçülerde bağımsız olması gerekli görülmektedir (OECD, TÜSİAD, 2000, s. 46-49).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MARKA KAVRAMI VE DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

3.1. MARKA KAVRAMI

Marka, bir ürünün veya hizmetin üreticisini veya satıcısını tanımlayan isim, terim, işaret, sembol, tasarım veya bunların bir karışımına verilen isimdir. Tüketicilerin algısında marka ürün için önemli rol oynamakta, bu sayede ürüne kendi değerinin üzerinde bir değer katılması mümkün olmaktadır (Kotler & Armstrong, 2004, s. 285). Kullanılan tüm bu yöntemlerin amacı markaya ait ürün veya hizmetin rekabet ettiği diğer benzeri ürünlerden veya servislerden ayrıştırılmasını sağlamaktır. Müşteriye ürünü kimin sunduğu marka aracılığı ile ayrıştırılır, böylece hem müşteri hem de üretici aynı görünüme sahip ürünlerden korunmuş olur (Aaker, 1991, s. 7).

Müşteri ile marka arasındaki ilişki arttıkça markalar sadece birer isim veya etiketten fazlası olarak görülmeye başlanmıştır. Markalar artık tüketicilerin o ürün ile ilgili algılarını ve duygularını ifade etme aracı olarak görülmektedir (Kotler &

Armstrong, 2004, s. 291). Bu sayede ürünlerini basit bir ticari mal olmanın ötesine taşıyan markalar, tüketicinin satın alma kararını vermesinde fiyatın önemini azaltarak farklılaşmayı ön plana çıkarmayı amaçlamaktadır (Aaker, 1991, s. 8).

3.2. MARKA DEĞERİ

Literatürde marka değeri ile ilgili birçok farklı tanım yapılmaktadır. Bu tanımların bir bölümüne aşağıda yer verilmektedir;

Marka değeri, marka ve paydaşlar arasındaki etkileşim üzerinden oluşturulur. Burada belirtmeye değer iki nokta vardır. İlk olarak, marka değeri tek bir ilişkiye bağımlı değildir. İkinci olarak, bu değer marka ve bireysel paydaşlar arasında şekillenen etkileşim ile oluşturulur (Jones R. , 2005, s. 43).

Marka değeri, tüketici üzerinde ürün ile ilgili farklılaşma algısına yol açan uzun vadeli bakış açısı, müşteri bilgisi, marka adı, marka gücü, ürün yeniliği, marka kalitesi, marka uzantıları, marka kimliği, marka reklamı, marka tanıtımı ve en önemlisi etkili marka yönetiminin oluşturduğu bilgi birikiminin tamamı olarak nitelendirilir (Arora, Raisinghani, Arora, & Kothari, 2009).

Marka değeri, gelecek gelirlerin birikimi olarak görülebilir. Diğer bir deyişle, iyi pazarlama sayesinde bir gelir potansiyeli yaratılmıştır, sadece elde edilmesi öngörülen bu nakit akışı henüz gerçekleşmemiştir (Ambler, 2000, s. 19).

Marka değeri, tüketiciye sunulan ürüne veya hizmete verilen değer markası ile özdeşleşmiş olan varlığına (patent, tasarım, kalite, marka farkındalığı, marka bağlılığı) ve yükümlülüklerine denir (Aaker, 1991, s. 15-16).

Marka değeri, genel olarak şirket değerinin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Zyman Institute of Brand Science (ZIBS) tarafından yapılan bir araştırmada marka değeri Tobin's Q (bir gelecek değer göstergesi) ile rekabetçi ve kaynak etkilerinden ayrılarak ölçüldüğünde, şirket değerinin %60'dan fazlasını oluşturduğu saptanmıştır. Buna bağlı olarak, markalara biçilen değerler çoğu zaman beklenildiği gibi yüksek çıkmaktadır (Thomas & Parkhurst, 2006). Güçlü markanın finansal değerini göremeyenler için Amerika piyasası açık bir örnek sunmaktadır: 1955 ile 2002 arasındaki maddi olmayan varlıkların (marka değerleri dâhil) Amerika'daki toplam finansal olmayan varlıklara oranı %24'den %48'e yükselmiştir. Bu artışın büyük bir kısmı 1980'den sonra gerçekleşmiştir (Thomas & Parkhurst, 2006). Ambler'ın yaptığı bir analizin sonucunda, çok markalı büyük FMCG şirketlerinin piyasa değerinin ortalama %50'sini marka değerinin oluşturduğunu bulmuştur. Örneğin, Nestlé için bu oran %81'dir (Jones R. , 2005, s. 45-46). Yüksek marka değeri şirketlere kârlılık sağlayarak ve yönetim mekanizmalarını güçlendirerek sürdürülebilir rekabet gücünü korumaya teşvik etmektedir (Jo-Hui & Carol Ying Yu, 2012, s. 1377).

Markanın müşterilerin gözünde değerli olması şirkete piyasada birçok rekabet üstünlüğü sağlar. Güçlü bir marka, üst düzey marka bilinirliğine ve bağlılığına sahip demektir. Bu sayede tüketici markayı talep eder hale gelir ve pazarda ürüne bir ihtiyaç duyulmaya başlar. Böylece şirket dağıtım kanalı ile pazarlık avantajına sahip olur. Ayrıca, markanın sahip olduğu yüksek güvenilirlik, ona markayı genişletme ve yeni ürün piyasaya sürmesinde avantaj sağlamaktadır (Kotler & Armstrong, 2004, s. 292).

Tüketici için marka değeri yaratılması sürecinde aynı zamanda markanın firma için de gelir imkânı yaratarak şirket değerine katkı sağlama potansiyeli vardır. Bu potansiyeli gerçek kılmak için mevcut yöntemleri aşağıdaki gibi açıklayabiliriz.

- Uygulanacak promosyon programları sayesinde daha geniş müşteri kitlesine ulaşmak veya eski müşterileri tekrar kazanmak.
- Kalite algısı, çağrıştırma ve akılda kalıcı isim sayesinde marka sadakati arttırılarak tüketiciye satın alması için neden sunmak ve üründen memnun kalmasını sağlamaya çalışmak.
- Artan marka değeri ile beraber üst segmente yönelme imkânına sahip olan ürünler için özel fiyatlandırma uygulamak ve promosyon faaliyetlerini kısmak.
- Mevcut marka değeri sayesinde marka genişlemesine daha düşük ücretlerle gidilmesine olanak sağlamak.
- Dağıtım kanallarında marka değeri sayesinde sunulan satış garantisini karşı taraf için de bir artı olarak kullanmak ve maliyetleri kısmak.
- Marka algısının ve marka değerinin gücü sayesinde tüketicinin gözündeki marka konumunun yerine geçmek isteyen rakiplere karşı ciddi bir engel oluşturmak ve rekabet avantajı elde etmek (Aaker, 1991, s. 16-18).

3.3. MARKA DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Marka değeri ölçme yöntemleri literatürde yapılmış çalışmalarda finansal, davranışa dayalı ve karma yöntemler olmak üzere 3'e ayrılmaktadır. Bu araştırmada finansal yöntemlere ve karma yöntemlere değinilerek açıklanacaktır.

3.3.1. Finansal Yöntemler

Literatürde markaların finansal olarak değeri ölçme yöntemleri üzerine birçok farklı metod bulunmaktadır. Bunlar üzerinde yapılmış araştırmaların sonucunda üç ana başlık altında birçok yazarın yaklaşımları gruplanmıştır. Bunlar maliyet, piyasa ve gelir odaklı yöntemler olarak sıralanabilir.

3.3.1.1. Maliyet Odaklı Yöntemler

Bu yaklaşıma göre marka yaratımı sürecindeki maliyetler temel alınır veya markanın yeniden yaratılması için gerekli maliyetler hesaplanır. Markanın yaratılması sürecindeki maliyetler hesaplanırken geçmiş maliyetlerin değeri bugüne çekilerek hesaplanır. Yine de bu yöntemde yönetsel süreçler sayesinde kazanılan veya kaybedilen değeri hesaba katılmadığı veya markanın gelir potansiyelini hesaba katmadığı için büyük markaların değeri ölçmesinde uygun olmamaktadır.

Markanın yeniden yaratılması yöntemi ise bugünün maliyetleri ile benzer bir markanın yaratılması için gerekenlerin hesaplanması ile ölçülen değeri sonucudur. Bu yöntem bazı markalar için minimum değeri belirlemede bir araç olarak kullanılabilir ancak çok yaygın ve güvenilir olmayan bir yöntemdir (Salinas & Ambler, 2009, s. 43).

Ancak günümüz piyasasında bu yöntemler geçerliliğini yitirmektedir. Bunun nedeni ise özgün markaların aynı yöntemler izlenerek tekrar yaratılmasındaki zorluklar gösterilmektedir (Thomas & Parkhurst, 2006).

3.3.1.2. Piyasa Odaklı Yöntemler

Bazı durumlarda piyasada gerçekleşen marka satış işlemleri referans alınarak yürütülecek hesaplamalar ile marka değeri bulunmaya çalışılır. Bu işlemler piyasa koşullarında satıcı ve alıcının beklentilerini karşılayan bir fiyat belirlenmesini sağladığı için başka işlemlere örnek oluşturabilir. Yöntemin kullanılacağı marka piyasada özgün değilse ve daha önceden gerçekleşen benzer marka satış işlemleri varsa bu yöntem uygulanabilir (Salinas & Ambler, 2009, s. 46). Ancak markaların satış işlemleri sıklıkla gerçekleşmediği için bu tarz karşılaştırmaların yapılması kolay ve sağlıklı olamamaktadır (Thomas & Parkhurst, 2006).

3.3.1.3. Gelir Odaklı Yöntemler

Bu yöntem kendi içinde iki ana başlığa ayrılmaktadır; telif ücretinden arındırma yöntemi ve indirgenmiş nakit akımı yöntemidir. Telif ücretinden arındırma yöntemi, şirketler için markanın lisansını alma sürecinde uygulanan bir yöntemdir (Thomas & Parkhurst, 2006).

İkinci yöntem ise markanın sahibine veya potansiyel yatırımcısına kazandıracağı gelecek nakit akımlarının belirlenerek bu miktarın bugünkü değere indirgenmesi ile hesaplanır. Bu yöntemin uygulanabilmesi için markanın gelecek kâr,

gelir ve nakit akımlarının belirlenebilmesi ve bunların bugünkü değere indirgenebilmesi gerekmektedir (Thomas & Parkhurst, 2006).

3.3.2. Karma Yöntemler

1980'lerde şirket avcıları ve şirketleri aldıktan sonra varlıklarını bölüp satarak kazanca dönüştürenler marka zengini şirketleri net varlık değerinden daha fazla miktar para ödeyerek satın alma yoluna gitmişlerdir. Ödenen bu fazla değer, şerefiye miktarının piyasada aşırı yüksek belirlenmesine neden olmuş ve markalarda ciddi değer artışları olmuştur. Bu durum karşısında düşük performans gösteren marka yöneticileri marka değeri hesaplaması için bir yöntem geliştirilmesine ihtiyaç duyulduğunu kabul etmiştir. Bu yöntem sayesinde şirketler gerçek değerlerini bilançolarında gösterebilecek ve beklenmedik değer kayıpları nedeniyle yatırımcılarda oluşabilecek olumsuz algının önüne geçebilmeyi amaçlamıştır (Brand Finance, 2000, s. 3).

Danışmanlık firmaları tarafından geliştirilen karma yöntemler temel olarak markanın gelecekte elde edeceği gelirin bugünkü değere indirgenmesi şeklinde hesaplanır. Bu yöntemi uygulayarak değerlendirme yapan başlıca firmalar ise Interbrand ve Brand Finance'dir.

3.3.2.1. Interbrand Yöntemi

Interbrand yöntemi, marka değerlemeye öncülük eden Interbrand şirketi tarafından geliştirilmiştir. Ürün veya hizmet markası değerlemede kullanılan bu yöntemin üç temel bileşeni bulunmaktadır; markanın finansal performansı, markanın satın almadaki rolü ve markanın gücü.

Markanın finansal performansı, markanın ortalama finansal getirisinin analizi yapılarak hesaplanır. Finansal getiri, elde edilen gelirin vergileri ödendikten sonra kalan miktardan anaparanın maliyeti(ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti) çıkarılarak hesaplanır. Bu finansal getirilerin hesaplanmasında faaliyet gösterilen sektör bilgilerinden de yararlanılarak adil bir hesaplama yapılmaktadır. Yapılan analiz doğrultusunda gelecek dönem için gelir ve kârın ölçülmesi amacıyla finansal tahminler oluşturulur. Bu tahminlerde yola çıkılarak markanın ele alınan dönem sonundaki tahmini değeri elde edilmiş olur.

Markanın satın almadaki rolü, bu rolü belirleyen markaya ait faktörlerin(fiyat, uygunluk, ürün özellikleri vb.) oranının belirlenmesi ile ölçülür. “The Role of Brand Index(RBI)” olarak adlandırılan bu oran yüzde olarak ölçülür (Rocha, 2012, s. 5-6). Bu yüzdelik oranı oluşturan 7 farklı özellik bulunmaktadır. Pazar(%10), sağlamlık(%15), liderlik(%25), uluslararası olma(%25), trend(%10), destek(%10) ve koruma(%5) olarak belirlenmiş olan bu özelliklerin her birinin farklı yüzdeli ağırlığı bulunmaktadır. Bu endeks skorunun yüksek olması markanın gelecek nakit akışının daha az kayba uğrayacağını göstermektedir. Bu düşünceyle hesaba katılan RBI oranı markanın gelecek değerini ters orantılı olarak etkilemektedir (Doyle, 2003, s. 447).

Markanın gücü, o markanın tüketicilerin satın almaya yönelmesini sağlayan gücüdür. Bu sayede marka müşteri talebinde ve kârlılıkta devamlılığı sağlayabilecektir. 10 faktörün değerlendirilmesi sonucunda belirlenen marka gücü 0 ile 100 arasında belirlenen bir orandır. Bu faktörler; berraklık, sadakat, korunma, uyumluluk, aslına uygunluk, farklılaşma, tutarlılık, uygunluk, anlayış, bilinirliktir. Markanın her bir faktör için göstermiş olduğu performans piyasadaki rakipleri ile

kıyaslanarak notlandırılır. Tüm faktörlere verilen notların toplamıyla belirlenen marka gücü skoru, markanın gelecek nakit akışının risk seviyesi ile ters orantılı olarak hesaplanmaktadır.

Markanın satın almadaki rolü ve marka gücü endeksi ile belirlenen risk oranları gelecek nakit akımlarını indirgenmekte kullanılarak marka değerinin gerçeğe yakın olarak tespit edilmesi sağlanır (Rocha, 2012, s. 6-7).

3.3.2.2. Brand Finance Yöntemi

Brand Finance şirketi kullandığı marka değerlendirme yöntemini öngörülen gelir yöntemini esas alarak geliştirmeyi tercih etmiştir. Bu yöntemin doğru olabilmesi için öngörülen gelirin hassas ve güvenilir bir şekilde belirlenmiş olması gerekir. Dört aşamada gerçekleşen bu yöntemin basamakları, finansal tahmin, markanın talep üzerindeki gücü, gelecek kazançların riskinin belirlenmesi, değerlendirme ve hassasiyet analizi olarak sıralanmaktadır.

Finansal tahminlerin sağlıklı bir şekilde gerçekleşmesi için öncelikle markanın içinde bulunduğu sektörün hacmi ve değeri ile ilgili gidişat bilgilerine sahip olunması gerekmektedir. Bu bilgiler için de rakip markaları, şirket stratejisini, pazar araştırmasını ve pazarlama bölümünü kapsayan bir inceleme yapılması gerekmektedir. Daha sonra, markanın belirlediği iç faktörlerin bu sektör verilerine etkisini anlayabilmek için pazarlama faaliyetleri ve fiyatlandırma ile satışlar arasındaki ilişkinin anlaşılması gerekmektedir. Son olarak ise yüzleşilecek sermaye maliyeti, güncel ve tahmini geleceğe ait operasyonel maliyetlerin de coğrafi, müşteri segmenti veya ürün grubuna göre bölümlendirilmesi yapılarak Ekonomik Katma

Değer(Economic Value Added) hesaplanır. Genel olarak 3-5 yıllık süreler için hazırlanan bu tahminler, şirketin gelecek planlarının süresi ile paralel olarak hazırlanır.

Değerlemedeki bir başka etken olan markanın talep üzerindeki gücünün ölçülmesi için ise tüketici üzerinde geniş çaplı bir araştırma yapılması gerekmektedir. Bu araştırma sayesinde ürüne oluşan talebin ne kadarlık bir kısmını markanın üstlendiği bulunur ve böylece markanın diğer etkenlere kıyasla tüketici üzerindeki gücü ölçülmüş olur.

Marka değerinin risk faktörünün ölçülmesi amacıyla Brand Finance tarafından geliştirilen Brandbeta® analizi uygulanmaktadır. Bu yöntemde belirlenmiş 10 adet faktör firma analistleri tarafından 0-10 arasında notlandırılmaktadır. Bu faktörler şu şekilde belirlenmiştir; pazarda geçirilen süre, dağıtım, pazar payı, pazar konumlandırması, satış büyüme oranı, kâr payı, fiyat esnekliği, pazarlama harcaması, reklam bilinirliği ve marka bilinirliği. Bu faktörlere verilen puanlar toplamda 0-100 arasında bir risk faktörü belirlemiş olur. Bu faktörün 0'a yakın olması markanın yüksek riske sahip olması, 100 olması ise markanın düşük riske sahip olması anlamına gelmektedir.

Markanın talep üzerindeki gücü ve risk faktörünün markanın ekonomik katma değerini indirgemesi sayesinde hesaplanan marka değeri, markanın tüm faaliyet alanı içerisinde sadece markaya verilen değer bir göstergesidir (Haigh, 2000, s. 11-17).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

METODOLOJİ

4.1. VERİ TOPLAMA YÖNTEMLERİ

Araştırmada kullanılan verilerin bir kısmı 1 Ocak 2009 ile 31 Aralık 2013 tarihleri arasında her yıl SPK tarafından lisanslı bağımsız denetim kuruluşlarından kurumsal yönetim derecelendirme raporu olarak bunu kamuoyu ile paylaşmış şirketlerden alınmıştır. Bu raporlara Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nin internet adresinden(www.tkyd.org) ulaşılarak içeriklerindeki derecelendirme notları veri setine girilmiştir. Bu şirketlerin marka değerleri ise Brand Finance kuruluşu tarafından aynı dönem içerisinde açıklanan Türkiye'nin en değerli 100 markası raporlarından alınmıştır.

Kurumsal yönetim endeksinde yer alan 31 Aralık tarihi itibarıyla 48 halka açık şirket içinde Brand Finance'in de marka değeri çalışmasında yer alan 22 şirket belirlenerek veriler analiz için eşleştirilerek sisteme girilmiştir.

Tablo 1 BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Notları ve Marka Değerleri

Sıra	Şirket İsmi	Rapor Yılı	GO	PS	KA	MS	YK	MD
1	Albaraka	2012	82,20	77,30	90,10	82,10	76,20	84
2	Albaraka	2013	80,30	81,20	82,90	75,30	78,70	88
3	Anadolu Efes	2009	82,71	87,09	87,04	91,31	67,10	1257
4	Anadolu Efes	2010	84,00	87,98	89,64	92,14	67,22	1370
5	Anadolu Efes	2011	85,46	88,19	92,72	93,92	67,49	1565
6	Anadolu Efes	2012	89,39	88,54	93,60	93,92	81,65	1509
7	Anadolu Efes	2013	93,30	89,58	99,47	91,67	92,25	1272
8	Arçelik	2009	82,09	85,54	87,14	95,23	63,68	1269
9	Arçelik	2010	85,53	88,73	92,15	95,23	67,50	1441
10	Arçelik	2011	85,91	88,73	93,01	95,23	67,55	1204
11	Arçelik	2012	91,07	89,46	93,41	95,23	86,91	1286
12	Arçelik	2013	92,80	89,80	91,92	96,67	93,93	1455
13	Aygaz	2010	84,61	88,14	90,53	90,51	69,25	508
14	Aygaz	2011	84,95	89,11	90,70	90,51	69,39	261
15	Aygaz	2012	89,57	89,58	91,27	90,51	86,64	384
16	Aygaz	2013	92,71	89,76	91,85	95,76	94,13	378
17	Bank Asya	2010	81,69	72,93	87,23	95,13	74,64	157
18	Bank Asya	2011	82,56	73,52	89,07	95,59	74,65	229
19	Bank Asya	2012	86,14	73,59	96,07	97,30	78,09	113
20	Bank Asya	2013	89,24	79,36	94,77	98,48	88,39	154
21	Boyner	2012	86,36	87,70	91,89	88,56	75,96	45
22	Doğan Yayın Hol.	2009	87,64	88,81	96,83	78,18	79,29	65
23	Doğan Yayın Hol.	2010	87,80	88,81	97,27	78,18	79,29	75
24	Doğan Yayın Hol.	2011	88,70	90,39	98,24	79,18	79,62	40
25	Doğuş Oto	2011	77,50	68,60	88,20	86,70	66,20	232
25	Doğuş Oto	2012	78,00	71,00	88,30	87,80	64,71	200
26	Doğuş Oto	2013	86,30	83,33	88,33	89,74	84,43	222

Tablo 1 Devam

Sıra	Şirket İsmi	Rapor Yılı	GO	PS	KA	MS	YK	MD
27	Enka	2012	91,59	89,11	95,97	89,41	89,24	766
28	Enka	2013	91,97	89,30	95,36	87,27	93,47	731
29	Halkbank	2011	87,40	86,22	95,39	96,58	71,90	908
30	Halkbank	2012	87,73	87,49	95,34	96,64	71,98	859
31	Halkbank	2013	92,05	94,03	94,11	95,91	87,52	1063
32	Hürriyet	2009	84,31	83,19	91,32	83,17	76,31	307
33	Hürriyet	2010	84,69	85,06	91,55	83,17	75,63	330
34	Hürriyet	2011	85,54	86,87	91,87	83,17	76,78	234
35	Hürriyet	2012	90,90	91,62	93,91	91,05	85,89	158
36	Hürriyet	2013	90,90	91,62	93,91	91,05	85,89	137
37	Otokar	2009	81,20	88,07	84,78	91,63	63,08	39
38	Otokar	2010	83,18	87,69	89,51	92,44	64,23	50
39	Otokar	2011	84,68	89,06	89,53	97,62	65,77	54
40	Otokar	2012	86,80	89,52	89,51	97,62	73,78	71
41	Otokar	2013	91,03	89,58	92,79	97,97	85,83	77
42	Pınar Et	2012	87,73	81,43	89,95	92,28	88,20	53
43	Pınar Et	2013	91,59	82,00	92,55	95,72	96,00	68
44	Pınar Süt	2011	83,43	83,32	90,56	91,71	68,61	134
45	Pınar Süt	2012	88,67	84,54	90,49	93,09	87,60	129
46	Pınar Süt	2013	91,49	81,12	92,55	96,52	96,00	142
47	Şekerbank	2011	87,60	85,43	89,42	97,89	81,04	219
48	Şekerbank	2012	88,21	86,31	89,45	99,14	81,82	84
49	Şekerbank	2013	90,90	93,21	91,07	96,40	85,25	109
50	TAV	2009	83,34	81,05	86,89	88,76	77,75	173
51	TAV	2010	90,35	90,46	92,62	95,39	84,02	178
52	TAV	2011	90,96	90,63	93,41	96,82	84,36	158
53	TAV	2012	92,40	90,98	96,26	94,53	87,29	138
54	TAV	2013	93,90	92,62	96,59	94,53	91,31	169

Tablo 1 Devam

Sıra	Şirket İsmi	Rapor Yılı	GO	PS	KA	MS	YK	MD
55	TOFAŞ	2009	82,37	77,27	92,59	94,04	66,16	374
56	TOFAŞ	2010	84,17	80,01	92,14	95,23	70,54	466
57	TOFAŞ	2011	85,83	80,45	92,17	95,23	76,69	95
58	TOFAŞ	2012	90,25	81,06	91,45	96,81	93,84	79
59	TSKB	2011	91,02	87,84	97,90	97,30	80,78	94
60	TSKB	2012	91,09	87,92	97,91	97,30	81,00	44
61	TSKB	2013	94,03	88,65	97,08	95,44	95,08	67
62	Türk Telekom	2009	80,11	76,85	89,77	87,23	65,58	1593
63	Türk Telekom	2010	82,66	79,35	92,24	91,52	67,26	1692
64	Türk Telekom	2011	83,73	80,67	93,10	93,31	67,94	2389
65	Türk Telekom	2012	88,01	80,67	93,34	93,31	84,72	2019
66	Türk Telekom	2013	88,02	80,90	98,99	84,33	86,85	2380
67	Türk Traktör	2009	81,21	79,75	88,30	93,99	65,09	52
68	Türk Traktör	2010	83,02	80,04	90,16	95,23	68,68	72
69	Türk Traktör	2011	85,04	80,46	90,93	97,62	73,81	89
70	Türk Traktör	2012	89,02	80,87	90,79	97,62	89,53	84
71	Türk Traktör	2013	91,04	80,90	92,06	97,67	94,73	105
72	Vestel Elektronik	2009	83,38	84,68	83,33	91,25	77,42	412
73	Vestel Elektronik	2010	84,02	85,05	83,73	93,96	77,42	494
74	Vestel Elektronik	2011	85,87	85,05	85,28	93,96	82,69	484
75	Vestel Elektronik	2012	88,32	88,39	88,02	90,40	87,41	323
76	Vestel Elektronik	2013	90,94	91,38	92,87	90,85	87,85	412
77	Yapı Kredi	2009	84,38	85,59	88,30	94,98	71,31	859
78	Yapı Kredi	2010	87,75	87,19	91,72	96,69	77,41	1226
79	Yapı Kredi	2011	88,00	87,14	92,46	95,38	78,18	1395
80	Yapı Kredi	2012	88,08	87,17	92,59	95,38	78,30	1138
81	Yapı Kredi	2013	93,22	94,68	91,24	93,81	93,34	1117

4.2. ARAŞTIRMANIN VARSAYIMLARI VE KISITLAR

Araştırmada yürütülen çalışmada veri setinin ikincil verilerden oluşması sebebiyle bazı kısıtları bulunmaktadır. Özellikle veri setini oluşturan kurumsal yönetim derecelendirme notları ve marka değerlerinin aynı dönemler içerisinde var olmaması analizi yapılan veri miktarının oldukça kısıtlı kalmasına neden olmaktadır. 31 Aralık 2013 itibarıyla 48 adet şirket BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer almakta olmasına karşın bunların sadece 22 tanesinin marka değeri bilgilerine ulaşılabildiği için analize girebilmiştir. Bu 22 şirketin elde edilen verileri de istenen zaman aralığının tamamında yer almamaktadır. Bunun nedeni ise bazı şirketlerin kurumsal yönetim endeksine belirlenen zaman aralığının başlangıç tarihinden daha sonra girmesi, marka değeri ölçümü yapıldığı dönemde bu ölçüme dâhil olmak istememesi ya da listelenen 100 markanın arasında yer alamayacak düşüklükte değere sahip olmasıdır. Bu sebeplerden bir veya birkaçının gerçekleşmesi sebebiyle bazı markaların daha az sayıda verisi analize girebilmekte ve bu da sonuçların anlamlılık oranını düşürmekte, hata oranını arttırmaktadır.

4.3. ANALİZ YÖNTEMİ

Elde edilen verilerde her şirketin 2009 ile 2013 yılları arasındaki bazı değişkenlerinde eksik veriler bulunduğu için veri setinde boşluklar oluşmuştur. Bu sebeple dengesiz(unbalanced) panel veri yapısındaki veri seti kullanılmıştır. Veri setinin zaman boyutu 5 yıl, yatay-kesit birim sayısı ise 22 şirketten oluşmaktadır. Marka değerini etkileyen değişkenlerin etkisi panel veri regresyonları ile tahmin

edilmiştir. Analizlerde, marka değerine öncelikle kurumsal yönetim genel ortalamasının etkisi incelenmiş, cari dönem içinde ve bir dönem gecikmeli olarak veriler analiz edilmiştir. Ayrıca iki dönem verilerinin beraber etkisinin analizi de yapılarak anlamlı sonuçlar aranmıştır.

Genel ortalamanın marka değeri üzerindeki etkileri tahmin edildikten sonra bu ortalamayı oluşturan dört alt başlığın etkileri de teker teker aynı metodoloji ile incelenmiştir. Her bir başlık için cari dönem, bir dönem gecikmeli ve iki dönem verilerine ait değişkenler içerecek şekilde tahminler yenilenmiştir. Buna göre (2), (3) ve (4) numaralı panel veri regresyonları tahmin edilmiştir.

Bu analizlerde değişkenler için logaritmik dönüşüm ekonometrik olarak uygun bulunmuştur. Bu işlemle, bağımsız değişkendeki yüzde değişimin açıklanan değişken üzerindeki etkisi yüzde olarak görülebilmektedir. Bu amaçla çift-logaritmik model tercih edilmiştir. Tahmin edilen eğim parametresi aynı zamanda bağımsız değişkene göre esneklik katsayısıdır. Panel veri regresyonu genel olarak (1) nolu denklemde verilmiştir.

$$\ln y_{it} = \ln \alpha + \beta \ln x_{it} + u_{it} \quad (1)$$

Burada,

i : yatay-kesit birimleri(şirketler) (*i*=1, ..., 22)

t : zaman boyutu(*t*=1, ..., 5)

α : kesme terimi(intercept term)

β : eğim parametresi(slope parameter)

u : hata terimidir.

Tahminler yukarıda ifade edildiği gibi (2), (3) ve (4) numaralı panel veri regresyonları en küçük kareler(least squares) tahmin yöntemi kullanılarak elde edilmiştir.

$$\ln y_{it} = \ln a_0 + a_1 \ln x_{it} + u_{it} \quad (2)$$

$$\ln y_{it} = \ln b_0 + b_1 \ln x_{it-1} + u_{it} \quad (3)$$

$$\ln y_{it} = \ln c_0 + c_1 \ln x_{it} + c_2 \ln x_{it-1} + u_{it} \quad (4)$$

BEŞİNCİ BÖLÜM

ANALİZ

Marka değeri(MD) ve kurumsal yönetim derecelendirme notu arasındaki ilişkiler aşağıda tablolanmıştır:

Tablo 2 Cari Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Genel Ortalamasının Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln a_0}$	1.993949	14.42563	0.138223	0.8904
$\widehat{a_1}$	0.794803	3.236316	0.245589	0.8067

Bu regresyonla, cari dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirme notunun genel ortalamasındaki(GO) yüzde değişim sonucunda, şirketin marka değerindeki(MD) yüzde değişimin ne kadar olacağı açıklanmaktadır. Buna göre, GO

değişkeninde %1 oranındaki artış sonucu MD yaklaşık %0,79 oranında artacaktır. Ancak bu parametre %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Tablo 3 Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Genel Ortalamasının Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln b_0}$	1.014763	10.90751	0.093033	0.9264
$\widehat{b_1}$	1.042537	2.450587	0.425423	0.6731

Bu regresyonda, bir önceki dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirme notunun genel ortalamasındaki(GO) yüzde değişimin, şirketin marka değerinde(MD) ne kadarlık bir yüzdelik değişime yol açacağı açıklanmaktadır. Buna göre, GO değişkeninde %1 oranındaki artış sonucu MD yaklaşık %1,04 oranında artacaktır. Ancak bu parametre %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Tablo 4 Cari Dönem ve Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Genel Ortalamasının Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln c_0}$	3.001966	14.98249	0.200365	0.8420
$\widehat{c_1}$	3.085872	2.652467	1.163397	0.2501
$\widehat{c_2}$	-2.526417	3.254120	-0.776375	0.4411

Bu regresyonda, bir önceki ve cari dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirme notlarının genel ortalamalarındaki(GO) yüzde değişim sonucunda,

şirketin marka değerindeki(MD) yüzde değişimin ne kadar olacağı açıklanmaktadır. Buna göre cari dönemdeki GO değişkenindeki %1 oranındaki artış sonucu MD yaklaşık %3,08 oranında artacaktır. Ancak bu parametre tahmini %10'un oranında istatistiki hata içermektedir. Bir önceki döneme ait GO değişkeninde %1 oranındaki artış sonucunda ise MD üzerinde yaklaşık %2,52 oranında bir azalış oluşmaktadır. Ancak bu parametre %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Tablo 5 Cari Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Yönetim Kurulu Notunun Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln a_0}$	6.402683	1.593456	4.018111	0.0002
$\widehat{a_1}$	0.192383	0.367675	0.523241	0.6029

Bu regresyonla, cari dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirmesinin yönetim kurulu(YK) notundaki yüzde değişim sonucunda, şirketin marka değerindeki(MD) yüzde değişimin ne kadar olacağı açıklanmaktadır. Bu analiz sonucunda elde edilen değerlere bakıldığında YK değişkenindeki %1 oranındaki artış sonucu MD yaklaşık %0,19 oranında artacaktır. Ancak bu parametre %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Tablo 6 Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Yönetim Kurulu Notunun Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln b_0}$	6.253395	2.076695	3.011225	0.0046
$\widehat{b_1}$	0.138531	0.484640	0.285843	0.7766

Bu regresyonda, bir önceki dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirmesinin yönetim kurulu(YK) notundaki yüzde değişim sonucunda, şirketin marka değerindeki(MD) yüzde değişimin ne kadar olacağı açıklanmaktadır. Bu analiz sonucunda elde edilen değerlere bakıldığında YK değişkenindeki %1 oranındaki artış sonucu MD'nin yaklaşık %0,14 oranında artacağı görülmektedir. Ancak bu parametre %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Tablo 7 Cari Dönem ve Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Yönetim Kurulu Notunun Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln c_0}$	6.709930	2.522686	2.659835	0.0118
$\widehat{c_1}$	0.138765	0.354961	0.390929	0.6983
$\widehat{c_2}$	0.122864	0.276057	0.445066	0.6591

Bu regresyonda, bir önceki ve cari dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirmesinin yönetim kurulu(YK) notundaki yüzde değişim sonucunda, şirketin marka değerindeki(MD) yüzde değişimin ne kadar olacağı açıklanmaktadır.

Bu analiz sonucunda elde edilen değerlere bakıldığında cari dönemdeki YK değişkenindeki %1 oranındaki artış sonucu MD yaklaşık %0,14 oranında artacaktır. Ancak bu parametre tahmini %69,83 oranında istatistiki hata içermektedir. Bir önceki döneme ait YK değişkeninde %1 oranındaki artış sonucunda ise MD üzerinde yaklaşık %0,12 oranında bir artış oluşmaktadır. Ancak bu parametre %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Tablo 8 Cari Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notunun Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln a_0}$	2.777980	0.697132	3.984871	0.0002
$\widehat{a_1}$	0.616831	0.153759	4.011686	0.0002

Bu regresyonla, cari dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirmesinin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık(KA) notundaki yüzde değişim sonucunda, şirketin marka değerindeki(MD) yüzde değişimin ne kadar olacağı açıklanmaktadır. Bu analiz sonucunda elde edilen değerlere bakıldığında KA değişkenindeki %1 oranındaki artış sonucu MD yaklaşık %0,62 oranında artacaktır. Ayrıca bu parametre tahmini %0,02 oranında istatistiki hata içerdiği için bulgular anlamlı ve geçerli bulunmaktadır.

Tablo 9 Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notunun Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln b_0}$	3.194946	19.21371	0.166285	0.8685
$\widehat{b_1}$	0.545405	4.259490	0.128045	0.8986

Bu regresyonda, bir önceki dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirmesinin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık(KA) notundaki yüzde değişim sonucunda, şirketin marka değerindeki(MD) yüzde değişimin ne kadar olacağı açıklanmaktadır. Bu analiz sonucunda elde edilen değerlere bakıldığında KA değişkenindeki %1 oranındaki artış sonucu MD yaklaşık %0,55 oranında artacaktır. Ancak bu parametre %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Tablo 10 Cari ve Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notunun Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln c_0}$	7.806570	22.53544	0.346413	0.7304
$\widehat{c_1}$	2.612635	9.134547	0.286017	0.7760
$\widehat{c_2}$	-3.117070	7.849098	-0.397125	0.6928

Bu regresyonda, bir önceki ve cari dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirmesinin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık(KA) notundaki yüzde değişim sonucunda, şirketin marka değerindeki(MD) yüzde değişimin ne kadar olacağı

açıklanmaktadır. Bu analiz sonucunda elde edilen değerlere bakıldığında cari dönem KA değişkenindeki %1 oranındaki artış sonucu MD yaklaşık %2,612 oranında artacaktır. Ancak bu parametrenin istatistiki hata oranı %10'un üzerinde olduğu için sonuç güvenilir bulunmamaktadır. Bir önceki döneme ait KA değişkeninde %1 oranındaki artış sonucunda ise MD üzerinde yaklaşık %3,11 oranında bir azalış oluşmaktadır. Ancak bu parametre %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Tablo 11 Cari Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Menfaat Sahipleri Notunun Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln a_0}$	3.313885	5.826487	0.568762	0.5712
$\widehat{a_1}$	0.468534	1.296891	0.361275	0.7189

Bu regresyonla, cari dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirmesinin menfaat sahipleri(MS) notundaki yüzde değişim sonucunda, şirketin marka değerindeki(MD) yüzde değişimin ne kadar olacağı açıklanmaktadır. Bu analiz sonucunda elde edilen değerlere bakıldığında MS değişkenindeki %1 oranındaki artış sonucu MD yaklaşık %0,47 oranında artacaktır. Ancak bu parametre %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Tablo 12 Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Menfaat Sahipleri Notunun Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln b_0}$	-5.357087	7.852012	-0.682257	0.4978
$\widehat{b_1}$	2.420024	1.746919	1.385310	0.1713

Bu regresyonda, bir önceki dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirmesinin menfaat sahipleri(MS) notundaki yüzde değişim sonucunda, şirketin marka değerindeki(MD) yüzde değişimin ne kadar olacağı açıklanmaktadır. Bu analiz sonucunda elde edilen değerlere bakıldığında MS değişkenindeki %1 oranındaki artış sonucu MD yaklaşık %2,42 oranında artacaktır. Ancak bu parametre %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Tablo 13 Cari ve Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Menfaat Sahipleri Notunun Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln c_0}$	-4.346910	14.21633	-0.305769	0.7610
$\widehat{c_1}$	-2.288565	6.130295	-0.373321	0.7105
$\widehat{c_2}$	4.484014	6.817787	0.657693	0.5137

Bu regresyonda, bir önceki ve cari dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirmesinin menfaat sahipleri(MS) notundaki yüzde değişim sonucunda,

şirketin marka değerindeki(MD) yüzde değişimin ne kadar olacağı açıklanmaktadır. Bu analiz sonucunda elde edilen değerlere bakıldığında cari dönem MS değişkenindeki %1 oranındaki artış sonucu MD yaklaşık %2,29 oranında azalacaktır. Ancak bu parametrenin istatistiki hata oranı %10'un üzerinde olduğu için sonuç güvenilir bulunmamaktadır. Bir önceki döneme ait MS değişkeninde %1 oranındaki artış sonucunda ise MD üzerinde yaklaşık %4,48 oranında bir artış oluşmaktadır. Ancak bu parametre %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Tablo 14 Cari Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Pay Sahipleri Notunun Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln a_0}$	1.058470	2.215768	0.477699	0.6342
$\widehat{a_1}$	1.000372	0.505645	1.978407	0.0515

Bu regresyonla, cari dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirmesinin pay sahipleri(PS) notundaki yüzde değişim sonucunda, şirketin marka değerindeki(MD) yüzde değişimin ne kadar olacağı açıklanmaktadır. Bu analiz sonucunda elde edilen değerlere bakıldığında PS değişkenindeki %1 oranındaki artış sonucu MD yaklaşık %1 oranında artacaktır. Ayrıca bu parametre tahmini %5,15 oranında istatistiki hata içermekte ve yüksek oranda geçerli gözükmemektedir.

Tablo 15 Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Pay Sahipleri Notunun Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln b_0}$	-2.245942	0.788114	-2.849766	0.0060
$\widehat{b_1}$	1.788467	0.185205	9.656706	0.0000

Bu regresyonda, bir önceki dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirmesinin pay sahipleri(PS) notundaki yüzde değişim sonucunda, şirketin marka değerindeki(MD) yüzde değişimin ne kadar olacağı açıklanmaktadır. Bu analiz sonucunda elde edilen değerlere bakıldığında PS değişkenindeki %1 oranındaki artış sonucu MD yaklaşık %1,79 oranında artacaktır. Ayrıca bu parametre %99'den fazla istatistiki doğruluğa sahiptir.

Tablo 16 Cari ve Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirmesine İlişkin Pay Sahipleri Notunun Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
$\widehat{\ln c_0}$	-0.818485	0.460822	-1.776140	0.0813
$\widehat{c_1}$	0.541598	0.095541	5.668771	0.0000
$\widehat{c_2}$	0.896477	0.164167	5.460771	0.0000

Bu regresyonda, bir önceki ve cari dönemdeki kurumsal yönetim derecelendirmesinin pay sahipleri(PS) notundaki yüzde değişim sonucunda, şirketin marka değerindeki(MD) yüzde değişimin ne kadar olacağı açıklanmaktadır. Bu

analiz sonucunda elde edilen değerlere bakıldığında cari dönemdeki PS değişkenindeki %1 oranındaki artış sonucu MD yaklaşık %0,54 oranında artacaktır. Ayrıca bu parametre tahmini %99 oranında istatistiki doğruluğa sahiptir. Bir önceki döneme ait PS değişkeninde %1 oranındaki artış sonucunda ise MD üzerinde yaklaşık %0,90 oranında bir artış oluşmaktadır. Ancak bu parametre tahmini %99 oranında istatistiki doğruluğa sahiptir.

Pay sahipleri değişkenine ait tüm verilerin analizinin anlamlı çıkması ve pozitif etki göstermesi test edilen hipotezin doğruluğuna işaret etmektedir.

Tablo 17 Bir Önceki Dönemdeki Marka Değerinin Cari Dönemdeki Marka Değerine Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
LMD(-1)	0.379936	0.096726	3.927958	0.0004

Bu regresyonda, şirketin bir önceki dönemde marka değerindeki(MD) yüzde değişim sonucunda şirketin cari dönem marka değeri değişiminin ne kadar olacağı açıklanmaktadır. Bu analiz sonucunda elde edilen değerlere bakıldığında bir önceki dönem marka değerindeki %1'lik artış sonucu MD yaklaşık %0,38 oranında artacaktır. Ayrıca bu parametre %99'den fazla istatistiki doğruluğa sahiptir.

Tablo 18 Bir Önceki Dönemdeki Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Genel Ortalamasının Cari Dönemdeki Genel Ortalamaya Etkisi

Parametre	Tahmin	Std. Hata	t-testi	Olasılık
LGO(-1)	1.091742	0.041636	26.22135	0.0000

Bu regresyonda, şirketin bir önceki dönemde kurumsal yönetim derecelendirme notu genel ortalamasındaki(GO) yüzde değişim sonucunda şirketin cari dönem genel ortalamasındaki değişiminin ne kadar olacağı açıklanmaktadır. Bu analiz sonucunda elde edilen değerlere bakıldığında bir önceki dönem GO'daki %1'lik artış sonucu GO yaklaşık %1,1 oranında artacaktır. Ayrıca bu parametre %99'den fazla istatistiki doğruluğa sahiptir.

ALTINCI BÖLÜM

SONUÇ

2007'nin Ağustos ayında 5 şirketin katılımı ile hesaplanmaya başlanan BİST kurumsal yönetim endeksi geçen yıllar sonrasında günümüzde sadece 48 firmanın katılımı ile hesaplanmaktadır. Türkiye henüz gelişmekte olan bir sermaye piyasası yapısına sahip olduğu için yatırım kültürü ve alışkanlıkları açısından uzun vade yerine kısa ve orta vadeye yönelmiş yatırımcılara sahiptir. Bu nedenle kısa vadede kurumsal yönetim uygulamalarının başarılı sonuçlar vermesi zor görülmektedir (Bolat, 2011, s. 107-108). Araştırmanın zaman boyutu olabildiğince geniş tutulmasına karşın kurumsal yönetim ve marka değerlendirme uygulamalarının yaygın olmaması nedeniyle kısıtlı verilerle yapılan bazı analizler tatmin edici bulgular sunamamıştır. 22 şirketin 5 yıl içindeki marka değeri ve kurumsal yönetim derecelendirme notları arasındaki ilişkinin incelendiği bu çalışma sonucunda analizlerin büyük kısmı istatistiki olarak anlamlı sonuçlar vermemiştir.

Öncelikli olarak kurumsal yönetim genel ortalamasının marka değeri üzerindeki etkisinin ölçülmesi amacıyla yapılan analizde tutarlı sonuçlar bulunamamıştır. Cari dönem için yapılan analizde genel ortalama üzerinde gerçekleşecek artış oranının yaklaşık %80'i oranında bir artışın marka değeri üzerinde görüleceği tespit edilmiş, bir önceki dönemde ise aynı oran %105 civarında bulunmuştur; ancak bu iki verinin de istatistiki olarak geçerliliği oldukça düşük hesaplanmaktadır. İki dönemin verilerinin birlikte etkisi analiz edildiğinde ise önceki bulguların çok üstündeki oranlarda etki görüleceği ve hatta bir önceki dönem verisinin marka değerini azaltıcı etki yapacağı sonucuna varılmıştır. Bu bulgular doğrultusunda elde edilen analiz sonuçları paralellik göstermediği için bu iki değişken arasında bir anlamlı bir ilişkinin varlığından söz etmek oldukça zor görünmektedir.

Marka değeri ile yönetim kurulu notları arasında iki dönem ayrı ayrı ve birlikte yapılan analizin sonucunda istatistiki anlamlılığın düşük olması nedeniyle iki değişken arasında bir ilişkinin var olmadığı görülmektedir. Bu bağlamda Türkiye piyasasında yönetim kurulunun yapısı veya işleyişi ile ilgili gerçekleşecek olan düzenlemelerin marka değeri üzerinde bir etki sinin bulunmadığı söylenebilir.

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık notu ile marka değerinin arasındaki ilişki analiz edildiğinde cari dönem için yapılan analizde sonucun %99 güvenilirlik seviyesinde istatistiki olarak anlamlı olduğu görülmüştür. Bir dönem gecikmeli olarak yapılan analizin istatistiki anlamlılığının çok düşük olması cari dönem için geçerli olan kamuyu aydınlatma ve şeffaflık notunun etkisinin bir önceki dönem için

geçerliliğinin söz konusu olmadığını göstermiştir. İki dönemin beraber etkisinin belirlenmesi için yapılan analizde ise bulgular bir öncekilere göre oldukça farklı bir oranda etkileşimi işaret etmektedir, ayrıca bu sonuçların da istatistiki açıdan anlamlılığı düşük olduğu için sonuçlar güvenilir sayılmamaktadır. Yapılan analizler sonucunda sadece cari dönem değişkeninin marka değeri ile ilişkisinin anlamlı sonuç vermesi, Türkiye piyasalarında kamuyu aydınlatma ve şeffaflık çalışmalarında geçmiş dönemlerdeki performansların marka değerini etkilemediğini göstermiştir. Bu sonuç doğrultusunda kamuoyu ile bilgi paylaşımı amacıyla yürütülen olumlu çalışmaların yapıldıkları dönemde değer yarattığı sonucuna varılabilmektedir. Yapılan iyileştirmeler içinde bulunulan döneme ait bilgi paylaşımı sürecinde uygulanacağı için üzerinden zaman geçtikçe bu düzenlemelerin değer yaratma etkisi azalacaktır.

Menfaat sahipleri notu ile marka değeri arasındaki ilişkinin analizi sonuçlarına bakıldığında cari dönem ve bir önceki dönem için bulunan ilişki pozitif gözükmemektedir. İki dönemin verisi beraber analiz edildiğinde ise çıkan sonuç, tekli analizlere göre oldukça farklıdır, ancak bu analizlerde elde edilen sonuçların yüksek oranda hata payı içermesi nedeniyle çıkan sonuçlar ve ilişki anlamlı gözükmemektedir.

Bu analizlerin içerisinde marka değeri ile pay sahipleri değişkenleri arasında yapılan analizler pozitif ve yüksek oranda anlamlı sonuçlar vermiştir. Bu bulgular ışığında şirketin pay sahipleri ile olan ilişkilerinde yapacağı iyileştirmeler sonucunda bu çabalarının geri dönüşünü marka değerinde artış elde edeceği sonucuna

varılmıştır. Bu ilişkilerdeki iyileştirmeler sayesinde potansiyel yatırımcıların çekilmesi, uzun vadeli fon elde edilmesi ve sermaye maliyetlerinin düşürülmesi ile marka yatırımlarının güçlendirilmesi imkânına sahip olunacaktır.

Veri seti içerisinde değişkenlerin etkilediği ve etkilendiği faktörlerin bulunabilmesi amacıyla birçok ilişki test edilmiştir. Bunlardan anlamlı sonuç verenlerden biri olarak bir önceki dönem kurumsal yönetim genel ortalama notunun cari dönem notuna etkisi oldukça güvenilir ve kuvvetli bir etkiye sahip gözükmemektedir. Bu bulgu şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarında istikrarlı bir iyileştirme sürdürmeyi amaçladıklarını ve faaliyetlerini düzenli bir şekilde yürüttüklerini göstermektedir. Analizin sonucunda değişkenler arasındaki ilişkinin %1'den büyük olması ise bir önceki dönem gerçekleşen %1'lik artışın etkisinin artarak devam etmesi anlamına gelmektedir.

Benzer şekilde yapılan analizlerden biri olan marka değerinin bir önceki dönem ve cari dönem verileri kıyaslandığında oldukça anlamlı bir sonuç bulunmaktadır. Marka yaratma süreci uzun vadeli planlar ile gerçekleştirildiği için istikrarlı bir çalışma yürütülmesi gerekmektedir. Yapılan plan içerisinde her sene elde edilen değer artışı bir sonraki yılın için bir temel oluşturacaktır. Bu sebeple marka değeri, bir önceki yıla ait marka değeri artışına göre şekillenen bir oranla artmaya devam edecektir. Ancak aradaki bu oran markaların içinde bulunduğu piyasaya ve diğer dış faktörlere göre şekillenmektedir. Yapılan analizde ise bu oranın gittikçe azaldığı görülmüştür.

Bu tez çalışması sonucunda çeşitli taraflara birtakım önerilerde bulunulabilir.

Bu öneriler şu şekildedir:

- Günümüz piyasalarında şirketlerin değer yaratma amacıyla yürüttükleri faaliyetlerinden biri de yapılan çalışma sonucunda şirket hissedarlarının (pay sahiplerinin) kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında belirlenen haklarının korunması ve güvenceye alınması olmalıdır. Şirket sahipleri tarafından uygun koşullar sağlandığında şirket içindeki pozisyonlarını korumak ve uzun vadeli yatırıma yönelmek isteyen pay sahipleri şirket için önemli birer varlığa dönüşeceklerdir. Bu da sahip olunan marka değerinin artmasına etki edecektir. Ayrıca marka değerinin artışı ilerleyen dönemlerde bu artışın devam etmesine ve sürdürülebilirliğinin sağlanmasında rol oynayacaktır.
- Kurumsal yönetim kapsamında kamuyu aydınlatma çalışmalarının iyileştirilmesi şirket ile ilgili her türlü bilgiye kolay şekilde ulaşılabilmesine olanak sağlayarak marka değeri hesaplanmasında yüksek değer elde edilecek şekilde sonuçlanmasına etki etmektedir. Buna bağlı olarak yapılacak kamuyu aydınlatma ve şeffaflık iyileştirmeleri aynı dönem içerisinde marka değeri üzerinde bir artışa yol açacaktır.
- Şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları için yapacağı her türlü iyileştirme bir sonraki dönem kurumsal yönetim notu için olumlu temeller oluşturacaktır. Her dönem düzenlenen bağımsız denetim raporlarında verilen notlar giderek artan bir grafik çizecektir. Bu doğrultuda şirketlerin yürütecekleri kurumsal yönetim politikalarında iyi başlangıçlar yapmaları ve

böylece ilerleyen dönemlerde yollarına daha rahat devam etmeleri mümkün gözükmektedir.

- Bu çalışmada elde edilen bazı sonuçların yeterli güvenilirliğe sahip olamaması sebebiyle veri setinin genişletilmesi gerekmektedir. İlerleyen yıllarda sermaye piyasasının gerekliliği olarak kurumsal yönetim uygulamalarının daha yaygınlaşması ile bu çalışmanın tekrarlanması daha güvenilir bulgular elde edilmesine olanak verecektir.

KAYNAKÇA

- Aaker, D. A. (1991). *Managing Brand Equity*. New York: The Free Press.
- Alp, A., & Kılıç, S. (2014). *Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli?* İstanbul: Doğan Kitap.
- Ambler, T. (2000). *Marketing and the Bottom Line*. Edinburgh: Pearson Education.
- Arora, A., Raisinghani, M., Arora, A., & Kothari, D. (2009). Building Global Brand Equity through Advertising: Developing A Conceptual Framework Of Managing Global Brand Equity. *International Journal of Global Management Studies*, 1(4), 75-96.
- Bolat, U. (2011). *Kurumsal Yönetim İlkelerine ve Kurumsal Yönetim Endeksine Tabi Olmanın İşletmenin Piyasa Değerine Etkileri*. Yayınlanmamış Master Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sakarya.
- Brand Finance. (2000, Haziran). Current Practice in Brand Valuation. Twickenham, United Kingdom: Brand Finance PLC.
- Cadbury, S. (2000). The Corporate Governance Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 7-15.
- Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. (1992). *The Financial Aspects of Corporate Governance*. London: Gee (a division of Professional Publishing Ltd).
- Çakalı, K. R. (2008). *Role of Internal Auditing in Corporate Governance: Two Case Studies From Turkey*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Işık Üniversitesi, İstanbul.
- Davis, J. H., Donalds, L., & Schoorman, F. D. (1997, Ocak). Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- Dincer, B. (2013). Kurumsal Yönetimin Farklı Teoriler Yoluyla Değerlendirilmesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15-25.
- Doyle, P. (2003). *Değer Temelli Pazarlama*. İstanbul: Kapital Medya Hizmetleri.
- Ertuna, B., & Tükel, A. (2008, Eylül). Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Düzeyleri: Ortaklık Yapısı ve Kurumsal Yönetimin Etkileri. *İMKB Dergisi*, s. 7-37.
- Feizizadeh, A. (2012). Corporate governance: Frameworks. *Indian Journal of Science and Technology*, 3353-3361.
- Freeman, E. R., & McVea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *Darden Business School Working Paper*.

- Gürbüz, O. A., & Ergincan, Y. (2004). *Kurumsal Yönetim: Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*. İstanbul: Literatür Yayınevi.
- Haigh, D. (2000). *Brand Valuation: Measuring and Leveraging your Brand*. Brand Finance plc.
- Harshbarger, S., & Jois, G. U. (2007). Looking Back and Looking Forward: Sarbanes-Oxley and the Future of Corporate Governance. *Akron Law Review*, 1-53.
- Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? *Strategic Management Journal*, 125-139.
- Hillman, A. J., Cannella, J. A., & Paetzold, R. L. (2000, March). The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change. *Journal of Management Studies*, 37(2), 235-255.
- Jesover, F., & Kirkpatrick, G. (2005, Mart 11). The Revised OECD Principles of Corporate Governance and their Relevance to Non-OECD Countries. *Corporate Governance: An International Review*, s. 127-136.
- Jo-Hui, C., & Carol Ying Yu, H. (2012, September). Analysis of the Taiwan Top Brand Value and Brand Governance. *International Research Journal of Applied Finance*, 3(9), 1362-1381.
- Jones, I., & Pollitt, M. (2004). Understanding How Issues in Corporate Governance Develop: Cadbury Report to Higgs Review. *Corporate Governance: An International Review*, 162-171.
- Jones, R. (2005, Ekim). Finding Sources of Brand Value: Developing a Stakeholder Model of Brand Equity. *Journal of Brand Management*, 13(1), 10-32.
- Kotler, P., & Armstrong, G. (2004). *Principles of Marketing*. New Jersey: Pearson Education.
- Mitchell, L. E. (2003). The Sarbanes-Oxley Act and the Reinvention of Corporate Governance? *Villanova Law Review*, 1189-1216.
- Morck, R. K., & Steier, L. (2003). The Global History of Corporate Governance: An Introduction. *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers* (s. 1-64). Chicago: University of Chicago Press.
- OECD, TÜSİAD. (2000). *Kurumsal Yönetim İlkeleri*. İstanbul: Lebib Yalkın Yayınları ve Basım İşleri A.Ş.

- Rocha, M. (2012). *Brand Valuation*. 01 21, 2014 tarihinde Interbrand:
http://www.interbrand.com/Libraries/Articles/Brand_Valuation_Final.sflb.as
hx adresinden alındı
- Ross, S. A. (1973, Mayıs). Economic Theory of Agency The Principal's Problem.
American Economic Review, s. 134-139.
- Salinas, G., & Ambler, T. (2009, Eylül). A taxonomy of brand valuation practice:
Methodologies and purposes. *Journal of Brand Management*, 17(1), 39-61.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2005, Şubat). Kurumsal Yönetim İlkeleri. Ankara,
Türkiye.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2011, 10 11). Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal
Yönetim İlkeleri. *Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve
Uygulanmasına İlişkin Tebliğ - EK*. Ankara, Türkiye: Resmi Gazete.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1991). The Takeover Wave of the 1980s. *Journal of
Applied Corporate Finance*, 49-56.
- Solomon, J. (2004). *Corporate Governance and Accountability*. John Wiley & Sons
Ltd.
- Thomas, J. G., & Parkhurst, J. D. (2006, Nov/Dec). Suite Talk. *Marketing
Management*, 15(6), p48.
- Veasey, N. E. (1993). The Emergence of Corporate Governance as a New Legal
Discipline. *The Business Lawyer*, 1267-1270.