

**TÜRK HAVA KURUMU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖRMekte OLAN FİRMALARIN İTİBAR  
YÖNETİMİ DERECELENDİRME NOTLARININ FİNANSAL  
PERFORMANS ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**



**DOKTORA TEZİ**

**Gökay Güran KISA**

**İşletme Anabilim Dalı**

**İşletme Programı**

**AĞUSTOS 2018**

**TÜRK HAVA KURUMU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖRMekte OLAN FİRMALARIN İTİBAR  
YÖNETİMİ DERECELENDİRME NOTLARININ FİNANSAL  
PERFORMANS ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

**DOKTORA TEZİ**

**Gökay Güran KISA**

**1203917012**

**İşletme Anabilim Dalı**

**İşletme Programı**

**Tez Danışmanı: Prof. Dr. Tolga OMAY  
Tez Eş Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Adnan GÜZEL**

## ONAY SAYFASI

Türk Hava Kurumu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün 1203917012 numaralı Doktora öğrencisi Gökay Güran KISA ilgili yönetmeliklerin belirlediği tüm şartları yerine getirdikten sonra hazırladığı “Borsa İstanbul’da İşlem Görmekte Olan Firmaların İtibar Yönetimi Derecelendirme Notlarının Finansal Performans Üzerindeki Etkisi” başlıklı tezini, aşağıda imzaları olan jüri önünde başarı ile sunmuştur. Oybirliği/Oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

**Tez Danışmanı : Prof.Dr.Tolga OMAV**  
**Atılım Üniversitesi**

Kabul/Red



**Tez Eş Danışmanı : Dr.Öğr.Üyesi Adnan GÜZEL**  
**Türk Hava Kurumu Üniversitesi**

Kabul/Red



**Jüri Üyeleri : Prof.Dr.Ramazan AKTAŞ**  
**TOBB ETÜ**

Kabul/Red



**: Prof.Dr.Mete DOĞANAY**  
**Çankaya Üniversitesi**

Kabul/Red



**: Prof.Dr.Nurettin PARILTI**  
**Türk Hava Kurumu Üniversitesi**

Kabul/Red



**: Dr.Öğr.Üyesi Mehmet Fatih EKİNCİ**  
**Atılım Üniversitesi**

Kabul/Red



**Tez Savunma Tarihi: 28.08.2018**

**ONAY**

**Dr. Öğr. Üyesi Adnan GÜZEL**

.....

**Enstitü Müdürü**

**Tarih: ...../...../.....**

**TÜRK HAVA KURUMU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE**

Doktora Tezi olarak sunduğum, “Borsa İstanbul’da İşlem Görmekte Olan Firmaların İtibar Yönetimi Derecelendirme Notlarının Finansal Performans Üzerindeki Etkisi” adlı çalışmamın, tarafımdan akademik etik ve kurallara aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

28.08.2018

Gökay Güran KISA



## ÖNSÖZ

Çalışmanın amacı, Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren firmaların finansal performansları ile kurumsal itibarları arasındaki ilişkiyi panel veri analizi yöntemi kullanarak tespit etmektir. Çalışmanın ilk bölümünde itibar ve itibarı tanımlamak için gerekli tanım ve kavramlar açıklanmış, ikinci bölümde ise araştırmamızda kullanılan veri ve yöntemler ortaya konulmuş, üçüncü bölümde araştırmaya ilişkin bulgular ortaya konularak tartışma yapılmış ve dördüncü ve son bölümde ise sonuç ve önerilerden bahsedilerek çalışma tamamlanmıştır. Çalışmanın itibar konusu ile ilgilenen yöneticiler, yatırımcılar ve araştırmacılar için faydalı bir kaynak olacağını mütalaa ediyorum.

Uzun sürmüş bir tezin sonunda teşekkür etmem gereken çok kişi var. Ama öncelikle bu tez konusunda beni destekleyen, tezle ilgili meselelere pratik çözümler üreten, bu çalışmanın her aşamasında bana yardımcı olan tez danışmanım Prof.Dr.Tolga OMA Y'a ve tez eş danışmanım Dr.Öğ.Üyesi Adnan Güzel'e canı gönülden teşekkürlerimi sunmak istiyorum.

Tez izleme komitemde yer alan ve beni "artık bıraktım" dediğim noktalarda motive eden, çok kıymetli hocam Prof.Dr.Ramazan AKTAŞ'a, jürimde yer alarak tezimi değerlendirmeyi kabul eden Prof.Dr.Mete DOĞANAY ve Prof.Dr.Nurettin PARILTI'ya da ayrıca teşekkür ederim.

Araştırmamın henüz fikir aşamasındayken yapmış olduğumuz toplantı ve görüşmeler neticesinde beni destekleyen, benimle kitaplarını paylaşan ve araştırmada kullandığım itibar verilerine ulaşmama olanak sağlayan Salim Kadıbeşegil'e, süreçler esnasında yoğun programlarına rağmen bana vakit ayırarak verilere ulaşmamı sağlayan Nuran Aksu ve Zafer Noyan'a, 2011-2014 yılları arasındaki itibar verilerinin paylaşılmasına müsaade eden GFK Global ve çalışanlarına desteklerinden dolayı minnettarım.

Geçirdiğimiz onca olağanüstü duruma ve kimi zaman eve güçlüklerle gidebildiğimiz bir iş ortamımız olmasına karşın amirim olarak sağladığı pozitif, sevgi ve saygıya dayanan çalışma ortamı sayesinde, gerektiği zaman abi gerektiği zaman bir öğretmen edasıyla beni yönlendiren ve motive eden, bu sayede de hem iş yerinde, hem de iş sonrasında geç saatlere kadar yılmadan çalışabilmemi sağlayan Serhat ATAK'a ve bütün bu iş yoğunluğunu benimle paylaşarak gerektiğinde işlerimi üstlenerek bana nefes aldırın Dursun BAŞ'a ayrıca teşekkür ederim.

Bunların dışında her zaman yanımda olan aileme, hep en olmadık zamanlarda "Tez ne oldu?" diye sorarak beni terleten ve yol gösteren çok sevgili babam Türkay KISA'ya, bana olan güvenini hiç kaybetmeyen ve hep destekleyen annem Gönül KISA'ya, hep yanımda olan ve her şeyi paylaştığım çok sevgili kardeşim Gizay KISA'ya, uzaktan telefonla da olsa sürekli arayarak beni hep takip eden ve başarılarımla gururlanan büyükbabam Ahmet KISA'ya teşekkür ederim.

Son olarak, yoğun mesai yapıp eve sık sık geç gelmem, çeşitli görevlerle evden uzak kalmam ve evde bulunduğum dönemlerde de ders çalışmam sebebiyle, evin bütün yükünü üzerinde taşıyan, tez dönemimde hamilelik geçirerek canım oğlumuzu dünyaya getiren, benden güler yüzünü ve sevgisini hiç eksik etmeyen ve başarılarımın arkasında adeta bir gizli kahraman olarak beni her zaman sonsuz destekleyen sevgili eşim Arda Deniz Kısa'ya, tez yazmaya çalışırken yeni öğrendiği minik adımları ve gülen yüzüyle yanıma gelerek bilgisayarın reset tuşuna basan çok sevgili oğlum, minik canavarım, Gökmen Ateş Kısa'ya hayatımda oldukları ve bana mutluluk kattıkları için çok teşekkür ederim.

Ağustos 2018

Gökay Güran KISA



## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	iv
İÇİNDEKİLER .....	vi
TABLO LİSTESİ .....	viii
KISALTMALAR .....	viii
ÖZET .....	x
ABSTRACT .....	xi
GİRİŞ .....	1
<b>BİRİNCİ BÖLÜM</b> .....	3
<b>1. TANIM VE KAVRAMLAR</b> .....	3
1.1 Kurumsal İtibarın Tanımı ve Sınırları .....	3
1.2 Kurumsal İtibar Yönetimini Açıklamaya Yönelik Temel Kavramlar .....	5
1.2.1 Kurum Kimliği, Kültürü ve Stratejisi.....	5
1.2.2 Kurum İmajı ve Kurumsal İtibar .....	7
1.2.2.1 Kurum imajını oluşturma.....	8
1.2.3 Kurumsal İtibar Yönetimi İle İlişkili Diğer Kavramlar .....	9
1.2.3.1 Kurum markası .....	9
1.2.3.2 İtibar sermayesi.....	10
1.2.3.3 Paydaşlar ve rakipler.....	11
1.2.3.4 Kurum etiği ve meşruiyeti .....	12
1.2.3.5 Kurumsal iletişim.....	13
1.2.3.6 Kurumsal sosyal sorumluluk .....	13
1.2.3.7 Kurumsal Vatandaşlık.....	14
1.3 Kurumsal İtibar Yönetiminin Firmalar Açısından Önemi .....	15
1.3.1 İnsan Kaynakları Açısından Önemi .....	15
1.3.2 Halkla İlişkiler Açısından Önemi.....	16
1.3.3 Pazarlama Açısından Önemi .....	16
1.3.4 Finansal Performans Açısından Önemi.....	17
1.4 İtibar Riski Kavramı.....	18
1.5 Kurumsal İtibar Yönetimi Ölçümü ve Yöntemleri .....	18
1.5.1 Macmillan Spirit Modeli .....	20
1.5.2 Rotterdam Kurumsal Özdeşleme Testi .....	21
1.5.3 İtibar Katsayısı Yöntemi .....	21
1.5.4 Fortune Magazin Amerika'nın En Beğenilen Şirketleri Araştırması .....	24
1.5.5 Capital Dergisi Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri Araştırması .....	25
1.5.6 Global Reprtrak Pulse Araştırması .....	26
1.5.7 İtibar Atölyesi Türkiye İtibar Endeksi Araştırması.....	27
1.5.8 Repman Kurumsal İtibar Yönetimi Araştırması .....	29
1.6 Kurumsal İtibar ve Finansal Performans.....	30
1.6.1 Performans ve Finansal Performans Kavramı.....	30

1.6.2	Finansal Performans Ölçümü.....	31
1.6.3	Kurumsal İtibar ve Finansal Performans İlişkisi.....	38
1.6.4	Literatürde Kurumsal İtibar ve Finansal Performans İlişkisini İnceleyen Çalışmalar.....	39
<b>İKİNCİ BÖLÜM</b> .....		52
<b>2. VERİ VE YÖNTEM</b> .....		52
2.1	Araştırmadaki Kısıtlar.....	53
2.2	Panel Veri Analizi.....	54
2.2.1	Klasik Model.....	55
2.2.2	Sabit Etkiler Modeli.....	55
2.2.3	Tesadüfi Etkiler Modeli.....	56
2.3	Sınamalar.....	58
2.3.1	Breusch And Pagan (1980) LM Testi.....	58
2.3.2	Hausman Testi.....	59
2.3.3	Yatay Kesit Bağımlılığı (Cross Sectional Independence) Sınaması.....	60
2.3.3.1	Pesaran (2004) yatay kesit bağımlılığı testi.....	61
2.3.3.2	Friedman'ın Yatay Kesit Bağımlılığı Testi.....	62
2.3.4	Birim Kök Sınaması (Unit Root Test).....	63
2.3.5	Seri Korelasyon Sınaması (Auto Correlation Test).....	65
2.3.6	Farklı Varyans Sınaması (Heteroscedasticity Test) Ve Hata Düzeltilme (Error Correction).....	66
<b>ÜÇÜNCÜ BÖLÜM</b> .....		69
<b>3. BULGULAR VE TARTIŞMA</b> .....		69
<b>SONUÇ VE ÖNERİLER</b> .....		72
<b>KAYNAKLAR</b> .....		75
<b>EKLER</b> .....		84
Ek-A: Stata 13 Programında Kullanılan Komutlar.....		85
Ek-B: Panel Veri Analizi İş Akış Matrisi.....		87
<b>ÖZGEÇMİŞ</b> .....		88

## TABLO LİSTESİ

<b>Tablo 2.1</b> : Grup içi (within) sabit etkiler modeli (Stata 13 çıktısı).....	57
<b>Tablo 2.2</b> : Tesadüfi etkiler modeli (Stata 13 çıktısı).....	57
<b>Tablo 2.3</b> : Breusch and Pagan LM testi (Stata 13 çıktısı).....	59
<b>Tablo 2.4</b> : Hausman Sınaması (Stata 13 çıktısı). ....	60
<b>Tablo 2.5</b> : Pesaran, Friedman sınamaları (Stata 13 çıktısı). ....	63
<b>Tablo 2.6</b> : Birim kök testleri ve kullanım biçimleri.....	64
<b>Tablo 2.7</b> : Harris-Tzavalis birim kök testi (Stata 13 Çıktısı).....	64
<b>Tablo 2.8</b> : Wooldridge testi (Stata 13 çıktısı). ....	66
<b>Tablo 2.9</b> : Tesadüf etkili Modelin, heteroscedasticity düzeltimi (Stata 13 çıktısı). ....	68

## KISALTMALAR

<b>AK</b>	: Aktif kârlılık oranı
<b>BBVA</b>	: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Banka)
<b>CAPM</b>	: Sermaye varlıkları fiyatlama modeli (Capital Asset Pricing Model)
<b>CEO</b>	: Chief Executive Officer
<b>CFROI</b>	: Nakit akışı yatırım getirisi (Cash Flow Return on Investment)
<b>CSP</b>	: Kurumsal sosyal itibar (Corporate Social Performance)
<b>DCF</b>	: İskonto edilmiş nakit atışı (Discounted Cash Flow)
<b>EKK</b>	: En küçük Kareler Yöntemi
<b>EVA</b>	: Ekonomi k katma değer (Economic Value Added)
<b>EOBM</b>	: Eskişehir Orman Bölge Müdürlüğü
<b>FGLS</b>	: Feasible Generalised Least Square
<b>FP</b>	: Financial Performance
<b>GLS</b>	: Generalised Least Square
<b>HETCOEF</b>	: Heteroscedasticity Coefficient
<b>HT</b>	: Harris–Tzavalis
<b>IBM</b>	: International Business Machines
<b>IPS</b>	: Im–Pesaran–Shin
<b>İTİB</b>	: Kurumsal itibar değeri
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>LM</b>	: Lagrange Multiplier
<b>LLC</b>	: Levin–Lin–Chu
<b>LPD</b>	: Piyasa değerinin doğal logaritması
<b>LSDV</b>	: Least Square Dummy Variable
<b>MVA</b>	: Piyasa katma değer (Market Value Added)
<b>OLS</b>	: Ordinary Least Square
<b>PDDD</b>	: Piyasa değeri defter değeri oranı
<b>RKÖT</b>	: Rotterdam Kurumsal Özdeşleme Testi
<b>SGK</b>	: Sosyal Güvenlik Kurumu
<b>UPS</b>	: United Parcel Service
<b>VBM</b>	: Değer temelli yönetim (Value Based Management)

## ÖZET

### **BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖRMekte OLAN FİRMALARIN İTİBAR YÖNETİMİ DERECELENDİRME NOTLARININ FİNANSAL PERFORMANS ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

KISA, Gökay Güran

Doktora, İşletme Bilim Dalı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Tolga OMA Y

Tez Eş Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Adnan GÜZEL

Eylül 2018, 88 sayfa

Bu çalışmanın amacı, firmaların finansal performansları ile kurumsal itibarları arasındaki ilişkiyi tespit etmektir. Bu çalışmada, Türkiye’de 2011-2014 yılları arasında Borsa İstanbul’da işlem görmekte olan 39 firmanın piyasa değerleri, finansal performansın bir ölçütü olarak bağımlı değişken olarak kullanılmış, kurumsal itibar, piyasa değeri/defter değeri oranı, aktif kârlılık oranı, bağımsız değişkenler olarak kullanılarak, panel veri analizi yöntemiyle bu ilişki araştırılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, kurumsal itibar, piyasa değeri/defter değeri oranı ile piyasa değeri arasında anlamlı ve pozitif yönde bir ilişki tespit edilmiştir. Ancak, aktif kârlılık ile piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilememiştir.

**Anahtar Kelimeler:** İtibar, Finansal Performans, Kurumsal İtibar, Yönetim ve Organizasyon, İtibar Yönetimi

## ABSTRACT

### IMPACT OF REPUTATION MANAGEMENT RATINGS ON FINANCIAL PERFORMANCE OF FIRMS TRADED IN STOCK EXCHANGE ISTANBUL

KISA, Gökay Güran

PhD, Department of Management

Thesis Supervisor: Prof. Dr. Tolga OMA Y

Thesis Co Advisor: Dr. Öğr. Üyesi Adnan GÜZEL

September 2018, 88 pages

In this study, the purpose is to investigate the relationship between corporate reputation and financial performance. This relationship is to investigate with the help of panel data analysis method. In this method, the market values of 39 firms traded in Borsa Istanbul between the years 2011-2014 considered as a measure of financial performance, are used as dependent variable. Whereas, corporate reputation, the ratios of the market value to the book value, and ROA (return on assets) are used as independent variables. The result of this analyses, it is found that there is significant positive relationship between corporate reputation and market value. Also, there is significant positive relationship between the ratios of market value to the book value and market value. On the contrary, it is not found that there is significant relationship between ROA and market value.

**Key Words:** Reputation, Financial Performance, Corporate Reputation, Management and Organization, Reputation Management

## GİRİŞ

Akademisyenler ve üst düzey yöneticiler yüksek kurumsal itibara sahip firmaların, diğerlerine kıyasla daha yüksek bir finansal performans ortaya koyduğunu ifade etmektedirler. Kurumsal İtibar sıklıkla rekabet avantajının maddi olmayan bir kaynağı olarak tanımlanmakta ve bu sayede firmanın rakiplerine kıyasla başka avantajlar elde etmesine olanak sağlamaktadır (Barney, 1991; Hall, 1992; Rao, 1994). Bu avantajlar; yetenekli personel ile yatırımcıları çekmek, muhafaza etmek (Gatewood, Gowan ve Lautenschlager, 1993), yüksek kalite algısı oluşturmak (Milgrom and Roberts, 1986) ve benzer ürünü daha yüksek bedelle satabilmek olarak tanımlanabilir (Houser and Wooders, 2006). Bu nedenle kurumsal itibar bir firmanın ortalamasının üzerinde performans göstermesi, dolayısıyla uzun vadeli hayatta kalma yeteneği için vazgeçilmez bir varlıktır.

Literatür incelendiğinde yurt dışında özellikle gelişmiş ülkeler özelinde kurumsal itibar ile finansal performans arasındaki ilişkinin tespitine ilişkin birçok çalışma yapılmış ve bu çalışmaların büyük çoğunluğunda kurumsal itibar ile finansal performans arasında pozitif yönlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. [Fonbrum (2002), Fonbrum ve van Riel (2004), Srivastava (1997), Gregoy (1998), Cole (2004), Roberts v.d. (1997), Sanches (2007), (S.Raithel, 2009), Agnihotri (2014)]. Ancak Türkiye özelinde kurumsal itibar ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar çok sınırlı kalmıştır. Özellikle konuya ilişkin tez çalışmasına başlanılan 2014 yılı itibari ile bu ilişki sadece Gök ve Özkaya (2011) tarafından incelenmiş ve neticede kurumsal itibar ile finansal performans arasındaki ilişkinin gelişmekte olan piyasalarda tartışmalı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Tez çalışmamız sürerken Göker ve arkadaşları (2017), tarafından kurumsal itibar ile finansal performans arasındaki ilişkinin incelenmesine yönelik başka bir çalışma yürütülmüş ve Gök ve Özkaya (2011)'dan farklı olarak iyi itibarlı firmalarla oluşturmuş portföyün, ortalama portföy getirisinden daha fazla olduğu sonucuna varmışlardır.

Literatürde Kurumsal İtibarın firma finansal performansı ile pozitif bir ilişki içerisinde olduğuna dair birçok yabancı makale bulunmasına karşın, Türkiye özelinde yapılmış olan araştırmaların çoğunluğunda Türkiye’de faaliyet gösteren firmaların finansal performansları ile kurumsal itibar yönetimi derecelendirme notları arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı ifade edilmektedir. Ancak Türkiye özelinde yapılan akademik çalışmalarda anlamlı bir ilişki bulunmamasına karşın; Piyasada İtibar Yönetimi yapan/ölçen şirketlerinin artması, şirketlerin itibar yönetimine yönelik artan ilgisi, itibar yönetimi konusunda yurt genelinde sıklıkla düzenlenen forumlar/çalıştaylar ve bunlara sponsor olan büyük şirketler göz önüne alındığında yapılan çalışmaların yeniden değerlendirilmesinin faydalı olacağı kanaatine varılmıştır.

Çalışmada kullanılan itibar verisinin geçerliliğinin yüksek olması maksadıyla açık kaynaktan temin edilecek göreceli veriler yerine oluşturma sürecinde çeşitli kantitatif çalışmalarla test edilmiş ve literatürde kabul görmüş ölçüm yöntemlerine en yakın olan REPMAN modeli kullanılmıştır. Literatürde sıklıkla ifade edilen ve uluslararası yatırımcılar/danışmanlık şirketlerince yatırım kararları verilirken göz önünde bulundurulan kurumsal itibar ve finansal performans ilişkisinin, Türkiye özelinde daha detaylı olarak incelenmesine ihtiyaç olduğu değerlendirilmiştir.

Bu kapsamda yapılan tez çalışmasında Türkiye’de 2011-2014 yılları arasında Borsa İstanbul’da işlem gören ve REPMAN modeli ile Kurumsal İtibar Derecelendirme Notu tespit edilmiş olan 39 firmanın piyasa değerleri, finansal performansın bir ölçütü olarak bağımlı değişken olarak kullanılmış, kurumsal itibar, piyasa değeri/defter değeri oranı, aktif kârlılık oranı, bağımsız değişkenler olarak kullanılarak, panel veri analizi yöntemiyle bu ilişki araştırılmıştır.

Yapılan analizler sonucunda, kurumsal itibar, piyasa değeri/defter değeri oranı ile piyasa değeri arasında anlamlı ve pozitif yönde bir ilişki tespit edilmiştir. Tespit edilen sonuçlar uluslararası literatürde belirtildiği ve Göker ve arkadaşları (2017)’nce Türkiye özelinde ulaşıldığı üzere kurumsal itibar ile finansal performans arasında pozitif yönlü bir ilişkiyi işaret etmektedir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### TANIM VE KAVRAMLAR

#### 1.1 Kurumsal İtibarın Tanımı ve Sınırları

Kurumsal rekabetin sağlanabilmesinde kurum itibarının varlığı son derece önemlidir. Özellikle son 20-30 yılda gelişen teknoloji ve farkındalık ile birlikte firmaların tanınırlığının artması ve yaptıkları işlerin global hale gelmesi kurumsal itibarın rekabetçi ortama ayak uydurmadaki önemini ve firmaların tercih edilmesi için gözlenecek dinamiklerin sayısını artırmıştır. Fombrun'e göre "Ağızdan geçen sözler başarının olmazsa olmazıdır." Bir diğer deyişle "Güçlü bir itibar ağırlığınca altına değerlidir." (Fombrun, 1996) Bergh ve diğerleri kurum itibarının yıllarla birlikte sınırlarının da değiştiğini savunarak bu kavramın günümüz şartlarından daha çok nelerle şekillendiğine açıklık getirmeye çalışmışlardır (Bergh v.d., 2010). Bu bağlamda kurum itibarı, kaynak temelli yaklaşım, maliyet ekonomisi, sinyal teorisi ve sosyal statü araştırması bakış açılarıyla değerlendirilmiştir.

Kaynak temelli yaklaşımda, kurum itibarının iyi performansın temeli olmaktan ziyade sonucu olduğu vurgulanmakta, bu performansın sürdürülmesi halinde de kurum itibarının stratejik yönetimde önemli bir kaynak olarak kullanılabileceği savunulmaktadır.

Maliyet ekonomisine göre bakıldığında, iki firma arasında yapılan mal alımı veya ticari anlaşmaların gerçekleşmesinin firmaların birbirlerine güvenmesine bağlı olduğu, bunun sağlanmasında da kurum itibarının önemli bir rol oynadığı öne sürülmektedir. Kalite güvence maliyetleri, ürün fiyatlarında indirimler ve lojistik maliyetlerden muaflık gibi birçok faktör bunun içerisinde sayılabilir.

Sinyal teorisi; firmaların dışarıdan gözlemlenemeyen veya yeterli gözlemlendiğini değerlendirmedikleri özelliklerini ön plana çıkartarak, bunları diğer firmalara belli etmesi olarak tanımlanabilir (Berg vd., 2014). Bu kapsamda sinyal

teorisi performans ve kalite gibi iş yapma ölçütlerinin iki firma arasında nasıl itibar iletişimini sağlayacağıyla ilgilenmektedir. Buna göre itibarı artırıcı girişimlerde bulunmak, nispeten üst statüde veya daha büyük ölçekte bulunan firmalarla anlaşmalar yapma ve avantaj sağlama ihtimalini artırmaktadır (Helm vd., 2007). Sosyal statü ise aynı sektör veya iş çevresinde olan kişi veya kurumların birbirlerine göre alçak veya yüksekte olmalarını ifade etmekte olup yüksek sosyal statüde olanların itibarı stratejik araca dönüştürmesinin daha kolay olacağı açıklanmaktadır (Bergh v.d., 2010).

Kaynak temelli yaklaşımla alakalı bir başka çalışma Bergh'in de içinde yer aldığı Boyd ve diğerlerine aittir. Bu çalışmada kurumsal itibarı oluşturan bileşenlerin tek tek ele alınması yerine kolektif şekilde değerlendirilerek çalışılmasının kurumsal itibarın daha fazla artmasına yol açtığı vurgulanarak, itibar firmanın ünü ve performansı olmak üzere iki boyutta tanımlanmıştır. Amerika'daki işletme okullarının incelendiği çalışmada kaynak temelli yaklaşımın taşınamaz varlıklardan olduğu ve elde edilmesinin maddi yatırımlarla mümkün olmadığı, bunun yerine yöneticilerin kurdukları bağlar ve aldıkları aksiyonlarla sağlandığı vurgulanmıştır (Boyd v.d., 2010:588-609).

Maliyet ekonomisi, sinyal teorisi ve sosyal statünün birbiriyle bağlantılı olarak incelendiği bir çalışma Jensen ve Roy'a aittir. Jensen ve Roy iş yapılacak partnerlerin seçiminde firmaların öncelikle statü derecesine baktıklarını, daha sonra bu statü derecesinde olan firmalar arasından kurumsal itibar derecesine göre seçim yaptıklarını söylemektedir. Oluşturdukları modeli Amerikan denetleme endüstrisi çerçevesinde incelemişlerdir. Pazarda ki güçlü otoritelere karşı hesap verebilir durumda olmanın statü tercihinde önemli bir yer tuttuğunu, endüstri tecrübesi ve iş entegrasyonu bazında kurumsal itibar sahibi olmanın ise spesifik partnerlerin bulunmasında etkili olduğunu göstermişlerdir (Jensen ve Roy, 2008:495-516).

Statü, sosyal yapıda bulunan hiyerarşik sırayı göstermekte olup ikinci bir sıralama kurumsal itibardan kaynaklanmaktadır. Statü olarak bulunan pozisyon ürün veya hizmetlerdeki performans ile ya da pazardaki diğer firmalarla olan ilişkilerden elde edilmiş olabilir. Statü aynı zamanda tüm firmaların algılanan kalitelerinin bir değerlendirmesi olduğu için sinyal teorisi ile bağlantılı olarak karar vericilerin sinyal kalitesi algılarını olumlu yönde etkilemektedir. Yüksek statüdeki firmaların düşük statüdeki firmalara partner seçiminde daha seçici davranmaları ve daha güçlü değerlendirme kabiliyetine sahip olmaları sinyal kalitesini göstermektedir.

İtibar kavramı, genel olarak bir firmaya mal edilebilmekle birlikte spesifik olarak da ayrı ayrı bölüme veya kişilere mal edilebilir. Motor üretimini kendisi yapan ve çok kaliteli motorlar üreten bir firmanın buradaki itibarı şase tasarımında tatmin edici olmayabilir, çünkü kalite standartlarına göre kullanılan hammaddeler gereksinimleri karşılamıyor olabilir. Bu sebeple aynı müşteriler bir firmanın farklı ürünlerine veya farklı kısımlarına aynı itibarı duymayabilirler. Aynı zamanda yüksek statü tüm alanlarda pozitif bir itibar sağlamayabilir veya pozitif itibar yüksek statü sağlamayabilir. Bu sebeple firmaların bulunduğu statüyü iyi bilmesi ve yapılacak herhangi bir kontrolün o statünün gerektirdiği beklentileri karşılayacak şekilde olması ve tüm bunların en sonunda kurumsal itibarı artıracak yönde planlanması firmalar için vazgeçilmezdir

Sonuç olarak literatürde bulunan tanımları incelediğimizde itibarın tanımını en geniş haliyle Kandil ve diğerlerinin çalışmasında tanımladığı üzere; Firmaların geçmişte icra ettikleri faaliyetler neticesinde (Fombrun 1996, Walker, 2010) hedeflerine ulaşmasını etkileyen birey veya gruplardan oluşan (Matueviciene, Stravinskiene, 2015), içsel ve dışsal paydaşlarının gözünde (Fombrun, Van Riel, 1997), rakiplerine kıyasla (Smaiziene ve Jucevicius, 2009, Fombrun,1996, Cable ve Graham, 2000) değer yaratma kabiliyetine, finansal, sosyal ve çevresel etkilerine (Barnett vd. 2006), örgütsel kimliğin krebilitesine (Whetten ve Mackey, 2002: 401) yönelik algılar toplamı olarak ifade edebiliriz (Kandil vd., 2017).

## **1.2 Kurumsal İtibar Yönetimini Açıklamaya Yönelik Temel Kavramlar**

Günümüzde kurumsal itibar yönetimini açıklamak için değişik kavramlardan yola çıkılmıştır. Çalışmada kurum kimliği, kültürü ve stratejisi firmanın içsel değişkenleri olarak bir başlık altında değerlendirilirken, kurumsal imaj ve itibar dışsal değerlendirme olduğu için ayrı olarak ele alınmıştır.

### **1.2.1 Kurum Kimliği, Kültürü ve Stratejisi**

Kurum Kimliği, firma iç paydaşlarının tarafından belirleyici özelliklerinin ortaya konulduğu pozitif veya negatif algılar olarak ortaya çıkmaktadır. Kurum kültürü ise toplumsal kültüre benzer şekilde kurumda yönetim anlayışındaki değişikliklere benzer bir yaklaşımla bir kurum içerisinde toplumsal anlamda oluşan ortak inançlar, değerler, normlar veya anlayışlar olarak açıklanabilecektir.

Kurum Kimliğinin İtibara ile olan ilişkisinin incelenmesi amacıyla Deephouse ve diğerleri tarafından bir çalışma yapılmıştır. Çalışmada kurumsal itibarın ülkelerde nasıl şekillendiğini ve bir ülkenin kurum kimliği ile kültürel karakteristiklerinin kurumsal itibarı nasıl etkilediğini araştırmışlardır. Çalışmada 2007 yılında İtibar Enstitüsü'nün çalışmasındaki 26 ülkeden 405 firma incelenmiştir. Kurumsal itibar değerlendirmesinin tutarlı bir şekilde daha düşük kurumsal gelişim olan ülkelerde daha yüksek olduğu bulunmuştur (Deephouse v.d., 2009:1-6).

Kurum stratejisi, kurumların yapmış oldukları stratejik planlarla uygulamaya konulan ve başarılı olması için tüm çalışanlar tarafından bilinmesi ve desteklenmesi gereken planlar bütünüdür. Firmalar belli bir zamanda dönemde ulaşmak istedikleri noktaya ulaşmak için, yani vizyonlarını gerçekleştirmek için planlar yaparlar. Misyonları çerçevesinde stratejik adımlar atarlar ve bu süreçte kurumsal değerleri onlara ışık tutar. Bazen stratejik planı gerçekleştirebilmek için başka kurum ya da kişilerle işbirliğine gitmek gerekebilir. Bu devlet olabileceği gibi kamu kuruluşu veya özel işletmeler de olabilir. İşbirliğinin kurulabilmesi veya kurulduktan sonra sürdürülebilmesi stratejik ortaklık kurmak isteyen tarafın kurumsal itibarı ile doğrudan ilişkilidir.

İtibar açısından değerlendirildiğinde hiçbir kurumun kötü üne sahip, hukuksal veya finansal yönden problem yaşayan ve kazançlarını devam ettirme yönüyle istikrar gösteremeyen bir ortak istemeyeceğini ifade edebiliriz. Dollinger ve diğerleri yapmış oldukları çalışmada stratejik bir işbirliğinin kurulmasına karar verme sürecinde kurumsal itibarın önemini irdelemişlerdir. Yaş ortalaması 28 olan ve en azı 2 yıldan fazla tecrübeye sahip 170 işletme yüksek lisans öğrencisinin katıldığı Fortune Kurumsal İtibar Anketi'nde hedef bir firmanın kurumsal itibarı deneysel olarak incelenmiştir. Kişiler partner firmanın CEO konumuna getirilerek ortaklığa olumlu bakıp bakmadıkları sorulmuş ve şu bulgular elde edilmiştir: İtibar çok yönlü olarak oluşturulan bir yapıdır. Kişisel kabiliyetler bilgiyi yorumlama ve bilgiyi kullanmayı etkileyerek itibarın etkisini artırabilmekte ve itibarın gerçek bulunduğu yeri değiştirebilmektedir. Kişiler itibarı olumsuz etkileyen faktörleri olumlu olanlarla değiştirerek itibar derecesinin artmasını sağlayabilmektedir. Ürün ve yönetim kurumsal itibar için en önemli faktörlerdir ve itibar stratejik ortaklık teklifi götürülen kurumun tedarikçi veya rakip olmasından bağımsız olarak karar alma sürecini doğrudan etkilemektedir. Spesifik olarak, ürünlerin kalitesi en başta gelmekte, bunu yönetim becerileri takip etmekte ve finansal performans da sonda gelmektedir.

Bu aslında Fombrun ve Shanley tarafından 1990 yılında Fortune Dergisi verileri kullanılarak yapılan çalışmada çıkarılan sonuçla çelişmektedir. Çünkü çalışmada kurumsal itibarı etkileyen faktörler incelenmiş ve kurumsal itibarın en fazla finansal performanstan etkilendiği ortaya çıkmıştır (Fombrun ve Shanley, 1990). Bu da aslında kurumsal itibarın algılanışının doğrusal denklemlerden ziyade daha kompleks modellere göre oluştuğunun bir başka göstergesidir. Yine kurumsal itibarı tatmin edici görünse dahi sağlıklı iletişimin kurulamaması durumunda beklenen stratejik ortaklığın gerçekleştirilememesi de çalışmada vurgulanan bir diğer noktadır (Dollinger v.d.,1997:127-140).

Kurum kültürü ise firma içerisinde çalışanların davranışlarını ve etkileşimlerini şekillendiren, çalışmaların yapılış yöntemlerini işaret eden, inanç, tutum, tahmin ve beklentiler bütünüdür (Armstrong, 1990).

### **1.2.2 Kurum İmajı ve Kurumsal İtibar**

Kurum imajının en kısa tanımı, bir kurumun adı geçtiğinde zihinlerde canlanan resim olarak yapılabilir. Bu resim bir ressam tarafından yapılarak yıllarca aynı şekilde kalan sabit resimler gibi olmayıp firmanın içinde bulunduğu durum ve şartlara, medyadaki yansımalarına, ürün ve hizmetlerindeki kalite ve performansına bağlı olarak sürekli değişebilen bir yapı barındırır. Bir firmanın itibar ve algılanışına paralel olarak kurumsal imaj da firmanın gerçekte bulunduğu pozisyondan ziyade bu pozisyonun halkın gözünde nerede olduğunu yansıtan bir ölçüttür. Kurumsal kişilik hiç değişmeyebilir, firmanın misyonu sabit kalabilir, ancak işleyişteki ufak değişiklikler dahi bir firmanın imajını bir anda tersine çevirebilir, bu da beraberinde şirketin çöküşüne sebep olabilir.

Birbirine benzeyen kavramlar olsalar da kurum itibarı ve kurum imajını birbirinden ayırt etmek gerekebilir. Kurum itibarı, kurumun geçmişte ve günümüzde yapmış olduğu işlerin kümülatif bir yansıması iken kurum imajı, kurum itibarı için kullanılan bir araç olabilir. İki kavram arasındaki en belirgin fark kurum itibarının zamanla oluşmasıdır. Kurum imajı iyi, kötü, istenmeyen veya güncellenmesi gereken bir durumda olabilir. Buna bağlı olarak kurum itibarı da bundan aynı şekilde etkilenebilir. Konu ile ilgili çalışma yapan Barnett ve diğerleri, kurumsal itibarın son yıllarda artan önemine karşın tam manasıyla mutabık kılınan bir tanımın olmadığını savunarak mevcut literatürdeki tanımları incelemişler ve bu tanımları benzerlik ve

farklılıklarına göre sınıflandırmışlardır. Gelecekteki çalışmalarda en fazla kullanılacak tanımların; değerlendirme (assessment) ile alakalı olduğunu ve yargılar, tahminler, metrikler gibi kavramların çokça bulunduğunu söylemişlerdir. Bunun sonucunda kendi çalışmalarında da buna bağlı yeni bir itibar tanımı yapmışlardır. Bu tanımla birlikte kurumsal itibar, kurumsal imaj ve kurumsal kimlikten ayrılmıştır.

Kurumsal kimliği kurumda çalışan işçiler, yöneticiler ve diğer tüm kişilerin kurumu algılayış tarzı olarak tanımlamak mümkün iken kurumsal imaj kurumun dışarıdan görünüşü, paydaşların ve paydaş olmayanların kurum ismi geçtiğinde akıllarına gelen resim olmaktadır. Kurumsal itibar ise bu algıların toplamıdır. Tanım olarak ise: “Kurumsal itibar, şirkete zamanla eklenmiş ve etki etmiş finansal, sosyal ve çevresel etkenlerin gözlemciler tarafından değerlendirmelerinin toplamıdır.” (Barnett v.d., 2006:26-38). Firmalar reklam ve tanıtımlar yoluyla da yaptıkları yayınlarda “kaybeden” tarafta değil, “kazanan” tarafta olduklarını işleme eğilimdedirler (Sinneve, v.d., 2015).

### **1.2.2.1 Kurum imajını oluşturma**

Bir firmanın sadece tek bir seviyede ve tanıtımda imajı olması normal şartlar altında çok zordur. Bugün en iyiler olarak tabir edilen Apple, IBM, Boeing gibi firmaların dahi bazı paydaşların gözünde kötü bir imajı olduğunu söylemek mümkündür. Örneğin, ABC Dil Okulu’nu yöneten bir müdür Goethe Enstitüsü’nü rakibi olarak görmekte ve satış sırasında Goethe Enstitüsü’nün pahalılığında yola çıkarak aynı eğitimi kendilerinin de verdiğini ve çok daha ucuz olduklarını söylemektedir. Bu bir noktadan sonra satış stratejisi olmaktan çıkmakta ve bilakis gerçeğin kendisi olmakta, dolayısı ile ABC kurumundaki insanların Goethe Enstitüsü’nden daha iyi olduklarına inanmalarına ve rakip kurumun imajını zihinlerinde azaltmalarına yol açmaktadır. Benzer şekilde, müşterileri için gayet kaliteli otomobil üreten bir imalat firmasının tedarikçileri için yürüttüğü sıkı politikalar firmanın tedarikçilerinin gözünde kötü bir imaja sahip olmasına yol açabilir.

Kurum imajı her ne kadar büyük ölçekteki firmalar tarafından daha çok kullanılsa da mahalle arasındaki dönerci de insanlar üzerinde imaj adına etkiler bırakabilir, eğer bir yerde ürün ve hizmet satışı varsa bu kurum imajını bir şekilde beraberinde getirmektedir. Kurum imajı olarak tanımı yapılmasa dahi, küçük firmalar

için kurumsal imaj bilinirlik, tercih edilebilirlik, hatta sadece geçerken selamlaşmaya kadar farklılık gösterebilir. İşletme sahibinin firma ismini seçmesiyle birlikte başlayan imaj yönetimi, yer seçimi, ofis tasarımı, internetteki göze hitap etme durumu ve müşterilere tutum gibi birçok faktörle devam eder ve firma sona erdikten sonra dahi müşterideki etkisi kalır. Yönetim, paydaşlarıyla olan iletişimini güçlendirerek, marka yönetimi politikalarını düzgün yaparak, promosyon kampanyaları yürüterek, semboller ve şekilleri etkin bir biçimde kullanarak kendi imajını geliştirmek için ekstra efor ortaya koyabilir. Burada dikkat edilmesi gereken husus, imajın gerçekle olan uyumu olmalıdır. Bu olmadığında imaj olarak amaçlanan konunun tam karşıtı bir yere gelinebilir.

Kurum imajının tek bir tanımı olmadığını söyleyen bir çalışma da Martineau tarafından ortaya konmuştur. Bunun temel sebebi her bir paydaşın (temelde hissedarlar, çalışanlar, tedarikçiler ve müşteriler) şirkete farklı bir bakış açısıyla bakması ve farklı çıktılardan etkilenmesidir. Ayrıca kurum imajını elde etmek ve muhafaza etmek halkla ilişkiler departmanının tek başına yaparak altından kalkabileceği bir aktivite veya proje gibi görülmemelidir. Gruning'in de yıllar sonra vurguladığı şekliyle, kurumsal imaj da kurumsal itibar gibi zamanla oluşacak ve kurumsal itibarı besleyecektir. Ayrıca duygusal olarak benimsenmesi kurumsal imajın varlığı için başarılması zorunlu bir iştir (Martineau P.,1958:49-58).

### **1.2.3 Kurumsal İtibar Yönetimi İle İlişkili Diğer Kavramlar**

Kurumsal itibar yönetimi literatürde bir çok kavram ile bereber anılmaktadır. Bu durum kavramlar arasında birbirlerinin yerine yanlış kullanımlara da neden olabilmektedir. Bu amaçla çalışmamızda kurumsal itibar yönetimi ile beraber; marka, itibar sermayesi, paydaşlar, etik, meşruiyet, iletişim, sosyal sorumluluk ve kurumsal vatandaşlık gibi kavramların ilişkileri ortaya konmaya çalışılmıştır.

#### **1.2.3.1 Kurum markası**

Kurum markası, kurumun sunmuş olduğu ürün veya hizmetlerin kalite ölçütlerini, karakteristiklerini, müşteriye bakan yönlerini ve daha pek çok özelliğini belirten bir sembol niteliğindedir. Satın almış olduğu ürün ve ya hizmetin marka ismini duyan müşteri, ilgili markanın ismini duyduğunda kafasında bir imaj, memnuniyet,

kalite ölçütü veya tam tersi olarak kötü bir imaj, memnuniyetsizlik ve güvensizlik oluşabilir.

Chauduri marka değeri ile ilgili yapmış olduğu çalışmasında bir markanın bilinirliğini markanın reklamı, markanın aşinalığı ve markanın özgünlüğüne bağlı olarak ortaya koyacak bir model önermektedir. Çalışmada markalar analiz edilmiş ve markaların müşteri düzeyindeki algılanmaları ile pazar payı ve görece fiyat gibi marka değerini belirleyen somut ve pazar düzeyindeki verinin arasındaki ilişki ölçülmüştür. Marka düzeyindeki analiz modeli doğrulamış ve ayrıca markanın bilinirliğinin marka özelliklerinden ayrı olmasının yanında markanın reklamının marka değeri üzerindeki etkisini açıklamada daha başarılı olduğu ortaya çıkmıştır. Çalışmada sadece markanın yaşının markanın bilinirliğini istatistiksel anlamda etkilemediği, reklam, diğer rakipler, müşteri aşinalığı ve özgünlüğün marka bilinirliğine istatistiksel anlamlı olarak katkı sağladığı görülmüştür. Buna bağlı pazar payı ve göreceli fiyatın da olumlu etkilendiği belirlenmiştir (Chadhuri A., 2002:33-43).

### **1.2.3.2 İtibar sermayesi**

Müşteriler ürün veya hizmet ihtiyaçlarını giderecek üreticiye yönelirken ilgili üreticinin o günkü itibarını göz önünde bulundurlar. Eğer çok ünlü bir otomobil firması kısa süre önce iki büyük hata yapmış ve binlerce aracını müşterilerine söylemeksizin kusurlu olarak satmışsa müşteri gözündeki itibarı düşecek ve şu andaki ürünü çok kaliteli olsa dahi müşteri başka firmalara yönelebilecektir. Ancak firmanın yıllar boyunca oluşmuş statüsü bunun önüne geçebilirse müşteri bu hatalara bakmayacak ve ürünü o firmadan alacaktır. Bu örnekten yola çıkarak, üreticinin kalite, finansal üstünlük ve prestij gibi kavramlar, üreticinin statüsünü meydana getirmekte ve bu statüye göre hem müşteriler, hem de farkındalık sahibi üreticiler değişik kararlar verebilmektedir.

Benjamin ve Podolny 595 şarap üreticisinin 10 yıllık süre içerisinde 10000'den fazla bağlantı kurma kararını incelemiş ve statünün ve itibarın birbirini tamamlayıcı etkisine ışık tutmuşlardır. Yüksek statüye sahip üreticilerin bu bağlantı, ortaklık ve ilişkilerden düşük statülerdekine göre daha fazla avantaj elde ettiği istatistiksel olarak ortaya çıkmıştır. Buna göre birçok firmayla tedarik anlaşması imzalayan üretici veya güvenilir yüklenicilerle çalışan hastaneler kendi sektörlerindeki diğer firmalar ve hastanelere göre daha fazla müşteri ve hasta çekmektedir. Bununla birlikte kalitenin

ve statünün birbiriyle değiştirilemez olduğu da istatistiksel olarak gösterilmiştir, yani kaliteli ürün üreten yüksek statü sahibi üreticiler kaliteyi müşteri memnuniyetinin altına çekemezler, kaliteden kazanılacak müşterinin sonradan sadece statü ile sadık müşteri olarak kalması mümkün değildir. Ancak ürünün kalitesi konulacak fiyatı pozitif yönde etkilemektedir (Benjamin ve Podolny, 1999:563-589).

### **1.2.3.3 Paydaşlar ve rakipler**

Firmanın kurumsal itibarını etkileyen önemli bileşenlerden birisi de paydaşlardır. Paydaşlar, firmanın işleyişi, yaptığı işlemler, ürettiği ürünler ve hizmetlerle alakalı temasta olduğu veya doğrudan temasta olmadığı halde bu ürün veya hizmetlerden bir şekilde etkilenecek her türlü kurum, kuruluş veya kişilerdir. Örneğin, müşteriler firmanın üretmiş olduğu ürün ve hizmetleri kullanırlar; tedarik zincirinde buldukları seviyeye göre bitmiş ürünü veya ara ürünü kullanabilirler. Hammadde sağlayan bir tedarikçinin zamanında mal gönderememesi firmayı etkileyebileceği gibi firmanın zamanında ödeme yapmaması da tedarikçiyi etkiler. Bu bakımdan tedarikçiler de firmanın paydaşları arasında yer alır.

Rakipler başlıkta önemlerine istinaden ayrı yazılmış olsa da aslında firmanın yapmış olduğu işlerden etkileneceği, yani firmanın satışlarından ötürü kendi satışlarında kayıp yaşayacağı ve zarar ederek pazar yapısını değiştirebileceği için bunlar da paydaşlar arasında sayılmalıdır. Sinyal teorisinden faydalanılarak yapılan çalışmalarında, Basdeo ve diğerleri bir firmanın itibarının pazarda aldığı aksiyonlar ile rakiplerinin aldığı aksiyonlara bağlı olduğunu söylemişlerdir. Market aksiyonları, paydaş değerlendirmelerini etkileyen ve firmanın rekabetçi kalabilmesiyle alakalı bilgi sağlayan sinyaller olarak değerlendirilmiştir. Çalışmada Amerika piyasasında nispeten halka daha çok açık ve ürünleri daha özgün Fortune şirketleri incelenmiş ve bağımlı değerşken olarak kurumsal itibarı, bağımsız değerşken olarak da firmanın ve rakip firmaların ilgili endüstrideki aksiyonları ve endüstrinin yapısı ölçülmüştür. Buna göre bir firmanın pazarda yapmış olduğu toplam işlem veya aldığı aksiyon sayısı, aksiyon repertuarının karmaşıklığı ve bu aksiyonlara rakiplerden gelen cevapların gecikme oranı ile rakiplerin almış olduğu aksiyonlara benzerlik oranı bir firmanın itibarını olumlu olarak etkilemektedir. Bu da bir firmanın itibarının hem kendi aksiyonları hem de rakiplerinin aksiyonları tarafından etkilendiğini göstermektedir. Daha önce yapılan ve daha çok firmanın kendi aksiyonlarına bağlı olarak ortaya çıkan kurumsal itibarın

ayrıca rakiplerin performansı ve aksiyonlarına da bağlı olduğu çalışmada istatistiksel olarak ortaya konmuştur (Basteo v.d., 2006:1205-1219).

Karahan'ın yapmış olduğu bir başka çalışmada ise Türkiye'de üniversite, kamu ve özel olmak üzere üç farklı hastanede hastaların kurumsal itibarı algılamaları ve bu algıların rekabet üzerine etkileri incelenmiştir. Likert ölçekli anket kullanılan çalışmada hastalara 26 soru yöneltilerek faktör analizi yapılmıştır. Kurumsal itibar bileşenlerinin kurumlar arası rekabete katkıda bulunduğu ve hastanelere farklı rekabet avantajları sağladığı görülmüştür. Kurumsal itibarın ayrıca en fazla üniversite hastanesine rekabet avantajı sağladığı ve bunu özel hastanelerin takip ettiği, hastaların hastane seçiminde en fazla hizmet kalitesine ve hizmet çeşitliliğine önem verdiği ve kurum logosunun bir hastaneyi tanımada ikinci en önemli faktör olduğu bulgular arasında yer almaktadır (Karahana A., 2009:1-18).

#### **1.2.3.4 Kurum etiği ve meşruiyeti**

Firmada a'dan z'ye yapılan her iş, varlığı yasalarca korunan tüzük ve iş yapış şekillerine uygun olmalıdır. Bunun yanında ortak insani değerlerin kurumda yıllar boyunca yapılan işler ve edinilen tecrübeler doğrultusunda yoğurulmasıyla meydana gelen, hukuk kuralı gibi yazılı olmamakla birlikte yapılmadığı takdirde huzursuzluk ve başka problemlere yol açabilecek bir iş etiği çerçevesi bulunmaktadır. İngilizcesi "legitimacy" olan ve kanuna uygunlukla birlikte geçerlilik olarak tanımlanabilecek kavram ile iş etiği arasında belli başlı farklar bulunmakla birlikte yakın bir ilişki de bulunmaktadır. Türkçe'de daha çok kullanıldığından ötürü meşruiyet kavramı tercih edilmiştir. Firma yöneticilerinin itibar yönetimi maksadıyla yapmış oldukları faaliyetler iç ve dış paydaş algısını etkilemekte ve firmaya meşruiyet kazandırmaktadır (Deephouse ve Carter, 2005).

Kurum Meşruiyeti ile itibar arasındaki ilişkinin ortaya konmasına yönelik Deephouse ve Carter tarafından bir çalışma yürütülmüştür. Çalışmada kurum meşruiyeti ve kurum itibarının kalite ve hukuka uygunluk gibi birçok ortak faktöre bağlı olduğunu fakat bununla birlikte ikisi arasındaki ilişkiyi doğru anlamak için aradaki temel farkların ortaya konması gerektiğini belirtmişlerdir. Çalışmayı bu yönde yapmışlar ve meşruiyetin sosyal norm ve beklentilere uygunluk sonucunda kazanılan kabul edilme, geçerlilik olduğunu, itibarın ise organizasyonlar arası karşılaştırmalar olduğunu belirtmişlerdir. Çalışmayı bir dizi Amerikan bankasında gerçekleştirerek

meşruiyet ve itibarın finansal, hukuksal ve halka bakan yönlerini incelemişlerdir. Kurumsal taklitçilik olarak tanımlanabilen izomorfizmin meşruiyete katkı sağladığını fakat itibar üzerindeki etkilerinin bankanın itibarına bağlı olduğunu bulmuşlardır. Bunun dışında yüksek finansal performansın itibarı yükseltmekte yarar sağladığı fakat meşruiyeti yükseltici etkisinin bulunmadığını saptamışlardır (Deephouse ve Carter, 2005).

### **1.2.3.5 Kurumsal iletişim**

Kurumsal itibarı açıklamaya çalışan daha önce bahsedilen kaynak temelli yaklaşım, kurumsal itibarı rekabet avantajına dönüşen bir kaynak olarak tanımlamaktadır. Kurum kendi iç prosedürlerini, organizasyona ait kaynaklarını ve kurumun kültürü ile bütünleşik olarak değerlendirmelidir. Kurumsal iletişim sayesinde kurumların stratejik amaç ve hedeflerine ulaşmaları için kurum içi ve dışı iletişimi düzenlemesi, uygulaması ve sürekli değerlendirmesi gerekecektir.

### **1.2.3.6 Kurumsal sosyal sorumluluk**

Kurumsal Sosyal Sorumluluk kısaca firmaların topluma fayda sağlaması olarak ifade edilebilir. Bu fayda kar gütmeyen organizasyonlara bağış yapmaktan, işyerinde çevre dostu politikalar uygulamaya kadar farklı şekillerde sağlanabilir. Akademik olarak üzerinde mütabık kalınmış tek bir tanım bulunmamasına karşın (Lindgreen ve Swaen, 2009), firmaların faaliyet gösterdikleri alan dışında, ekonomik faaliyetlerinden bağımsız olarak çevresine, doğaya, insana, paydaşlarına karşı sorumlulukları olduğunu kabul etmesi ve onlara katkıda bulunduğu faaliyetler bütünü olarak ifade edilebilir. (Zahra ve Wright, 2016).

Sosyal sorumluluk projeleri ve firmaların aldıkları sosyal sorumluluklar firmaların kurumsal itibarını ciddi şekilde artırabilir. Lai ve diğerleri firmaların icra ettikleri kurumsal sosyal sorumluluk projelerinin, firmaların kurumsal itibarına katkı sağlayıp sağlamadığını anlamaya yönelik bir çalışma yürütmüşleridir. Çalışmada Taiwan'daki küçük-orta işletmelerle iş yapan müşterilerin verisini toplayarak onların bakış açısından sosyal sorumluluğu ve itibar ile ilişkisini irdelemişlerdir. Araştırma neticesinde Kurumsal Sosyal Sorumluluğun Kurumsal İtibara pozitif etkisi olduğu tespit edilmiştir (Lai v.d., 2010:457-469).

### 1.2.3.7 Kurumsal Vatandaşlık

Kurumsal vatandaşlık, kurumsal sosyal sorumluluk ile de bağlantılı bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Gönüllü olarak yapılan iş ve projelere ek olarak üretilen ürün ve hizmetlerin yasal, etik ve ekonomik yükümlülüklerle ne derece uyduğunu göstermektedir. Vergi vermemek için masraflarını yüksek gösteren bir şirket veya maaşlara gitmesi gereken parayı iflas bahanesi ile ödemeyen şirketlerin durumu bu kavramı yakından ilgilendirmektedir. Kurumsal sosyal sorumlulukta olduğu gibi kurumsal vatandaşlıkta da amaç kurumun çevreleyen her türlü paydaşın veya ilgili ülkenin vatandaşının yaşam standartlarını ve kalitesini yükseltmektir. Bu gerçekleştirilirken şirketin karlılığına herhangi bir zeval gelmesi elbette düşünülemez. Gerçekten başarılı olan şirketler, paydaşlarının ve kendilerinin karlılık oranları ile mevcut çevrelerinin isteklerini dengeleyebilen ve ikisine de aynı anda yanıt verebilen şirketlerdir. Denge sağlandıktan sonra ise şirketler buldukları ölçüğe ve pozisyona göre daha kapsamlı, daha geniş sorumluluk projelerini destekleyebilir, yapılarına ve etik kurallarına uygun şekilde buldukları sektörü ve çevreyi daha iyi bir yer haline getirmek için çalışırlar.

Kurumsal vatandaşlık ile ilgili çalışma yapan Fombrun, Gardberg ve Barnett yöneticilerin zaten kısıtlı olan kaynakları kurumsal vatandaşlık amacı altında neden harcadıkları sorusunu irdelemişler ve iki argümana ulaşmışlardır. Bunlardan ilki vatandaşlık bilincini oluşturan bileşenlerin kurumları yerel halka ve yerel kurumlara sosyal yönden bağlaması ve çalışanları ile aradaki bağları geliştirmesidir. İkinci olarak, kurumsal vatandaşlık kurumsal itibarı doğrudan etkilemektedir ve bu harcamalar bir firmanın itibar sermayesini oluşturmasını sağlamaktadır, böylece firmanın diğer kurumlarla anlaşmalar yapması, devletten destek ve teşvikler alması ve sermaye maliyetlerini düşürmesi kolaylaşmaktadır. Kurumsal vatandaşlık aktiviteleri ayrıca kurumsal imajın oluşmasına da yardımcı olmakta ve diğer paydaşlarla iletişim bağlarını koparmanın vereceği zararları minimuma indirmektedir. Bu iki argümandan yola çıkan yazarlar kurumsal sosyal performans ile kurumsal finansal performans arasında doğrusal bir korelasyon ilişkisi kurulamayacağını belirtmişlerdir. İşletmelerin kısıtlı kaynaklarına karşın doğru ve ölçüklü harcama planlaması baz alınarak itibar sermayesini artırıcı yönüyle, kurumsal vatandaşlık aktiviteleri bir kurumun vazgeçilemez faaliyetleri arasında yer almaktadır. Bu aktivitelerin bir kuruma katkısı

her ne kadar sayılarla ölçülemez gibi görünse de zamanla oluşacak itibarın kuruma etkisi paha biçilemez olmaktadır (Fombrun v.d., 2000:85).

Yukarıda da açıklandığı gibi kurumsal vatandaşlık sadece yatırımlarla değil aynı zamanda yasalara ve iş etiğine uygun davranmakla da mümkün olmaktadır. Gelir gider beyanlarını doğru ve şeffaf biçimde yapmak, ülkemizde birçok şirketin ‘yaptığı’ gibi SGK ödemelerini brüt ve net maaşların gerçek değerlerine göre yapmak, vergilerini zamanında ve doğru ödemek, sigortasız işçi çalıştırmamak, maliyeti ne olursa olsun iş güvenliği ve diğer hukuk kurallarını çalışanları için eksiksiz uygulamak da kurumsal vatandaşlığın gerektirdikleri arasında yer almaktadır.

### **1.3 Kurumsal İtibar Yönetiminin Firmalar Açısından Önemi**

İşletme fonksiyonlarında yürütülen aksiyonlar kurumsal itibarı doğrudan etkilemektedir. Bu etkileşim bazı konularda negatif ve pozitif yönde olmaktadır. Fonksiyonlar açısından yürütülen kimi faaliyetlerin etkisi düşük düzeyde gerçekleşse bile bazı aksiyonlar kurumsal itibara doğrudan yüksek düzeyde kayıp veya kazançlara sebep olabilmektedir. Bu amaçla, işletme fonksiyonlarından kurumsal itibara etki seviyesi yüksek olanların sebep olduğu etkileşimleri ele almakta yarar vardır.

#### **1.3.1 İnsan Kaynakları Açısından Önemi**

İnsan kaynakları, firmanın stratejik amaçları doğrultusunda yaptığı iş ve projeleri yapacak uygun kişileri bulmak, yani iş gücü ihtiyacını karşılamak ve iş gücünün etkin kullanımını sağlamak amacıyla var olan bölümdür. İnsan kaynakları görevini yerine getiremediği takdirde işi yapabilecek kişilerin dışında alımlar gerçekleşebilir, bu da uzun vadede iş gücü kaybı, başarısızlık ve kurum itibarının kaybını beraberinde getirir. İş için uygun olmayan adayı seçmemek kadar iş için uygun adayın kurumu seçmesini sağlamak da önem arz etmektedir. İstenen adayın kurumu seçmesi kurum itibarına önemli ölçüde bağlıdır.

Ne kadar yüksek maaşı olursa olsun çalışanlar maddi getirilerden çok kendilerini kariyer ve mutluluk noktasında tatmin eden mesleklere daha çok yönelmektedir. Dahası çalışanlar kendilerini büyük bir şeyin parçası gibi hissettiklerinde işlerine daha sadık olmakta ve kurumun ileri gitmesine daha fazla yardımcı olmaktadır (Bromley D.B., 1993). Vergin ve Qoronfleh’e göre iyi itibarlı şirketleri, iyi yetişmiş elemanları kendilerine çekerler (Vergin, Qoronfleh, 1998).

Cable ve Graham sözel protokol analizi yaparak iş adaylarının işverenlerin kurumsal itibarını nasıl değerlendirdiğine ilişkin bulgular sunmaktadır. Bu bulgular yönetici pozisyonunda bulunan kişilerin kurum itibarını değerlendirmek amacıyla dikkat ettiği faktörlerden farklı çıkmaktadır. Çalışmada iş adaylarının başvuracakları firmanın hangi sektörde faaliyet gösterdiğine, firmanın çalışanları için ne avantajlar sunduğuna ve organizasyon kültürüne dikkat ettikleri sonucuna varılmıştır (Cable ve Graham, 2000:929-947).

### **1.3.2 Halkla İlişkiler Açısından Önemi**

Bir firmanın iş yaptığı çevrenin veya farklı bir ülkedeysen içinde bulunduğu toplumun ve kültürün firmanın sunduğu ürün veya hizmetleri kabullenmesi gerekir. Kalite standartlarını sağlasa dahi eğer talep edilen ürün veya hizmet üretici firma halkın gözünde itibar sahibi değilse kabul görmeyebilir. Özellikle yurtdışında firmaların farklı özellikteki ve kültürdeki bir toplumla iletişim kurabilmesi kendi imajı ile mümkün olmayabilir. Bu sebepten ötürü firmalar orada kendi işletmelerini sıfırdan kurmaktansa kendi ürünlerini sunabilecekleri yerel bir firma anlaşabilir veya o firmayı komple satın alabilir. Konu ile ilgili yurtdışı araştırmalarında bulunan Chen ve Zeng, uluslararası işletmelerin yeni bir iş kurmak yerine mevcuttaki yerel bir firmayı satın almasının sebeplerini ilgili ülkedeki itibar engellerini kaldırmak açısından incelemişlerdir. Sıfırdan kurma yerine bünyeye katma işleminin kurumsal itibarın önündeki engelleri kaldırmak kadar reklamlara harcanacak paraya da bağlı olduğunu öne sürmüşlerdir. İncelemede iki faktöre de bağlı değişkenler tanımlayarak Japon imalatçıları incelemişler ve bunların kurumsal itibar engeliyle karşılaştıklarında mevcut işletmeleri satın aldıklarını, reklam maliyetlerini planlayarak yeterli harcamaları yapanların ise yeni iş yeri kurduklarına ulaştıklarıdır (Chen ve Zeng, 2004:123-136).

### **1.3.3 Pazarlama Açısından Önemi**

Pazarlama ürün veya hizmet üretme için gerekli olan talebi karşılamak amacıyla bu talebi anlama, uygun çerçevede değerlendirerek müşterinin istediği ürün veya hizmeti ona sunma işlemidir. Günümüzde pazarlama kavramının tanımı biraz değişmiş olup, var olan bir müşteri talebine ek olarak, olmayan bir talebin müşteride

oluşturulması da pazarlama kapsamına girmektedir. Bu sebeple pazarlama, bünyesinde inovasyon yönetimini de belirgin ölçüde barındırmaktadır.

Kurumsal bir firma stratejik planının bir gereği olarak perakendecilik de yapabilir. Perakendecilikte salt bir üretim prosesi yer almasa da bunda da amaç pazara hâkim olmak ve malların satışını maksimize etmektir. Ancak üretici ve perakendeci firmaların kurumsal itibarının birbirinden farklı şekillenmesi gerekmektedir. Konu ile ilgili çalışmada Burt ve Sparks perakendecilikle alakalı marka yönetimi ve uluslararası hale gelme ilgili bilgiler vererek üretici firmalardan farklı olarak yapılması gerekenleri söylemişlerdir. Buna göre perakendeci kendi ürününün diğer üreticilerin ürünleri toplamı olduğunu bilmeli ve her birisini ayrı ayrı değerlendirerek sonuçta yine kendi kalitesi ve pazarlama yöntemiyle bunu müşteriye ulaştırmalıdır. Maliyet ve servis operasyonları asıl ilgilenilmesi gereken kalemlerdir. İncelenen Tesco örneğinde firmanın radikal mağaza değişiklikleri, ürün ve marka formatı, iş kültüründe reformlar ve markayı iyileştirmek için gerekli motivasyonun sağlanması ile operasyonlarını yürüterek başarıya ulaşması irdelenmektedir (Burt ve Sparks, 2002:194-212).

Rindowa ve diğerleri yapmış oldukları araştırma neticesinde bir ürünün satılmasında ve pazarlanmasında önemli derecede etkili olan kalite algısı ve seviyesinin, ürünün tüketici nezdinde oluşturduğu itibar algısı ile ilişkili olduğunu ortaya koymuşlardır (Rindowa, Willanson, Petkova, 2010).

#### **1.3.4 Finansal Performans Açısından Önemi**

Kurumsal itibar beraberinde bankalarla ve diğer para kaynakları ile olan ilişkileri etkilemektedir. Firma yeni bir iş veya girişimcilik başlatmak için gerekli kaynakları bulabilmek amacıyla borç almak isteyebilir, eğer kurum itibarı ve finansal performans yeterince yüksekse bunu sorunsuz şekilde başarır. Ansong ve diğerleri Gana'da Küçük ve Orta ölçekli 423 işletmeyi inceleyerek yapmış oldukları araştırma neticesinde itibar değeri yüksek olan firmaların nakit akışlarını sağlamak ve yatırım yapmak için ihtiyaç duyduklarında çok daha kolay kredi/borç bulabildiğini iddia etmektedirler (Ansong, v.d., 2017). Kurum itibarı veya geçiş karnesinin problem teşkil ettiği durumlarda ise borç aldığı otoritelere güvence sunması ve mevcut mallarını ipotek altına alması, dahası bunların yakından takibini kabul etmesi gerekmektedir. Diamond çalışmasında bir borç kontratının borç verenler tarafından ne zaman takip ve kontrol edileceğini araştırmıştır. Yüksek faiz oranlarının olduğu ve düşük karlılık oranlarının beklendiği

dönemlerde yüksek kredi puanına sahip müşterilerin bankalara borç almak üzere daha çok başvurduğu sonucuna varılmıştır. Yakından takip edilme durumu eğer olumlu yönde izlenim bırakmışsa ilerideki kredi alımlarında takip edilmeden işlem yapmaya yardımcı olmaktadır. Bununla birlikte kurumsal itibar takip edilme ve araştırılma sonucu çıkabilecek sorunları da bertaraf edebilir, yeterince yüksek bir itibarın kredi puanı düşük olma durumunda dahi borç alımını olumlu sonlandırdığı belirtilmektedir (Diamond, 1991:689-721).

#### **1.4 İtibar Riski Kavramı**

Bu bölüme kadar bahsedilen kavramlar, kurumsal itibarın gerçekleşmesi ve sürdürülebilmesi için gerekli unsurlar ile bundan etkilenen ve bunu etkileyen faktörlerin ortaya konmasına yöneliktir. Bu bölümde ise itibar riski diye adlandırılan ve itibarın kaybedilmesine yol açabilecek faktörler açıklanmaktadır. Aslında bu faktörler de diğerleri ile birlikte kısmen ele alınmıştır. Çünkü kurumsal itibarı oluşturan faktörlerin dikkate alınmadığı durumlarda otomatik olarak itibar riski ortaya çıkacak, yani kurumlar itibarlarını kaybetme tehlikesiyle karşı karşıya kalacaklardır. İtibarı oluşturan faktörler düşünüldüğünde akla ürün/hizmet kalitesi, finansal performans, firmanın sektördeki konumu, sosyal sorumluluk projeleri ve kurumsal vatandaşlık gibi kavramlar tekrar gelmektedir. Bu alanlardaki eksiklikler veya gerekliliklerin yerine getirilememesi kendini düşük gelirler, yatırım ve potansiyel parayı çekmede başarısızlık gibi çıktılarla gösterecektir. Bu da şirketin uzun vadedeki kalıcılığı için risk oluşturmaktadır. Bütün bu risklerin potansiyel değer olarak tanımlandığı kavram ise itibar riski adını almaktadır. Yöneticilerin paydaşları olumlu yönde etkilemesi, satışların ve güvenin artması, sorumluluk projelerinin gerçekleştirilmesi itibar riskini olumlu yönde etkilemektedir. Bunların olmaması da riski olumsuz yönde etkilemektedir, yani risk kavramı hem olumlu hem de olumsuz yönde kullanılmaktadır (Fombrun v.d., 2000:85). Risk faktörünü tutarlılık esasına göre yönetebilen şirketler ise, kurumsal riski kurumsal sermayeye kanalize etmeyi başarmış şirketlerdir.

#### **1.5 Kurumsal İtibar Yönetimi Ölçümü ve Yöntemleri**

Kurumsal itibarı ölçmekle alakalı birçok yöntem önerilmesine rağmen hangi kurumunu itibarının nasıl daha iyi ölçülebileceğine ilişkin yargılar veya iyi ile kötü

İtibarın ne olduğuna ilişkin tanımlamalar öznel kalmaktadır. Firmalar arası rekabetin özellikle son yıllarda daha da artması kurumsal itibarın başta finansal performans olmak üzere birçok alandaki inkâr edilemez etkisi, bunun ölçümüyle ilgili yapılması gereken çalışmaların ve tanımlanması gereken ölçüm kriterlerinin de temelini atmıştır. Kurumsal itibar iyi veya kötü olarak nitelendirilebilir, buna firmanın veya sektörün önceden yapılmış itibar tanımlamaları kriterlerine göre karar verilebilir. İtibarını ölçmek isteyen bir firma olumlu olanların yanında olumsuz sonuçları da görmeye hazır olmalı ve aslında asıl amacı bu olumsuz sonuçlara odaklanarak bunları olumluya çevirmek olmalıdır. Kurumsal itibar ölçülürken, kurumun kendi itibarını nasıl gördüğü değil, dışarıdan bir kişi veya kurumun gözünden nasıl görüldüğü önemli olduğundan algılanan değerleri dikkate alması gerekmektedir. Bir firma, kendi sektöründeki veya diğer sektörlerdeki firmalarla rekabet halinde olabilir, bu gayet doğaldır. Kurumsal itibar ölçümü sayesinde ulaşılmak istenen amaçlardan bir tanesi de kurumun diğer kurumlara göre durduğu pozisyonudur, yani diğer firmalar ile karşılaştırılmasıdır. Bu karşılaştırma ise firmaların var oluş sürecinde gelişigüzel bir an seçilerek değil, önceden karşılaştırılmak istenen dönem tanımlanarak yapılmalıdır. Ayrıca tanımlanan bu dönemler kısa olmamalıdır çünkü itibar dediğimiz kavram yılların getirmiş olduğu algılar bütünüdür, bir anda oluşamayacağı gibi çok kısa sürede de yok olması beklenemez. Ancak olumsuz olarak etkilenmesi ve azalmasının artmasından daha kolay olacağı söylenebilir.

Konu ile alakalı olarak Berens ve Riel (2004) yaptıkları çalışmada tüketicilerin güvenilir olarak gördüğü ve görebileceği değişik organizasyon tiplerini belirlemişlerdir. Buna göre literatürde üç ana konsept akım bulunmaktadır. İlk akım kurumları sosyal beklentilere göre ayırmaktadır. İkinci akım bu ayrımı farklı kurum kişiliklerine göre yapmakta, üçüncü akım ise kurumları insanların bir şirkete güvenip güvenmemesi ve bunun sebeplerine göre ayırt etmektedir. PsycINFO ABI/INFORM bibliyografik veri tabanlarında aramalar sonucu yapılan çalışma, kurumsal itibar ile alakalı performans ölçütü geliştirmek veya tanımlamak isteyen araştırmacılara rehberlik yapmaktadır. Bu çalışmada da değinilen ve itibar araştırmalarında kullanılan önemli model ve testlerden bazılarını bu çalışmada da değinilmiştir (Berens ve Riel, 2004:161-178).

Esen (2011) yaptığı çalışma ile Türkiye'deki ve dünyadaki itibar ölçüm yöntemlerine değinmiş ve karşılaştırmalı örneklerle ölçümlerin nasıl yapıldığına dair bilgiler sunmuştur. İtibar ölçüm yöntemleri tanımlanırken dikkate alınan hususlar

müşteri odaklılık, finansal performans, sosyal sorumluluk, yenilikçilik, rekabet, insan kaynakları yönetimi gibi kurumlara stratejik amaçlarını gerçekleştirme yolunda gerekli avantajları kazandıran kavramlar olmaktadır. En çok bilinen yöntemlerden olan İtibar Katsayısı Yöntemi, Fortune dergisinin ölçüm ve araştırmaları, McMillan Spirit Modeli, Rotterdam özdeşleşme testi, Capital dergisinin itibar göstergeleri itibar ölçümü konusunda kullanılan çalışmalardır. Bunun yanında kurumsal itibar ile yakından ilişkili olan ancak tam anlamıyla itibarı yansıtmayan ölçütler de kişi veya kurumlar tarafından tanımlanmıştır. En iyi markalar, en saygı duyulan kurumlar, en iyi çalışma yerleri, en iyi işverenler, en iyi liderler, en güven duyulan kurumlar gibi tanımlamalar, kurumsal itibarı oluşturan bileşenlerden ilgili olanlarını ölçülebilmekle birlikte bunların toplamı ve hatta bundan daha fazlası olan kurumsal itibarı tek başına anlatmada yeterli olamamaktadır (Esen E., 2011:289-306).

### **1.5.1 Macmillan Spirit Modeli**

SPIRIT modelinin belki de en önemli yanı kurumsal itibarı araştırma sürecinde müşteriler, çalışanlar, tedarikçiler, yatırımcılar ve diğer topluluklardan oluşan birçok paydaş grubunun görüşlerini yansıtabilmesidir (Hillenbrand ve Money, 2007:261-277). SPIRIT kurumsal itibarı üç ana alanda ölçmektedir. Bunlar tecrübe, paydaşların işe karşı olan hisleri ve yine paydaşların iş ile ilişkili olan niyetleridir. Tecrübe kavramı bir işin paydaşlara görünen yüzü olup paydaşları ne kadar dikkate aldığını göstermektedir. Bu görünen yüz içerisine kar veya zarar durumu, materyalle ölçülebilen veya ölçülemeyen diğer faydalar ve medyanın işi yansıtma şekli gibi faktörler de dahil olmaktadır. Hisler ise bu faktörlerin sonucunda ortaya çıkan güven ve diğer pozitif duygular olarak kendini göstermekte, bunlar da geri bildirim olarak paydaşların niyetlerinde şekillenmektedir. Paydaşların niyetleri, tecrübe ve hislere bağlı olarak ilgili işi destekleme veya desteklemekten vazgeçme şeklinde olabilir. Hillenbrand ve Money çalışmalarında itibar ve sorumluluk kavramını irdelemişler ve itibarı ölçen yöntemleri ortaya koyarak sorumluluğu ölçen bir yöntem olmamasından yola çıkmışlar, bunun sonucunda sorumluluk için bir model öne sürmüşlerdir. Bu modele göre ölçümde kullanılan itibar ölçüm yöntemlerinden birçoğu sorumluluk kavramı ve bununla ilişkili diğer kavramları değerlendirmede kullanılabilir olmaktadır. Çalışmanın ilk çıktısına göre çalışanlar ve müşteriler kurumsal itibarı üç şekilde konsept haline getirmektedir. Bunlar yapılan işin kendilerine göre konumu,

diğer paydaşlara göre konumu ve işin yapılması sürecindeki konumudur. İkinci çıktı ise kurumsal itibar ölçümünde kullanılan modellerin karşılaştırılmasında bunların birçok ortak yanı olduğu ve sorumluluk ölçümünde etkin olarak kullanılabileceğidir. Örneğin, Kurumsal İtibar Katsayısı ve SPIRIT paydaş algıları ve beklentileri ile yapılandığından sorumluluk ölçümünde karşılaştırmacı rol oynamışlardır, ancak SPIRIT bir paydaş grubuna uygulandığında, grubun işle olan ilişkisi hakkında Kurumsal İtibar Katsayısı'na göre daha çok bilgi vermektedir. Tam tersi durum ise bu grubun işi algılayışı hakkında Kurumsal İtibar Katsayısı'nın daha çok veri sunmasıyla oluşmaktadır (Hillenbrand ve Money, 2007:261-277).

SPIRIT yöntemiyle ilgilenen MacMillan ve diğerleri ise kurumsal itibarın sadece ölçülen iş yapış şeklindeki ve sıralamadaki firma pozisyonunu gösteren bir değer olmasının yanında bu ölçütün örnek alınarak finansal performansın geliştirilmesinde kullanılması gerektiğini vurgulamışlardır. Finansal performansla alakalı bölümlerde de tartışıldığı üzere, bir firmanın itibarının ve firmanın kendisinin devamlılığı büyük ölçüde finansal performansa bağlıdır, finansal performans da geri dönüşümlü olarak kurumsal itibardan etkilenmektedir (Macmillan v.d., 2005:214-232).

### **1.5.2 Rotterdam Kurumsal Özdeşleme Testi**

Davies ve diğerleri Rotterdam Kurumsal Özdeşleme Testi'nin (RKÖT) 6 elementten oluştuğunu belirten bir tanımlama yapmışlardır. Buna göre RKÖT algılanan prestij, iş tatmini, amaçlar ve değerler, kültür, bu dört etmenin bir sonucu olarak organizasyonel özdeşleme ve çalışan iletişiminden oluşmaktadır. Temel ölçüm çalışanların kuruma aidiyet duygusu ve kabullenmeleri olup, kurumsal kişiliğin yapısını yansıtmamakla birlikte bu kişiliğin girdi ve çıktılarını ayrıntılı olarak belirtmektedir. RKÖT'ün temel amacı çalışanlar arasındaki aidiyet duygusunu ölçmektir. Roterdam'daki Erasmus Üniversitesi'nde geliştirilen bu ölçüm aynı zamanda marka değerinin de çalışanların kuruma aidiyetlerini geliştirmede ne derece önemli olduğunu anlamak için çalışmalarda kullanılmıştır (Davies v.d., 2005).

### **1.5.3 İtibar Katsayısı Yöntemi**

İtibar katsayısı (Reputation Quotient), İtibar Enstitüsü tarafından hesaplanan ve oluşturulan bir ölçüm tekniğidir. Bu teknikte bir işletmenin ortakları, çalışanları,

çevresi, müşterileri, rakipleri, finans kaynakları ve tedarikçileri kurum hakkındaki algılarını 20 ifade ve 6 unsur çerçevesinde ortaya koymaktadır. Bu unsurlar duygusal çekicilik, ürün ve hizmetler, finansal performans, vizyon ve liderlik, iş ortamı ve sosyal sorumluluktur. İfadeler kurumların itibar ölçüm konseptine göre değişiklik gösterebilir (Fombrun v.d., 2000:241-255).

Buradaki kavramlar açıklanacak olursa duygusal çekicilik, bir şirketin ne kadar beğenildiği ve saygı gördüğü olarak adlandırılabilir. Kurumun marka değerinin müşteriler üzerindeki sözel ifadeler şeklinde yansımasıdır. Kurum kamuoyu önünde ne kadar saygın ise o kadar değer görmekte ve sevilmektedir, insanlar kurumdan bahsederken duygusal ifadeler kullanmaktadır. Ürün ve hizmetler kategorisi, kurumun ürettiği ürün ve hizmetlerin müşteriler ve diğer paydaşlar tarafından kalite standartları çerçevesinde incelenerek bu ürün ve hizmetlerdeki yenilikçi yaklaşımları, dayanıklılığı, satış sonrası hizmet kalitesi gibi özellikleri nitelendiren kategori olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu ürün ve hizmetlerin bir seviyenin altına düşmesi kurumun itibarı için son derece yıkıcı olup bu seviyenin üstüne çok fazla çıkılması da ürün ve hizmet üretiminin devamı için zorluklar teşkil etmektedir. Bu seviyeye müşteri memnuniyeti adı verilmektedir. Eğer kalite konusunda müşteri beklentilerinin çok üstünde işler gerçekleştirilirse bu müşterinin kalite beklentilerini çok yukarı çekeceği için devamlılık konusunda firmayı büyük maliyetlere katlanmaya zorlayacaktır.

Bu çalışmada en çok irdelenen ve çalışmanın bel kemiğini oluşturan finansal performans kategorisi ise genel itibarıyla bir kurumun yaptığı işler sonucunda elde ettiği maddi veya manevi her türlü kar veya zararın ifade edildiği finansal değerlerden oluşmaktadır. Elde edilen ciro, hisse senedi ve marka değerleri, risk katsayıları ve uzun dönemdeki karlılık oranları ile likidite oranları finansal performans göstergeleri arasında ifade etmektedir. Bunların insanlar üzerinde oluşturduğu algı ise itibar katsayısındaki kullanılacak faktörü oluşturmaktadır.

Vizyon ve liderlik, sırasıyla bir kurumun var oluş amacını ve kurumun bulunduğu sektöre ve iş yaptığı her türlü paydaşa ilham kaynağı olmasını ve öncülük etmesini ifade eder. İtibar katsayısına bakan yönüyle bir kurumun vizyonunun genişliği ve sektördeki öncülüğü anlaşılmaktadır. Paydaşların bu vizyonu beğenmesi, kendine yakın görmesi ve bunun başarılması noktasında kurumun büyük adımlar atmaya hazır olduğunu hissetmesi bu unsur için temel amaçtır.

Çalışma ortamı, bir kurumun dışarıdaki paydaşlar yerine içtekilerle etkileşimi sonucu ortaya çıkan bir unsurdur. Burada esas olan paydaş müşteriler veya kamuoyu

değil kurum içi çalışanlar ve yönetim kadrosu olmaktadır. Çalışma ortamı kurum kültürü ve kurum değerleri ile doğrudan bağlantılı olup stratejik amaçlara ulaşmak için yönetimde atılacak adımların ve yönetim tarzının kalitesinin yine dış paydaşlar üzerinde oluşturduğu algıyla ilgilenmektedir. Yönetime ve yönetim tarzına ek olarak çalışanlara yaklaşım, insan kaynakları politikası, çalışanlara verilen önem gibi olgular da firmanın iş yapma kaynağı olan insan gücünü etkileyen unsurlar olması yönüyle dışarıdan kişilerin algılayışını etkileyecektir.

Son unsur olan sosyal sorumluluk ise kurumun direkt olarak toplum yararına yaptığı işleri ifade eder ve toplumsal fayda gözetecek işlerle şekillenir. Burada söz konusu paydaş halktır, kurumun bulunduğu bölge veya iş yaptığı bölgedir. Bu etkileşim sonucu halkta ve bölgede oluşan algı ise itibar katsayısını artırıcı özellik taşımaktadır. Kurum ne kadar halk ile iç içe ve onlardan biri gibi işlemlerini sürdürürse oluşturacağı algı da o kadar olumlu olacaktır.

İtibar katsayısı ile ilgili önemli bir çalışma da Gardberg tarafından yapılmıştır. Gardberg Amerika ölçeğinde analiz ve test edilen teorilerin diğer kültür ve kurumsal çevrelerde geçerliliğinin yetersiz olduğu savıyla çalışma yürütmüştür. Odak grupları yardımıyla kurumsal itibarın diğer ülkelerdeki yerini ve kurumsal itibar katsayısının diğer ülke ve kültürlerdeki karşılığını ortaya koyacak bir faktör grubu ortaya koymuştur. Başta finansal performans, sosyal statü ve ürün/hizmet kalitesinin kurumsal itibarı aynı yönde etkilediği sonucuna varılmıştır. Ancak Amerika'dan farklı olarak, CEO rolleri, iletişim kültürü, kamu kurumu olma gibi etkenlerin kurumsal itibarın araştırılma ve değerlendirilme dinamiklerini farklı şekilde etkilediği, buna bağlı olarak kurumsal itibarın ülkeden ülkeye bu etkenlere bağlı olarak sıçramalar gösterebileceği anlaşılmıştır (Gardberg N.A., 2006:39-61).

Kamu kurumları üzerinde bir çalışma gerçekleştiren Eroğlu ve Solmaz ise Kurumsal itibarın artık sadece kar amacı güden değil aynı zamanda kar amaçlı olmayan ve toplum yararına çalışan kurumlarda da düşünülen bir kavram olduğuna dikkat çekmişlerdir. Yine de yapılan ölçümlerin ve teorik çalışmaların daha çok kar amaçlı kurum ve kuruluşlar bazında yapıldığını söylemişlerdir. Çalışmada Eskişehir Orman Bölge Müdürlüğü'nün (EOBM) kurumsal itibarının çalışanlar ve dış paydaşlar tarafından nasıl algılandığı ile ilgili bir çalışma yapmışlar ve aynı zamanda kurumsal itibarı algılamada aradaki farkı ortaya koymaya çalışmışlardır. Sonuçta EOBM'nin dış paydaşlarının iç paydaşlarından yani çalışanlarından daha yüksek kurumsal itibar algısına sahip oldukları gözlemlenmiştir. Dış paydaşlar EOBM'yi yenilikçi, çağdaş,

saygın, çalışılabilir bir yer olarak nitelerken kendi çalışanları bunu tam tersini hissettiklerini belirtmişler, EOBM'nin çalışılması güç ve tutucu bir yer olduğunu söylemişlerdir (Eroğlu ve Solmaz, 2012:4).

#### **1.5.4 Fortune Magazin Amerika'nın En Beğenilen Şirketleri Araştırması**

Günümüzde en çok iş hacmi ve ilerleme olan teknoloji ve bilişim sektörü, Fortune dergisinin her yıl yapmakta olduğu Amerika'nın En Beğenilen Şirketleri araştırmasında da kendini göstermekte ve bu sektörlerdeki firmalar en çok beğenilen firmalar olmaktadır. Dünyanın en çok beğenilen şirketleri sıralamasında 2009, 2010 ve 2011 yıllarında Apple ilk sırada yer almıştır. Bu araştırma Fortune tarafında 1982'den beri yıllık olarak gerçekleştirilmektedir. Araştırmada itibar katsayısı ile benzerlik gösteren öğeleri de barındıran 9 farklı unsur bulunmaktadır. Bunlar Fombrun çalışmasında verildiği sırasıyla; inovasyon, yönetim kalitesi, insan yönetimi, ürün ve hizmetlerin kalitesi, uzun dönem yatırım değeri, finansal esenlik, sosyal sorumluluk, kurumsal varlıkların kullanımı ve küresel rekabettir. Bu dokuz unsur her bir şirket için 11 basamaklı ölçekte en güçlü rakiplere göre değerlendirilmekte ve şirketlerin birbirlerine göre pozisyonları ortaya çıkmaktadır.

İnovasyon, yenilik manasına gelmektedir ve ürün ile hizmetlerin üretiminden satışına kadar her noktada karşımıza çıkabilir. Etkin, verimli, daha az maliyetli, daha kaliteli yapılabilen her iş inovasyon faaliyetleri sonucu oluşur ve kurumun paydaşları olumlu ve kanıtlanmış değişikliklere olumlu tepki vererek firmanın itibarını yükseltirler.

Yönetim kalitesi ve insan yönetimi birbirinden çok ayrılmassa da Fortune şirketi bunları ayrı ayrı tanımlamıştır. Yönetim, daha özel bir kaynak olan insanların yönetilmesi ve insan gücünün planlanması ile ilgili almış olduğu kararları insan yönetimi başlığında ele almıştır. Hammadde ve diğer kaynakların yönetimi ile ilgili almış olduğu kararları ise yönetim kalitesi başlığı altına toplamıştır.

Uzun dönem yatırım değeri ile finansal esenliği ayırma sebebi de birçok finansal göstergenin o an ölçüldüğü dönem ve daha öncesi ile alakalı bilgi verirken gelecekle ilgili finansal esenlik ölçütünün uzun dönem yatırım değeri ile ölçülmesi ve kurum hakkında öngörü yapılmasına olanak sağlamasıdır.

Son olarak, kurum yapmış olduğu işler ne kadar kaliteli ve ürettiği politikalar ne kadar sağlıklı olursa olsun özellikle globalleşen dünyada sahip olduğu rakipler iş yapış

tarzını etkilemektedir. Bu sebeple kurumlar oyun teorisi başta olmak üzere birçok disiplin yardımıyla birbirleriyle rekabet halinde olmaktadır. Bu da kurumların birbirleriyle nasıl rekabet ettiğinin, rekabet ederken etik kurallara uyup uymadığının veya hukuksuzluk yapıp yapmadığının başta müşteriler olmak üzere paydaşlarda bıraktığı algı olarak geri yansımaktadır.

Bu çalışmanın en özel yanı ise diğer birçok araştırmada Fortune şirketinin her sene yaptığı bu sıralama veri olarak kullanılmakta ve daha farklı bakış açıları ile yeni sıralamalar elde edilmektedir. En çok ilişkilendirilen konu ise kurumsal itibar ile finansal performans arasındaki ilişki olmaktadır. Amerikan şirketlerinin sürekli üst sıralarda çıktığı için yanlı değerlendirme yapıldığı görüşüne sahip olanlar olmakla birlikte bunun giderilmesi için çalışma yaparak değişik katsayılar üretenler veya verinin tarafsız olduğunu savunanlar da bulunmaktadır.

### **1.5.5 Capital Dergisi Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri Araştırması**

Kurumsal itibarın önemi ve etkilerini anlamak ve anlatmak adına ülkemizde yürütülen ve yurtdışı örneklerine benzeyen çalışma 1999'dan beri Capital dergisi tarafından yapılmaktadır. Capital Dergisi itibar katsayısı ve Fortune dergisi'ne göre daha fazla kategoride değerlendirme yapmaktadır. Capital dergisi bazı kategorilerde farklı alt kırılımlar tanımlayarak daha kapsamlı ve ayrıntılı bir teknik uygulamaya çalışmıştır. Bunlar; bilgi ve teknoloji yatırımları, hizmet veya ürün kalitesi, finansal sağlamlık, yeni ürün geliştirme, yönetim kalitesi, çalışanlara sunulan sosyal imkanlar ve haklar, ücret politikası ve seviyesi, çalışanların niteliklerini geliştirme, pazarlama ve satış stratejileri, iletişim ve halkla ilişkiler, çalışanların nitelikleri, rekabette etik davranma, çalışan memnuniyeti, müşteri memnuniyeti, yönetim ve şirket şeffaflığı, yatırımcıya değer yaratma, toplumsal sorumluluk, uluslararası pazara entegrasyon olmak üzere 18 adettir. Bu kategoriler bazı sınıfların daha alt sınıflara bölünerek daha fazla etkenin temsil edilmesini sağlamakla birlikte daha fazla kategori tanımlanması daha ayrıntılı olmayı ve daha verimli sonuçlara ulaşmayı garanti etmemektedir. Çünkü birbirleriyle çok iç içe bulunan kategoriler, örneğin ücret politikası ve seviyesi ile çalışan memnuniyeti ayrı şekilde değerlendirme yapmayı zorlaştırmaktadır. Her çalışan yüksek ücretle bir dereceye kadar mutlu olacaktır, fakat her memnun çalışanın maaşının yüksek olması gibi bir durum söz konusu olmadığı gibi maaşı yüksek olup da çalışma temposu yüzünden çok mutsuz olan çalışanlar da olabilmektedir.

Her yıl gerçekleştirilen 30 sektör ve 1000’den fazla orta ve üst düzey yöneticinin katıldığı çalışmada katılımcılara en beğendikleri şirketin ne olduğu sorusu yöneltilerek ve katılımcıların cevap vermeden önce tüm sektörlerdeki şirketleri düşünmeleri istenerek gerçekleştirilmektedir.

### **1.5.6 Global Reptrak Pulse Araştırması**

İtibar Enstitüsü’nün 2000’li yıllardan beri üzerinde çalışarak geliştirdiği, şirketlerin paydaşlarını gözlemleyerek ürün ve hizmetleri algılayışlarını izleme ve analiz etme imkânı sunan RepTrak Sistemi, buna bağlı olarak şirketlerin itibarlarını ölçümlemelerini ve bu itibarın paydaşlar üzerindeki etkilerini görmelerini sağlamaktadır. RepTrak Pulse 7 boyuttan oluşan kriterler dizisiyle şirketlerin itibarını ölçmektedir. Bu kriterler ürünler, inovasyon, iş yeri, yönetim, vatandaşlık, liderlik ve performanstır. Kriterler diğer ölçüm tekniklerinde kullanılan kriterlerle benzerlik göstermesine rağmen RepTrak’ın ayırt edici özelliklerinden birisi pulsa dayanmasıdır, yani müşterilerin bir firmaya duygusal olarak yaklaşımlarının ifade edilmesidir. Buna göre müşterilerin satın alma yaklaşımı, firmayı diğer kişilere önermeleri, yatırımcıların olumlu yaklaşımı, hükümetin şirkete yaklaşımı, şirketin kendi çalışanlarının vizyonu benimseyerek şirket çıkarları için çalışması ve diğer rasyonel davranışlar bu duygusal bağlarla şekillenmektedir.

RepTrak Pulse ile ilgili çalışma yapan Leonard ve diğerleri bu ölçüm tekniğinin gelişimi ve diğer çalışmalar ile doğrulanması sürecini ortaya koymuşlardır. Çalışmada sinyal teorisinden faydalanarak kurumsal itibarın şirketler hakkındaki algılama ve inanışlar topluluğundan ibaret olduğunu vurgulamışlardır. Amerika’da ve diğer bölgelerde yapılan nitel ve nicel çalışmaların bunu desteklediği savını öne sürmüşler ve örnek olarak 6 kıtadan 17 ülkeye ait firmalarla yapılan çalışmaların sonuçlarını sunarak bu ölçümün kros-kültürel ve global geçerliliği olduğunu belirtmişlerdir. Çalışmada dünyanın her tarafından ülkeler, sektörler ve kriterler değerlendirilerek bulunan yakınlıkların istatistiksel anlamlı olduğu ortaya çıkarılmış ve dolayısıyla ölçümün bundan sonraki çalışmalara ışık tutabileceği belirtilmiştir. Çeşitli sektörlerdeki en iyi şirketlerle ilgili olarak, servis sektöründe Hilton Otelleri, üretimde General Electric, finans sektöründe American Express, gıdada Kraft Foods, ilaç sektöründe Exxon Mobil, teknolojiye Dell, endüstriyel olarak Boeing ve perakendede Wal-Mart şirketleri ilk sırada yer almıştır (Leonard v.d., 2011:15-35).

### 1.5.7 İtibar Atölyesi Türkiye İtibar Endeksi Araştırması

İstanbul Ticaret Üniversitesi'nin (İTİCÜ) akademik denetiminde İtibar Atölyesi adına uluslararası araştırma şirketi Xsights tarafından “Gıda”, “Alkolsüz İçecek”, “Otomotiv”, “Banka ve Sigorta”, “Konfeksiyon ve Tekstil”, “Enerji”, “Beyaz Eşya”, “Elektronik”, “Holdingle”, “İletişim (GSM ve Telekom)”, “İnşaat” ve “Perakende” sektörlerinde 26 ilde gerçekleştirilen Türkiye İtibar Endeksi (TİE) araştırması 2010 yılından beri yürütülmektedir.

Türkiye İtibar Endeksi araştırması, ülkemizdeki kurumlara itibar yönetimi noktasında yardımcı olmayı amaçlamaktadır. Kendi itibarlarının ölçümünde referans noktası olarak kurumların kendi sektörlerindeki yerlerini hem kendi bakış açılarıyla hem de diğer kurumların algılayışlarıyla görmelerini sağlamaktadır. Buna ek olarak itibar açığının olduğu alanlar hakkında kurumların kendini geliştirmesi ve rekabetçi ortama hem yurt içinde hem de uluslararası boyutta ayak uydurabilmesi, kurumların kendisini ve diğer kurumların itibar durumlarını gözlemleyerek analiz yapması ve stratejisini belirlemesi araştırmanın diğer çıktıları arasındadır. Ayrıca itibar yönetiminde belki de en büyük role sahip CEO'ların itibarı yönetiminde daha profesyonel hale gelmesi ve kurumun çıkarlarına en uygun kararları verebilmesi, kurumsal iletişimin vazgeçilemez olduğu günümüzde kurumlarla iletişim adına en sağlıklı iletişim planlarının yapılabilmesi ve itibarı düşük sektörlerdeki kurumların bir araya gelerek sektörün itibarını artırmak üzere rakip boyutunun çok ötesinde ortaklaşa hareket ederek kendi sektörlerinin durumunu geliştirmeleri bu araştırmanın yine en önemli çıktıları arasında yer almaktadır.

Kurumsal itibarın ölçülmesi ve ülkemiz hedefleri açısından değerlendirildiği çalışmada Ural Türkiye İtibar Endeksi çalışmasını ve kurumlara olan faydasını incelemiştir. Ayrıca Türkiye İtibar Endeksi'nin 2011 sonuçlarından yola çıkarak elektronik sektörünün itibarını irdelemiş ve ülke vizyonuna katkısını ortaya koymuştur (Ural E.G., 2012:7-20).

Bunun yanında kurumsal itibarı daha iyi anlamak ve kurumsal itibarı artırmak amacıyla bunu oluşturan etkenleri incelemek, dinamiklerini belirlemek ve ortak ölçüm metriği oluşturmak da bu çalışmanın amaçları arasında yer almaktadır. Ural'ın çalışmasında verildiği sırasıyla beyaz eşya, elektronik, GSM ve Telekom, gıda, enerji, alkolsüz içecek, inşaat, tekstil, holding, bankacılık, sigorta ve perakende olmak üzere 12 sektörde bu ortak ölçümler tanımlanmış, endeks puanları oluşturularak itibar

parametrelerinin ne oldukları tanımlanmış ve bunların önem sırası ortaya konulmuştur. Bunların sonucunda ayrıca sektörlerin itibarları ortaya çıkarılmıştır.

Türkiye İtibar Endeksi'nde X-Sights Araştırma Şirketi'nin X-İtibar Modeli ve X-Algı Modeli baz alınmış ve ölçümler bu modeller doğrultusunda gerçekleştirilmiştir. X-İtibar Modeli, tanıma, beğeni, güven, ilişki, memnuniyet, sadakat, elçilik ve gönüldaşlık olarak sekiz faktörden meydana gelmektedir (Türkiye Genel Raporu, 2012). Bu faktörler yazıldığı sırayla tanıma basamağından en son gönüldaşlık basamağına kadar gelmektedir. Üst basamaklara gelindikçe ise kurum kimliğinden yola çıkılarak kurum imajını oluşturmaya ve kurumsal itibarı geliştirmeye doğru gidilmektedir. Şirketin X-Algı modelinde ise 17 algı parametresi kullanılmıştır. Bu parametreler, finansal, kurumsal, duygusal ve sosyal olmak üzere 4 ana temadan meydana gelmiştir. Kurumların bu parametrelerdeki performansları ölçülerek kurumsal itibar çerçevesinde buldukları durum ortaya konmuştur. Bu algı parametreleri yine Ural'ın çalışmasında açıklandığı sırasıyla şöyledir:

1. Finansal durumu ve ticari kapasitesinin yüksek olması,
2. Dürüst ve şeffaf olması,
3. Liderlik özellikleri taşıması ya da sektöründe lider konumda olması,
4. Yeniliklere, teknoloji ve tasarıma önem vermesi,
5. Profesyonel ve nitelikli çalışanlarının olması,
6. Köklü, sağlam bir kurum olması,
7. Hızla büyüyen, atılımlar yapan bir şirket olması,
8. Çevre, eğitim, sağlık gibi konularda sorumluluklarını yerine getirmesi,
9. Spor, sanat ve kültürle ilgili faaliyetlere destek vermesi,
10. Türkiye ekonomisine katkıda bulunması,
11. Toplumun gelişmesi için çalışması,
12. Üstün hizmet ve ürün kalitesi sunması,
13. Ürün ve hizmetlerini adilce fiyatlandırması,
14. Müşteri memnuniyetine önem vermesi,
15. Çalışma ya da çocuğumun çalışmasını isteyeceğim bir şirket olması,
16. Yatırım yapmayı isteyeceğim bir şirket olması,
17. Saygı duyduğum bir şirket olmasıdır.

Kurumların değerinin ürün ve hizmetlerin yanı sıra paydaşları ile kurduğu sosyal ve kurumsal ilişkilerin gücü ve statüsü ile belirlendiği bir ortam oluşmuştur. Kurumların başarısı ve kalıcılığı itibar yönetimi ile doğru orantılı olarak şekillenmekte

ve itibar yönetiminin vazgeçilmez bir parçası olarak itibarın nasıl ölçüleceğinin bilinmesi büyük önem arz etmektedir.

Kurumların güçlü ve zayıf yönlerini görmesi ve kurumsal stratejilerini belirlemeleri de bu ölçümlerin doğruluğuna bağlı olmaktadır. Günümüzün vazgeçilmez ve belki de en önemli sektörü haline gelen elektronik sektörü, dünya ile birlikte ülkemizde de bilgi teknolojilerin beslendiği kaynak olması ve bilgi teknolojisinin maksimum düzeyde kullanıldığı sektörlerden olması yönüyle önem taşımaktadır. Çalışmalardan elde edilen sonuçlara göre kamuoyu elektronik sektörü ile ilgili yüksek derecede ilgi sahibidir.

### **1.5.8 Repman Kurumsal İtibar Yönetimi Araştırması**

REPMAN İtibar Araştırmaları Merkezi (REPMAN Research Center), bir şirket veya kâr amacı güden bir kurum olmaktan ziyade yaptığı çalışmaların çıktılarını ilgili kurum ve kuruluşlarla paylaşan bir bilgi paylaşım platformu şeklinde çalışmaktadır. Bu platform kendini devam ettirmek için çalıştaylar, paneller ve konferanslar düzenlemekle birlikte asıl amaç bu oturumlarda kurumsal itibarın farkındalığını oluşturmak ve dünyada süregelen araştırmalarla ilgili kurum ve kuruluşlara güncel bilgiler vermektir. REPMAN bunun yanında bugüne kadar yapılmış geçmiş akademik çalışmaları da referans olarak kullanarak geliştirilen yöntemlerle ilgili çalışmalar yürüterek raporlar ve yeni bildirimler yayınlamaktadır.

REPMAN İtibar Araştırmaları Merkezi'nce her sene Türkiye genelinde sektörel bazda belirlenen firmalara yönelik itibar yönetimi performansı araştırması yapılmaktadır. Araştırma kapsamında firmalar; tanınma, yönetim kalitesi, ürün/hizmet kalitesi, çalışan markası, finansal sağlamlık, kurumsal sosyal sorumluluk ve duygusal bağlılık ana başlıklarında değerlendirilmektedir. Değerlendirme neticesinde oluşturulan bu notlar kendi içlerinde de ağırlıklandırılarak firmanın İtibar Yönetimi Derecelendirme notunu ortaya çıkartmaktadır. Notlar tüm paydaşlar nezdinde yüz yüze görüşülerek hazırlanan anketler neticesinde tespit edilmektedir.

## 1.6 Kurumsal İtibar ve Finansal Performans

Kurumsal itibarın firmaların finansal performansı üzerine etkisi en çok tartışılan konuların başında gelmektedir. Paydaşların büyük bölümü firmanın sürekliliğini sağlayacak olan finansal performans ile yakından ilgilidir. Bu amaçla önce firmaların performansı ve finansal performans tanımları açıklanmaya çalışıldıktan sonra finansal performansın ölçülmesinde kullanılan teknikler ile firma itibarı üzerindeki etkileri incelenmelidir.

### 1.6.1 Performans ve Finansal Performans Kavramı

Performansın sözlüklerde karşımıza çıkan anlamı, başarımlı ve verim gücü olarak belirlenmiştir. İş dünyasında elde edilen başarımlı veya verim gücü, kişinin amaçlı ve planlanmış bir işi bitirmesini takiben yapılan nitel veya nicel ölçümlerin o iş için önceden belirlenmiş kriter ve kıstaslarla karşılaştırılması ile elde edilen değerlerdir. Dolayısıyla performans kişiden kişiye göre değişmekte ve bu da iş yapılış süresini etkilemektedir. Örneğin bir dolabı ustası 2 saatte kurabiliyorken çırağının 3 saatte kurması, eğer elde kurulacak birden fazla dolap varsa iş yapılış süresini saat bazında etkileyecektir.

Söz konusu finansal performans ise yine aynı durum söz konusu olacaktır. Az zaman, az kaynak ve çok iş, çok karlılık kavramı finansal performans göstergelerini tanımlayacaktır. Finansal performans da böylece işletmelerin sektörlerindeki büyüklüğünü gösteren, yatırımlar için güven derecesini belirten ve işletmenin hayatta kalma potansiyelini belirleyen ölçümlere göre tanımlanmış olacaktır. Bu durumda standart veya önceden hedef olarak tanımlanan değerlere ulaşılmadığı takdirde finansal performans düşük olarak addedilecek ve şirket için risk oluşmaya başlayacaktır. Demek ki finansal performans, bir kurum/kuruluşun kaynaklarını nasıl kullanarak katma değerli iş yapıp kar elde ettiğini göstermektedir. Bir şirketi analiz etmek isteyen kişiler performans ölçerken finansal performans ölçümü de yapmak durumundadırlar. Çünkü finansal performans bir bakıma iş yapılış tarzı ve iş yapılış verimliliğini yansıtmaktadır. Aynı zamanda finansal gerekliliklerin ve amaçların ne ölçüde yerine getirildiğini göstermekte ve risk bulunan alanları ortaya koymaktadır.

Finansal performans ölçümünün temel aldığı ölçü birimi para olmaktadır. Yapılan bütün işler, hatta müşteri memnuniyeti ve fırsatlar bile para ile ölçülmekte ve

firmaya katkısı parasal olarak ifade edilebilmektedir. Firmanın ölçülen finansal durumu aynı sektördeki diğer firmalarla veya başka sektördekiyle de karşılaştırılabilmektedir.

Finansal performansla ilgilenen başlıca kişiler paydaşlardır. Yöneticiler, pay sahipleri, kredi sahipleri, vergiciler/devlet, çalışanlar, tedarikçiler ve birçok paydaş firmanın finansal durumuyla yakından ilgilidirler. Paydaşların sorduğu temel sorular ise firmanın belli bir anda finansal durumunun ne olduğu, firmanın geçmişte tanımlanmış bir dönemde finansal durumunun nasıl gelişim gösterdiği ve gelecekte tanımlanacak bir dönem içinde firmanın finansal durumunun nasıl şekillenebileceği olmaktadır. Bütün bu sorular ise finansal oranlar aracılığıyla cevap aranmaktadır. Bunların dışında parayla tanımlanan ancak hizmet düzeyi ve insan memnuniyeti ile ilgili olan sosyal sorumluluk kavramı ise yine finansal oranlarla ölçülebildiği halde yardım yapılan insanların ve çevrenin mutluluk ve memnuniyeti rakamlarla tam tamına ifade edilemeyecektir. Bunun firmanın itibarına gerçek yansımaları kendini marjinal faydalar yerine firmanın satış ve karında içerisinde gömülü olarak kendini göstermektedir.

### **1.6.2 Finansal Performans Ölçümü**

Finansal performans analizi, mali tablolar ve finansal performans raporlarının nicel olarak analizi ve değerlendirilmesini kapsar. Finansal analiz yapmak isteyen kişi, kurumun üretim ve üretkenlik performansını, karlılık performansını, işletme sermayesi performansını, borç ödeme performansını, likidite durumunu, duran ve dönen varlık durumunu, fon ve hisse senedi kapasitesini, borsa değerlerini ve daha birçok değeri ölçmek durumundadır.

Tüm bu performans ölçümlerinin yapılmasındaki temel amaç; daha önce de bahsedilen şirket paydaşları ve şirketin yönetim kadrosunun ihtiyaç duyduğu bilgiye kolay ulaşması ve atılacak adımları çok geç olmadan hayata geçirilmesini sağlamaktır. Örneğin, yönetim için iç kontrol, finansal durumun stabil olarak devam etmesi, yapılacak yatırım projelerinin seçimi için yatırımın geri dönme oranı ve duran varlıklar büyük önem taşımaktadır.

Yatırımcılar için ilgili dönemdeki ve gelecekteki şirket karlılığı ve bu karlılıkların dengeli olarak devam etmesi yatırımcıların paralarını kuruma yatırmaları için büyük önem arz etmektedir. Hisse ve tahvil sahipleri için para akışı, şirketin kar

payları ve tahvilleri ödeme kabiliyeti, fon kaynaklarının verimli kullanılması ve gelecek dönemlerin tahmini karlılık oranlarının yüksek olması önemlidir. Borç veren kurum veya kişiler için borçlarını zamanında ve yüksek faizle geri alınması önem taşırken ticaret ortaklığı yapan kurumlar için yüksek kazanç sağlanması daha önemli olacaktır. Dolayısıyla paydaşların her biri firmanın farklı bir performans ölçütüne diğerlerinden daha fazla önem verebilecektir.

Finansal performansı ölçmede kullanılan birçok finansal ölçüm yöntemi vardır. Bu yöntemler geleneksel ve geleneksel olmayan olarak tasnif edilebilmektedir. Geleneksel finansal ölçüm yöntemleri arasında, gelir artışı, hisse başına gelir, piyasa değeri, satış getirisi, aktif kârlılık, hissedarlara toplam getiri, nakit akışı, varlık yenileme oranı, stok yenileme oranı, alacak devir hızı oranı, sermaye karlılığı, bütçe karşılaştırmaları, maliyet yapısı gelişimi gibi ölçüm araçları bulunmaktadır. Geleneksel olmayan finansal ölçüm yöntemleri arasında ise, değer temelli yönetim (VBM), ekonomik katma değer (EVA), piyasa katma değeri (MVA), iskonto edilmiş nakit akışı (DCF), nakit akışı yatırım getirisi (CFROI) gibi birçok yöntem bulunmaktadır (Abdeen v.d.2002, s.28).

Farklı ölçüm yöntemlerinden bir diğeri de Almanya'da yayın yapan Manager Magazin dergisinin geliştirdiği yöntemdir. Finansal performansın bir bütün olarak muhasebe ve piyasa puanlarını bir araya getirerek genel bir finansal performans puanı geliştirmiş ve buna firma seviyesi puanı adını vermişlerdir. Bir firmanın muhasebe performans puanı, firma sermayesi puanı ve likidite oranının ölçümleriyle birlikte firma sermayesi ve nakit akışı üzerindeki getirilerinin, firmanın toplam varlık ve satışlarındaki artışın ağırlıklı bir toplamını ifade etmektedir. Firmanın piyasa performans puanı ise, bir firmanın göreceli hisse senedi getirisinin, firmanın göreceli hisse senedi getirisinin varyansının ve firmanın göreceli hisse senedi değerindeki artışın ağırlıklı toplamını ifade etmektedir. Bu iki değer toplamı da bu genel finansal performans puanını vermektedir (Dunbar ve Schwalbach, 2000, 116-117).

Finansal performansı ölçmenin yukarıda da bahsedildiği birçok yolu olmasına rağmen bütün bu ölçümlerin birbiriyle uyum içinde olması önemlidir. Eğer birbiriyle tutarsız ölçüm veya değerler varsa, ya ilgili raporun hazırlanmasında hata yapılmıştır ya da bir hukuksuzluk söz konusudur. Finansal analizin yapılmasında en çok finansal dokümanlardan faydalanılmaktadır. En çok kullanılan finansal dokümanlar ülkemizde adlandırıldığı şekliyle büyük defter (defter-i kebir) veya bilanço, gelir tablosu ve nakit akım tablosudur. Faaliyet gelirleri ve karı, Faaliyetlerden gelen nakit akışları, toplam

satış miktarı, toplam maliyet gibi en fazla kullanılan finansal ölçümler bu tablolardan elde edilmektedir. Bu tablolar bunun dışında birden fazla ölçümün kullanılarak daha detaylı ölçümlerin de yapılabilmesine olanak sağlamaktadır.

Bilanço bir firmanın herhangi bir andaki finansal durumunu göstermektedir. Bir firmanın anlık çekilen fotoğrafı olarak adlandırılmaktadır. Elde bulunan varlıkların ve yerine getirilmesi gereken yükümlülüklerin ne derece iyi yönetildiğini, kısa dönem ve uzun dönem borçları, elde edilen sermayenin nasıl bir borçlanma veya öz sermaye ile elde edildiğini göstermektedir. Hangi anda olursa olsun toplam varlıkların tutarı toplam yükümlülüklerin ve öz sermayelerin toplamına eşit olmalıdır. Dinamik bir akış açısı vermese de firmanın finansal durumunu alacaklar ve borçlar yönünden detaylı olarak analizciye sunmaktadır. Bir firmada bilançolar, 3 aylık dönemler, 6 aylık dönemler veya yıllık olarak yapılmaktadır. Yeni kurulan bir firma kendini ölçerek sağlam adımlar atma amacıyla bunu daha kısa dönemler için de yapabilir, önemli olan fayda maliyet ilişkisinin iyi kurulması ve verilerin doğru şekilde yorumlanmasıdır.

Gelir tablosu, bir firmanın belli bir periyot için, genelde bir yıllık performansını göstermektedir. Bir firmanın yaptığı işten elde ettiği gelirleri, vergi sonrası karları, brüt ve net karını, faaliyet gelirlerini ve her türlü maliyeti göstererek ilgili dönemin sonunda elde edilen net karı veya zararı ortaya koymaktadır. Hissedarlar ve diğer paydaşlar bir kurumun ilk kurulduğu dönemdeki gelir tablosundan çok birçok dönemde oluşturulan ve bir gidiş eğrisi ortaya koyan çoklu gelir tablolarına bakarak karar almaktadır. Örneğin; kuruluş aşamasında birçok harcama yapan bir firmanın ilk çeyrekteki gelir tablosunda kuruluş maliyetlerinden kaynaklı olarak büyük bir zarar gözükülebilir, ancak ilerleyen dönemlerde bu maliyetler karşılanarak şirket kara geçiyor ve bu kar beklenen oranda artış gösteriyorsa paydaşlar şirketi bırakmayacaktır.

Nakit akım tablosu dönemsel olarak gelen parayı gösteren dönem sonunda elde edilecek karı/zararı gösteren bir tablo olup gelir tablosu ile bilançonun bir bakıma birleştirilmiş hali konumundadır. Firmanın neye ne kadar para harcadığı ve gelecek sıcak paranın dönemsel olarak görülebildiği tablodur. Bu sayede firma uzun dönemli planlarını hayata geçirebileceği nakit ihtiyacına ne zaman ulaşabileceğini görebilecektir.

Bu tablolara ilave olarak firma hakkında daha detaylı bilgi elde edebilmek amacıyla finansal oranlar hesaplanmaktadır. Finansal oranlar 5 farklı grupta değerlendirilmektedir. Bunlar likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları ve piyasa oranlarıdır. Likidite, bir şirketin kısa dönem borçlarını

ödeyebilme kabiliyetini ifade eder ve aynı zamanda çalışma sermayesinin yeterliliğiyle alakalı bilgiler verir. En çok kullanılan likidite oranları şu şekildedir:

**Cari Oran:** Kısa vadeli borçların ödenme kabiliyetini gösterir. Değerinin 2 veya biraz üzerinde olması durumunda firmanın borçlarını ödeyebileceği değerlendirilir. Formülü ise şu şekildedir:

$$\text{Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

**Asit Test Oranı:** Bu oran cari orana benzemekle beraber dönen varlıklardan likide çevrilmesi zaman alacağı değerlendirilen stokların düşülmesi ile kısa vadeli borçların ödenme kabiliyetini gösterir. 1'den küçük olması finansal problem yaşayabileceği şeklinde yorumlanmaktadır. Formülü şu şekildedir:

$$\text{Dönen Varlıklar-Stoklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

**Nakit Oranı:** Eğer şirkete bir müddet boyunca sıcak para girişi olmayacaksa elde bulunan nakit ve diğer menkul kıymetlerle borçların ödenme kabiliyetini gösterir. Formülü şu şekildedir:

$$\text{(Menkul Kıymetler + Hazır Değerler)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

**Stok Bağımlılık Oranı:** Kısa dönem borçların döner varlıklarla ödenemeyeceği durumda stokların ne kadarlık bir yüzdesinin satılması gerektiğini belirtir. Formülü şu şekildedir:

$$\text{(Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar-Hazır Değerler-Menkul Kıymetler)/Stoklar}$$

**Finansal yapı oranları,** öz sermaye ile borçlar arasındaki dengeyi ölçmektedir ve yine borçların ödenme kabiliyetini belirtmektedir. En çok kullanılan finansal yapı oranları şu şekildedir:

**Kaldıraç Oranı:** Varlıkların ne kadarlık bir yüzdesinin şirket dışından kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Bu değer %50'yi geçmemesi istenir çünkü aksi takdirde şirket yabancı kaynakların hakimiyeti altında olabilir. Formülü aşağıdaki gibidir:

$$\text{Kısa ve Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/Aktif Toplamı}$$

**Finansman Oranı:** Finansman oranı finansal bağımsızlığı yani diğer kaynaklara bağlı olmaksızın iş yapabilme kabiliyetini göstermektedir. Bu oranın 1'den büyük olması tercih edilmektedir. Formülü şöyledir:

$$\text{Öz Kaynaklar/Kısa ve Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

**Oto Finansman Oranı:** Bir şirket varlığını sürdürebilmek için paraya ihtiyaç duyar. Elde edilen karların bir kısmı paydaşlara dağıtılırken bir kısmı şirkete kalır. Bu paranın şirketin büyümesine harcanması gerekmektedir. Buna da oto finansman

denmektedir. Bu oran şirketin kaynakların ne kadarını kendi büyümesi için kullanabildiğini göstermektedir. Formülü şu şekildedir:

$$(Kar\ Yedekleri-Geçmiş\ Yillardaki\ Zararlar)/Ödenmiş\ Sermaye$$

Maddi Duran Varlıklar/Öz Sermaye Oranı: Maddi duran varlıkların ne kadarının öz kaynaklar ile karşılandığını gösterir. Öz kaynaklarla karşılamamanın yabancı kaynaklardan fazla olması istenir, oranın 0,70'ten yüksek olması tercih edilir. Formülü aşağıdaki gibidir:

$$Maddi\ Duran\ Varlıklar/Öz\ Kaynaklar$$

Duran Varlıklar/Devamlı Sermaye Oranı: Duran varlıkların ne kadarının devamlı sermaye ile karşılandığını gösteren orandır. Buradaki devamlı sermaye, uzun vadeli yabancı kaynaklar ile öz kaynakların toplamı olmaktadır. Bu oranın 1'den büyük olması istenir. Formülü şu şekildedir:

$$Duran\ Varlıklar/(Uzun\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar + Öz\ Kaynaklar)$$

Faaliyet oranlarının hesaplanmasındaki temel amaç şirketin satışları ile varlıkları arasındaki ilişkiyi incelemektir. Faaliyet oranları bir şirketin etkinliği veya verimliliği ile alakalı bilgiler vermektedir.

Alacak Devir Hızı: Bir şirketin ticari alacaklarını, şirketin bir yılda gerçekleştirdiği satışlarla kaç kez tahsil edebileceğini gösterir. Yüksek olması beklenir, her şirket alacağının beklememesini ve satışlarla alacaklarını bir an önce karşılamayı hedefler. Formülü şu şekildedir:

$$Kredili\ Net\ Satışlar/Ticari\ Alacaklar$$

Ortalama Tahsil Süresi: Adından da anlaşılacağı üzere bu oran şirketin alacaklarının yıllık bazda ortalama kaç günde tahsil edildiğini gösterir. Formülü ise alacak devir hızının yıl gününe bölünmesiyle hesaplanır:

$$360/Alacak\ Devir\ Hızı$$

Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı: Bu oran bir şirketin parasını maddi duran varlıklara ne kadar yatırdığını gösterir. Eğer bu oran düşükse şirket parasını gereğinden fazla bağlamış ve atıl kapasite kullanımını gerçekleştirmiş demektir. Formülü şu şekildedir:

$$Net\ Satışlar/Net\ Maddi\ Duran\ Varlıklar$$

Buradaki net maddi duran varlıklar maddi duran varlıklardan birikmiş amortismanların çıkarılması ile elde edilmektedir. Maddi duran varlıklar devir hızı dışında dönen varlıklar devir hızı gibi oranlar da mevcuttur, hepsi net satışların ilgili varlık kalemine bölünmesiyle bulunabilir.

Stok Devir Hızı: Stokların yıllık bazda kaç kez yenilendiğini, yani depoların boşalıp tekrar dolduğunu gösterir. Bu oranın yüksek olması şirketin hızlı bir üretim-satış döngüsünde olduğunu gösterir. Formülü şu şekildedir:

*Satışların Maliyeti/Ortalama Stok*

Burada ortalama stok, envanter teorisinde olduğu gibi dönem başlangıç stoğu ve dönem sonu stoğunun ortalaması alınarak bulunabilir.

Stok Değişim Süresi: Stok devir hızından yola çıkılarak stokların yıllık bazda ortalama kaç günde yenilendiğini gösterir:

*360/Stok Devir Hızı*

Aktif Devir Hızı: Şirketin ne ölçüde sermayesiyle ürün/hizmet ürettiğini gösterir. Yüksek olması beklenir. Aksi takdirde borçla iş yapılıyor olabilir. Formülü şu şekildedir:

*Net Satışlar/Aktif Toplamı*

Ticari Borç Devir Hızı: Ticari olarak adlandırılan borçların ödenme hızını gösteren bir orandır:

*Satışların Maliyeti/Ortalama Ticari Borçlar*

Karlılık oranları, şirketin yatırdığı paralar veya harcadığı kaynakları ne ölçüde geri alabildiğini gösteren oranları ifade eder. Eğer yapılan harcamalar getirilerden fazla ise firma zarardadır. Aynı şekilde maliyetli işler yapılıyorsa şirket uzun vadede iflasa sürüklenebilir. Temel karlılık oranları şu şekildedir:

Mali Rantabilite: Öz sermayenin net kara göre durumunu gösterir. Eğer oran yüksekse kullanılan sermaye iyi değerlendirilmiş demektir:

*Net Kar/Ortalama Öz Sermaye*

Ekonomik Rantabilite: Tıpkı sermaye gibi elde bulunan kaynakların verimli kullanılarak yüksek kar elde edilip edilmediğini gösterir:

*Vergi ve Faiz Giderleri Öncesi Kar/Pasif Toplamı*

Hisse Başına Getiri: Hisse senedinin değeridir. Yüksek hisse senedi değeri, borsadaki işlem hacminin fazlalığı firma için iyiye işarettir:

*Net Kar/Hisse Senedi Sayısı*

Brüt Satış Rantabilitesi: Brüt satış karının net satışlara oranıdır. Yüksek olması satışlardan daha çok brüt kar elde edildiğini gösterir.

Dönen Varlık Rantabilitesi: Net karın dönen varlıklara oranıdır. Yüksek olması dönen varlıklar karşılığında daha çok net kar elde edildiğini gösterir.

Kümülatif Karlılık Oranı: Dağıtılmamış karın aktif toplamına oranı olup bir firmanın uzun dönemdeki karlılık oranını gösterir. Paydaşların yüksek olmasını beklediği bir başka orandır.

Son oran türü olan piyasa oranları, firmanın piyasadaki/borsadaki performansını gösteren oranlardır.

Fiyat/Kazanç Oranı: Hisse senedinin değerinin altında veya üstünde işlem görüp görmediğini gösterir:

$$(Dağıtılacak Kar/Hisse Senedi Sayısı)/Hisse Senedi Fiyatı$$

Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı: Defter değeri, bir firmanın varlıkları ile borçları arasındaki farktır. Bu da zaten öz kaynaklar toplamıdır. Yani şirketin varlık değeridir. Piyasa değeri/defter değeri oranı (PD/DD), bir hisse senedinin piyasadaki değerinin muhasebe değerine göre durumunu ifade etmektedir:

$$Hisse Senedi Fiyatı/Hisse Başı Öz Kaynak$$

Burada hisse başı öz kaynak, toplam öz kaynakların hisse senedi sayısına bölünmesiyle elde edilir. Aynı zamanda şu formülle hesaplama yapılabilir:

$$Firma Değeri/Toplam Öz Kaynaklar$$

Hisse senedi yatırımcıları için bu oran önem arz etmektedir. Oran düşük olursa hisse senedinin fiyatı ucuz ancak getirisi yüksek yorumu yapılmakla birlikte fiyatın neden ucuz olduğu sorusu da akla gelebilir. Bu oranın 1'den düşük olması şirketin net varlık değerinden dahi düşük değerli olduğunu gösterir, eğer bir problem yoksa potansiyel kazancı yüksek bir şirket olabilir. Sermayenin büyük miktarlarda pay sahibi olduğu sektörlerde bu değer analiz amacıyla kullanılması uygun olup hizmet sektörü gibi insanla iş yapılan durumlarda bu oranın kullanılması ölçümleri farklı yönde etkileyebilir. Patent, şerefiye, marjinal fayda, sosyal sorumluluk gibi faktörlerin gerçek fiyatları ile defter fiyatları arasında oluşabilecek büyük farklar bu oranı ciddi şekilde etkileyebilir.

Firma Değeri: Firma değeri, şirketin satılması halinde ödenmesi gereken piyasa değeridir. Firmanın piyasa değerine net ödenecek nakitlerin eklenmesiyle firma değeri ortaya çıkmış olur.

Fiyat-Satış Oranı: Firma değerinin yapılan işlerin değerinin kaç katı olduğunu gösteren orandır. Firma değerinin net satışlara bölünmesiyle elde edilir.

### 1.6.3 Kurumsal İtibar ve Finansal Performans İlişkisi

Finansal performans bir firmanın iş yapış sürecinde bulunan varlık ve kaynakları ne kadar verimli kullanabildiği ve ne kadar kar elde edebildiği ile alakalı değerlendirme ölçümleriyle ilgilidir. Bu kavram bir firmanın sadece verimlilik açısından değil aynı zamanda tanımlanan birçok finansal ölçütün belli zaman periyotları çerçevesinde değerlendirilmesini de ifade eder. Dolayısı ile finansal sonuçlar ve oranlar finansal performansın ortaya konulmasındaki en önemli araçlardır. Büyüyen ve karlılığı yüksek olan bir kurum müşterilerini, yatırımcılarını ve diğer paydaşlarını diğer faktörler hesaba katılmaksızın memnun edecektir. Aynı endüstrideki birden fazla firma veya farklı endüstriler de kümülatif finansal performansları yönüyle karşılaştırılabilir.

Finansal performans ölçütleri, faaliyet gelirleri, nakit akışı, toplam satışlar gibi birçok kalem üzerinden tanımlanabilir, firmanın uzun dönem karlılık oranı, likidite gibi uzun zaman dönemine ait hesaplamalar da bu ölçütleri tanımlamak üzere kullanılabilir. Burada önemli olan husus hangi performans ölçütüne göre kurumsal itibarın veya kurumun imajının tanımlanarak bu doğrultuda en iyi sonucun alınması esasına göre stratejilerin planlanması gerekliliğidir. Bir kurumla işbirliği içerisinde bulunan ve kurumun yaptığı işlerden doğrudan etkilenen birden fazla paydaş bulunabilir, bunların hepsi şirketle alakalı farklı performans ölçütlerini baz alarak karar verir. Örneğin yatırımcılar firmanın uzun dönem karlılık oranını dikkate alırken ortaklar şirketin uzun dönemdeki hayatta kalma oranıyla ilgilenirler. Analiz yapacak kişiler yıllık raporlar, büyük defter, gelir tablosu ve nakit akım tablosu gibi finansal araçlardan amaçlarına göre faydalanabilirler. Yıllık raporlar hukuksal çerçevede de iş yapan kurumlardan istenen belgeler arasında yer almaktadır. Bu hem paydaşların doğru bilgileri edinmelerini sağlayacak hem de şirketin kendi performansını ölçerek gelecek için doğru adımları atmasını sağlayacaktır.

Finansal performans ile kurumsal itibar arasındaki ilişki belli temellere dayanmaktadır. Firmanın elde etmiş olduğu pozitif bir kar var ise firma bunu sosyal statüsünü veya kurumsal itibarını artırmak üzere kullanabilir. Bu yüzden karlı bir firma zarar durumunda olan firmalara veya sosyal projelere imza atmayan firmalara göre daha iyi pozisyonlara gelebilir. Firma yöneticileri bu tür projelerde doğrudan söz sahibi olsalar da proje paydaşlarının düşünceleri ve istekleri sosyal statü ve kurumsal itibar için atılacak adımları farklı yönlerde etkileyebilir. Örneğin sıcak para ile daha

fazla ilgilenen bir paydaş, arta kalan sıcak paranın bu tarz projeler yerine tekrar yatırıma çevrilmesi veya firmanın büyütülmesi için kullanılması yönünde baskı yapabilir. Burada problem her türlü görüş ve düşüncenin değerlendirilerek firma için en uygun yolun belirlenmesidir. Herkesi her yönde ikna etmek mümkün olmayacağı için memnun edilemeyen paydaş sayısının memnun edilen paydaş sayısından daha az olması temel amaçtır. Memnuniyet düzeyi hem hissedarlar gibi iç paydaşlar hem de müşteriler gibi dış paydaşlar için maksimize edilmesi gerekecektir.

Kurumsal itibar ile finansal performans birbirlerini etkilemeleri sebebiyle iki yönlü olup pozitiftir. Firmalar elde ettikleri karın bir kısmını itibarını artırıcı faaliyetlerde kullanabilir, diğer bir taraftan firmanın artan itibarı yatırımcıları kendisine çekebilir. Yani kurumsal itibarın artması finansal performansın artmasını, finansal performansın artması da kurumsal itibarın artmasını sağlamaktadır diyebiliriz. Ancak tıpkı kurumsal itibarın artmasında salt bir faktör rol oynamadığı gibi finansal performansın artması da salt bir faktörden etkilenmemektedir. Kurumsal itibarı artıran ürün ve hizmet kalitesi, satışların artışı, paydaşlarla olan iletişim gibi faktörler aynı zamanda finansal performansı da artıran faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır.

#### **1.6.4 Literatürde Kurumsal İtibar ve Finansal Performans İlişkisini İnceleyen Çalışmalar**

Bu bölümde kurumsal finansal performansın bu faktörlerle olan ilgisini irdeleyen çalışmalara yer verilmektedir. Her çalışmada finansal performansı etkileyen bir veya birden fazla faktör derinlemesine ele alınmış ve çıkan sonuçlar okuyucuya sunulmuştur.

Sabate ve diğerlerinin yaptığı çalışmada literatürde finansal performans ve kurumsal itibar arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar incelenmiştir. Şimdiye kadar kat edilen yol ile birlikte bugüne kadar nispeten daha az vurgulanan yönler ortaya konmuş ve potansiyel çalışma alanları sıralanmıştır. Buna göre finansal performans ile kurumsal itibarın arasındaki ilişkiyi tanımlamak için iki sorunun cevabı aranmalıdır. İlk soru ikisi arasındaki ilişkinin pozitif mi negatif mi olduğudur, yani finansal performans ile kurumsal itibarın birbirini olumlu ya da olumsuz yönde olacak şekilde etkilediğinin tanınımının yapılmasıdır. İkinci soru ise bu etkilemenin ve nedenselliğin yönüdür, yani kurumsal itibarın finansal performansı artırdığı veya azalttığı ya da finansal performansın kurumsal itibarı artırdığı veya azalttığı ilişkinin doğru

belirlenmesidir. Bu sorularla alakalı olarak, farklı akademisyenler farklı sonuçlara ulaşmışlardır. Kurumsal itibarı oluşturan dinamiklerin farklı olması, finansal performans ölçütlerinin fazlalığından ötürü denklemin çok boyutlu olması ve alınan örneklerin farklı sektörlerden alınarak aynı paydaya getirilmeye çalışılması gibi etkenler bir tarafta kurumsal itibarın performansı pozitif yönde etkilediği gibi bir sonuca varılırken diğer tarafta tam tersi sonuca varılmasına sebep olmuştur (Sabate v.d., 2003:161-177).

Sabate ve diğerleri ayrıca bir sektörde paydaşlar tarafından oluşan iç ve dış baskıların homojen olduğunu fakat sektörler arasında büyük baskı farkları olduğunu söylemektedirler. Türkiye'deki ve dünyadaki elektronik, gıda, otomotiv, sağlık gibi sektörlerde bakıldığında bunun ilgili sektörde faaliyet gösteren firmaların paydaşlarının etkinliği ile ve ülkedeki iş yapış tarzı, organizasyon kültürü, iş çevresi, hukuk kuralları ve hatta gerçekleşen olağanüstü olaylar gibi etkenlerle bağlantılı olduğu görülmektedir (Sabate v.d., 2003:161-177).

Jones ve diğerlerinin, yaptıkları çalışmada, regresyon analizi yöntemiyle, 1987-1989 da New York borsasında ani düşüşleri, işlem gören 400 firmanın günlük hisse değerleri üzerinden incelemişlerdir. Ekonomide yaşanan ani ve beklenmeyen bir düşüşün etkileri, kurumsal itibarı daha iyi olan firmaların hisse değerlerinde daha az hissedildiğini ortaya koymuşlardır. Bununla birlikte, derin bir kriz yaşandığında, yatırımcıların yaşadıkları panik dolayısıyla yatırım kararlarının etkilendiğini ve kurumsal itibarın tek başına bu düşüşü yumuşatamayacağını da iddia etmişlerdir (Sabate, vd., 2003:171-172).

Finansal performans ile kurumsal itibar arasındaki ilişkiyi kurumsal itibarı çeşitli boyutları ile ele alarak inceleyen Brammer ve diğerleri kurumsal itibarın önemli bir kurum varlığı olmasının yanında kurumların itibarlarının finansal performansı etkileme mekanizmalarının konsept haline getirilmesinin yeteri kadar başarılı olmadığını savunmuşlardır. Ayrıca kullanılan verilerin kümülatif, taraflı verilerden oluştuğunu, finansal performansla ilgili seçilen ölçütlerin gelişigüzel seçildiğinden ötürü birbirleriyle tutarlı olmayan sonuçlar yansıttığını söylemişlerdir. Farklı ve taraflı olmayan bir veri tabanı kullanarak ve kurumsal itibarın finansal performans üzerindeki farklı boyutlarını ele alarak etkilerini bu şekilde değerlendirmişler ve finansal performans ile ilgili olarak seçtikleri ölçütlerin birbirleriyle olan ilişkisini dikkate alarak çalışma yapmışlardır. Finansal performans ölçütlerinin sayıca fazlalığı düşünüldüğünde kurumsal itibarın performans üzerine etkisinin anlaşılabilmesi adına bu ölçütlerin hem

ayrı ayrı hem de birbirlerini etkileme şekilleri dikkate alınarak çalışma yapılması Brammer ve diğerlerinin çalışmasını anlamlı hale getirmektedir (Brammer v.d., 2015).

Çalışmanın sonucunda kurumsal itibarın farklı dinamiklerinin finansal performansı farklı şekillerde etkilediği ve itibarın farklı boyutları arasında yüksek ölçüde tamamlayıcılık bulunduğu gösterilmiştir. İncelenen bu dinamikler ana başlıklarıyla yetenek (capability) ve birey (individual) itibarı olarak sınıflandırılmaktadır. Yetenek itibarı, bir firmanın ürettiği ürün ve hizmetin hem iç paydaşlar, hem müşteriler hem de rakipler üzerinde oluşturduğu algının kalite standartları çerçevesinde ifade edilmesidir. Birey itibarı ise kurumun kişilerden oluşan bir bütün olmak üzere bu bütünün tek bir kişi şeklinde hareket etmesi, karar alması ve itibarını sanki bir bireymişçesine sağlaması anlamına gelmektedir. Hem yetenek itibarı hem de birey itibarı yönüyle kurumsal itibar finansal performansı olumlu yönde etkilemekte yani performansı artırmaktadır. Bu iki itibar boyutunun birbiriyle olan ilişkisi incelendiğinde ise, birinin olduğu yerde ötekini de olduğu, birinde başarısız olduğu veya problem yaşandığı takdirde ise diğerinin de aynı şekilde olumsuz yönde etkilenecek total kurum itibarını azalttığı görülmektedir.

Kurumların pazar değerleri finansal performans ölçütleri içerisinde yer almaktadır. Kurumsal itibar ve bulunulan statü bu değeri artırabilmekle birlikte yanlış stratejiler uygulandığı takdirde pazar payı hızlı bir şekilde düşmektedir. Bazı otomobil firmalarının büyük ölçüde değer kaybetmesinin veya pazar paylarının dönemsel olarak düşmesinin kalite ve kurum algısı ile başlayıp pazar payına yansımaları bu yüzdendir. Literatürde Kurumsal itibarın finansal performans ile ilişki içerisinde olduğuna işaret eden birçok çalışma olduğu halde finansal performans ölçütleri içerisinde veya finansal ölçüm araçlarında kurumsal itibar net bir şekilde görülmemektedir. Buna rağmen firmalar finansal performanslarını geliştirmek amacıyla para saklama veya tutumlu olma yerine kurumsal itibarı artıracak hareket ve girişimlere yatırım yapma yoluna gitmektedir.

Brammer ve diğerleri gibi kurumsal itibarın çok yönlü olduğu ve birden fazla dinamiğe bağlı olduğu bilgisiyle yola çıkarak çalışma yapan Eberl ve Schwaiger de literatürde ortak olarak kullanılan itibar kavramından daha farklı bir konsept ile pozitif kurumsal itibarın bir firmanın gelecek finansal performansı üzerindeki etkisiyle alakalı çalışma yapmışlardır. Önceki çalışmalardan farklı olarak itibar iki yönlü bir yaklaşımla kavramsallaştırılmıştır. Dolayısıyla itibarı oluşturan her iki bileşenin de finansal performansı farklı şekilde etkilediği iddiasıyla yola çıkılmıştır. Büyük ölçekli bir anket

ile 30 Alman firması itibar değerlendirmelerinin nasıl olduğunu anlamak üzere incelenmiş, itibarın genel değerlendirmesi geçmiş finansal performans ve bunun bugünkü itibar üzerindeki etkisi olmak üzere iki parça haline getirilmiştir. Sonrasında ise itibarın gelecek finansal performans üzerindeki etkisi ekonometrik bir model yardımıyla değerlendirilmiştir. Bu çalışma gerçekleştirilirken ise iki hipotez üzerinde durulmuştur: Organizasyonel rekabet gelecek finansal performans üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir ve bir firma için duyulan sempati gelecek finansal performans için negatif bir etkiye sahiptir.

Çalışma sonucunda kavramsal ve efektif itibarın gelecek finansal performansı etkilediği ve parçalar halinde oluşturulan modelin tek parça halinde kullanılan modellerden uyum derecesi yönüyle daha iyi sonuç verdiği istatistiksel olarak gösterilmiştir (Eberl ve Schwaiger, 2004:838-854).

Kurumsal itibarın pazar ve marka değeri üzerine etkisini araştıran Ervin ve diğerleri (2000)108 kurumsal itibarın sayısal değer olarak ve ilgili mali dönem sonundaki piyasa değeri şeklinde ölçülebildiğini kanıtlamışlardır. Fortune'ye ait Amerika'nın en çok imrenilen şirketleri anketi ile yapılan çalışma, kurum içi yaratılan saygınlık, müşteri hizmetleri ve entelektüel sermaye gibi taşınamaz varlıklardan meydana gelen bir ölçüm ile gerçekleştirilmiş olup finans bilgi niteliği olmamasına rağmen piyasa değerini artıran bir niteliğe sahip olmuştur. Çalışmada bir mali dönemdeki piyasa değerini varlıklar ile taşınamaz varlıkların toplamından yükümlülüklerin çıkarılmasıyla bulacak bir formül tanımlayan çalışma, ayrıca bu formüle Fortune verisinin olası yanlılığını hesaba katacak bir katsayı, aktif kârlılık, büyüme ve risk gibi faktörleri de ekleyerek piyasa değerini tanımlamaya çalışmıştır. Sonuçta itibarın değerli bir şirket varlığı olduğunun yanı sıra taşınamaz değerlerin finansal performans üzerine etkisinin ölçülemeyeceğine dair hipotez üreten birçok çalışmaya da karşı kanıt getirilmiştir (Ervin v.d., 2000:31-42).

Yine kurumsal itibar ve piyasa değeri üzerine çalışma yapan Gamez ve diğerleri ise kurumsal itibarın taşınamaz varlıklardan olduğunu belirterek bir firmanın rakiplerine göre statüsünü ortaya koyan bir dizi göstergeleri içinde barındırdığını söylemişlerdir. 2008-2011 yılları arasındaki İspanyol şirketlerinden örneklem alınarak ve çoklu regresyon ile sinir ağları metodu kullanılarak yapılan çalışmada itibar sıralamasında yeri bulunan bir firmanın piyasa değerinin olumlu etkileneceği ve aynı zamanda finansal performansın üzerinde de olumlu etki oluşacağı gösterilmiştir. Sonuçlar geleneksel çoklu regresyon kullanılan modele göre sinir ağları ile kullanılan

modelin istatistiksel olarak daha sağlam sonuçlar verdiğini göstermiştir (Gamez v.d., 2015:69-76).

Mevcut çalışmalarda kurumsal itibar ile finansal performans arasında pozitif bir ilişki olduğunu söyleyen Roberts ve Dowling kendi çalışmalarında kurumsal itibar yönünden daha iyi durumda olan firmaların zaman içerisinde daha fazla kar elde ettiğini kanıtlayan bir analiz yapmışlardır. Bunun için itibar ve finansal performansın dinamikleri arasındaki ilişkiyi incelemek üzere iki tamamlayıcı dinamik model kullanmışlar ve toplam itibarı önceki finansal performans tarafından oluşturulan bir parça ile mevutta bulunan bir başka parçaya bölmüşlerdir. Oto-regresyon kar modellerinden ve oransal zarar regresyon modellerinden gelen sonuçlara göre daha iyi performansa sahip firmalar eğer itibarları da yüksekse gelecek dönemlerde daha iyi karlar elde etme eğilimindedirler. Aynı zamanda kurumsal itibar finansal performansın kısa dönemde dengeli olmasını da sağlamaktadır (Roberts ve Dowling, 2002:1077-1093).

Guidry ve Patten çalışmalarında Newsweek Dergisi'nin kurumsal çevresel itibar araştırmasını irdeleyerek Newsweek'in verdiği Amerika'nın en yeşil 500 şirketinin sıralamasının finansal ağıl etkisinde (halo effect) bulunup bulunmadığını incelemiştir. Fortune gibi otoritelerin en çok gıpta edilen şirketler sıralamalarının da önceki çalışmalarda son yıllardaki finansal performanlara bağlı olarak pozitif olacak şekilde yönlü olduğunu söyleyerek aynı problemin Newsweek'te yaşanıp yaşanmadığı sorusunu sormuşlardır. Newsweek'ın listesindeki 500 şirketten 474'ünü örneklem olarak alan araştırmacılar itibar ölçümünün firma büyüklüğü başta olmak üzere finansal performansı etkileyen faktörlerden etkilendiğini öne sürmüşlerdir. Aynı zamanda firma büyüklüğü ve karlılık oranının çevreye duyarlı şirketler tarafından daha az dile getirildiği de çalışmanın başka bir bulgusu olmuştur. Metodoloji olarak öz kaynak karlılık oranı, piyasa değeri/defter değeri oranı, satışlardaki değişim oranı gibi faktörleri kullanan bir regresyon modeli yardımıyla hipotezlerini test etmişlerdir (Guidry ve Patten, 2014:4-12).

Finansal performans kavramını halka ilişkiler, medya desteği ve halkın gözünde oluşturulan algıyla irdeleyen Kioussis ve diğerleri bir araştırma üçgeni çerçevesinde bu faktörleri Harris Interactive Kurumsal İtibar Katsayısı bazında 28 Amerikan şirketinde test etmişlerdir. Konuyla ilgili gündem ve stratejilere rastlanmıştır. Halkla ilişkiler verisi Factiva veri tabanından alınmıştır, medya ile ilgili veriler 1 Haziran ile 29 Ağustos arası dönemde toplanmıştır. Sadece New York Times, Wall Street Journal

and PR Newswire kaynaklarında yer verilen çalışmalardan faydalanılmıştır. Kurumsal iletişimle alakalı olarak IBM, Sony ve Wal-Mart Şirketleri'nin kendileri hakkında bilgi yayma işine en çok kaynağı ayırdığı, UPS ve General Mills Şirketleri'nin ise en az kaynağı ayırdığı görülmüştür. Haber faktörüyle ilgili olarak, Disney, Google ve Wal-Mart'ın en fazla medya dikkati topladığı, General Mills, Costco, Target ve Unilever'in en az medya ilgisi çektiği görülmüştür. Bu iki faktör arasında ise pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Üretilen ikinci hipotez ise kurumsal itibarın finansal performanstan pozitif yönde etkilendiğini göstermiştir. Diğer bir araştırma sorusu olan medya ve finansal performans ilişkisi ise New York Times ile olan ilişkilerin performansı istatistiksel anlamlı olarak artırmadığı, Wall Street Journal'da gözükmenin ise finansal performansı olumlu yönde etkilediği yönünde cevap bulmuştur. Aynı zamanda halkla ilişkilerin de kurumsal finansal performansı artırdığı ortaya çıkmıştır. Medya bağlantıları oluşturulurken dikkate alınması gereken faktörleri de ortaya koyan çalışma en önemli üç faktörün vizyon ve liderlik, sosyal sorumluluk ve ürün/hizmetler olduğunu söylemiştir (Kioussis ve diğerleri, 2007:147-165).

Hammond ve Slocum yapmış oldukları çalışmada Fortune Dergisi'nin listesini baz alarak kurumsal itibarı finansal performans ile bağdaştırarak incelemeler yapmıştır. 1981 ve 1986 olmak üzere iki dönemden 149 firmaya ait finansal risk ve gelirlerle alakalı yedi ölçüm verisi toplanmıştır. Bu veriyle yine Fortune Dergisi'nin 1993 yılına ait sunduğu sonuçlar bir regresyon modeli yardımıyla incelenmiştir. Pazar gelirlerindeki standart sapma ve satışlardan elde edilen karın ileri dönemlerdeki itibarı etkilediği bulunmuş ve firmaların gelecek itibarlarını artırabilmek için finansal risklerini azaltması ve maliyetlerini kontrol altında tutması gerekliliği anlaşılmıştır. Finansal performansın ileriki yıllardaki sosyal sorumluluk yaklaşımlarını olumlu yönde etkilediğine dair güçlü kanıtlara rastlanmamış olup firmaların piyasa değerindeki sapmanın sosyal sorumluluk ile negatif ilişkisi olduğu görülmüştür. Bu da şirketlerin, paydaşlarının istedikleri finansal performansı gösteremedikleri durumda ileriki yıllarda sosyal sorumluluk anlamında da gerekli performansı gösteremedikleri sonucunu doğurduğunu göstermektedir. Satışlardaki gelir artışının itibar artışına yol açtığı, maliyetlerini yönetebilen ve dengeli politikalar üreten firmaların diğerlerine göre sosyal sorumluluk anlamında daha iyi pozisyonda bulunduğu da çalışmanın diğer sonucudur (Hammond ve Slocum, 1996:159-165).

Ruiz ve diğerleri çalışmalarında ekonomik kriz ortamında Eurogroup'un İspanya'ya önerdiği yardım paketi doğrultusunda bir banka itibar modeli

geliştirmişlerdir. Organizasyonlar hakkındaki bilgisine göre elemelere tabi tutulan ve her kurum için 100 tane olmak üzere 400 müşteriyle yapılan çalışmada, önde gelen İspanyol finansal kuruluşlarının itibarlarındaki değişmeyi yansıtan bir indeks oluşturulmuş ve bu itibar değişikliğinin müşteriler üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Çalışmaya varlık değerinin kurum büyüklüğünü belirten bir gösterge olması ve kurum büyüklüğünün de kurumsal itibara doğrudan etki etmesi yönüyle standart sapmaları da minimize etmek için önde gelen dört finansal kurum katılmıştır: BBVA, Santander, La Caixa ve Bankia. Anket üç bölüme ayrılarak ilk bölüm yanıtlayanın çalışma için uygun örneklem içerisinde yer alıp almadığını, ikinci bölüm ilgili finansal kurumun ve çıktı değişkenlerinin ayarlanmasını ve son bölüm de kurumsal itibar ile algı ölçümünü içermiştir. Modelin geçerliliği istatistiksel olarak kanıtlanmış ve 5 tanesinin çıkarılmasından sonra 26 tane kurumsal itibar indeksi çalışmanın temelini oluşturmuştur. Çalışma sonucunda banka itibarının sadık müşteri sayısının bir göstergesi olduğu ancak müşteri memnuniyetinin sadık müşteri durumunu en çok etkileyen faktör olduğu ortaya çıkmıştır. Bunu ise müşterinin bankaya olan güveni izlemiştir. Başkalarına anlatmanın kurumsal itibarın bir sonucu olduğu, bunu da yine sırasıyla memnuniyet ve güven faktörlerinin beslediği görülmüştür. Bankacılık sektörüyle ilgili mevcut çalışmalardan faydalanılarak üretilen 10 hipotezden birçok çalışmayla çelişecek şekilde sadece 4 tanesi istatistiksel olarak doğrulanabilmiştir. Buna göre Tutarlılık, finansal güç ve liderlik itibarın en önemli belirleyicileri olmuştur. Müşteriyle ilgilenme, inovasyon ve çalışan kalitesi gibi faktörler kurum itibarını destekleyememiştir (Ruiz ve diğerleri, 2014:259-278). Bankacılıkta sosyal performans irdelenen Simpson ve Kohers ise Toplumsal Yatırım oranları çerçevesinde daha önce bankacılık sektöründe tanımlanmamış olan bir sosyal performans ölçütü tanımlamıştır. Bu ölçüte göre sosyal ve finansal performans arasındaki ilişki pozitif çıkmıştır (Simpson ve Kohers, 2002:97-109).

Han ve diğerleri yaptıkları çalışmada yabancı firmaların kendi para birimlerinde fon ve diğer finansal işlemleri yaptıklarında daha düşük puanlama almalarına rağmen neden kendi ülkeleri yerine S&P veya Moody's gibi global kredi ajanslarından kredi puanlaması aldıklarını sorusunu araştırmıştır. Çalışma kapsamında iki hipotez kurulmuş ve bu hipotezler istatistiksel anlamlılık bazında incelenmiştir:

*Hipotez 1: Sadece ulusal ajanslar tarafından işlenen senetlerdeki getiri farkı en az bir uluslararası ajanstaki getiri farkından daha fazladır.*

*Hipotez 2: Diğer şartlar eşit olmak üzere, küresel finansal kriz zamanında yabancı ajanslar tarafından yapılan puanlamalar kriz öncesi periyoda göre daha yüksek olmaktadır.*

Hipotezleri test etmek amacıyla Japonya'daki 3525 adet yen ile yapılmış finansal işlem incelenmiş ve yabancı ajanların 11-14 puan arası az puanlama yaptıkları, ancak 2007-2009 krizi sırasında Japon tahvillerinin 12-17 puan arasında yükseldiği ve uluslararası ajansın vermiş olduğu negatif puanı tamamen sönmülediği görülmüştür. Bu da uluslararası kredi ajanslarının 2007-2009 arasında itibar kaybı yaşadığı tezini desteklemiştir. Ancak aynı zamanda en az bir uluslararası ajan tarafından puanlanan tahvillerin borç maliyetinde Japon ajanslara kıyasla anlamlı düşüş sağladığı görülmüştür. Ayrıca yüksek finansal temayüle sahip, yüksek bilgi asimetrisi bulunan, yüksek seviyede yabancı sermaye barındıran, düşük finansal performans gösteren ve yüksek sistem riskine sahip firmalar Japon firmaları yerine S&P ve Moody's gibi ajanslardan puanlama istemektedirler. Bunu yapmalarındaki temel amaç borç maliyetlerini bu yabancı firmaların itibarları vasıtasıyla düşürebilmektir. Uzun dönemli borçlanma ve firma büyüklüğü de firmaların yabancı kredi kuruluşlarından not almak istemesini doğrudan etkilemektedir (Han ve diğerleri, 2012:849-884).

Geçen bölümlerde bahsedilen kurumsal sosyal sorumluluk, performans yönüyle kurumların finansal performansını ve sonucunda kurumsal itibarını etkilemektedir. Konu ile ilgili çalışma yapan Wang ve Beren çeşitli sosyal sorumluluk işleri yapan bir firmanın paydaşları gözünde iyi bir kurumsal itibara sahip olup olamayacağını, bu mümkün ise de nasıl gerçekleşebileceğini sorgulamışlardır. Bunun akabinde ise finansal performansın nasıl etkilendiğini irdelemişlerdir. Çalışmayı gerçekleştirirken öncelikle itibarı iki parçaya ayırmışlardır. Bunlardan ilki halk ve halka ilişkin olarak tanımlanan paydaşlar gözündeki itibar, diğer ise finansal paydaşlar gözündeki itibardır. Yazarlar firmanın yaptığı sosyal sorumluluk faaliyetlerinin bu iki itibarı farklı şekilde etkilediğini öne sürerek istatistiksel olarak farklı sosyal sorumluluk faaliyetleri arasındaki ilişkiler ile halka ilişkin ve finansal paydaşların finansal performansa olan etkilerini ölçmüşlerdir. Veri olarak halka açık şirketleri bünyesinde barındıran ve çok boyutlu kapsayıcı veri barındıran FAMA'yı İtibar Enstitüsü tarafından geliştirilen Pulse Skoru'nu kullanılmışlardır. Sonuç olarak ekonomik, yasal, etik ve hayırsever aktivitelerin finansal performansı farklı şekillerde etkilediği görülmüştür. Bu etkilerin ise itibar yönüyle halka bakan ve finansal tarafa bakan

firmaların kurumsal itibara yansımaları birbirinden farklı olmuştur. Örneğin; yapılan bir hayırseverlik aktivitesi sivil toplum paydaşlarınca olumlu karşılanırken finansal taraftaki paydaşlarca olumsuz ve firmaya uzun vadede zararlı olarak değerlendirilebilmiştir. Bu yönüyle çalışmada hangi sosyal çalışmanın hangi paydaş bakış açısına göre değerlendirilmesi gerektiği ile alakalı bilgiler verilmiştir (Wang ve Beren, 2014:337-359).

Wang ve Beren'in çalışmasındaki farklı paydaşların farklı bakış açısına sahip olması ve her sosyal faaliyetin birbiriyle aynı olmaması gerçeğini, finansal performansın kurumsal itibarı, kurumsal itibarın da dönüşümlü olarak finansal performansı etkilediğinden yola çıkan Gatzert de, yaptığı araştırmada göz önünde bulundurmuş ve kurumsal itibarın finansal performans üzerindeki olumsuz etkileriyle alakalı bir çalışma yapmıştır. Çalışma, önceki çalışmalarla alakalı bir araştırma olup kurumsal itibarı zedeleyici olaylar, kurumsal itibarın tanımı ve kurumsal finansal performans arasındaki ilişkilerle alakalı bilgiler sunmaktadır. Bu yönüyle çalışma paydaşların bakış açılarını ve tercihlerini de yansıtmaktadır. Dört farklı ilişkiye göre araştırma stratejisi geliştirilmiş olup bunlar kurumsal itibarın kurumsal finansal performans üzerindeki, paydaş davranışları üzerindeki etkileri ile kurumsal itibarı zedeleyici olayların kurumsal itibar ve finansal performans üzerindeki etkileridir. Bu ilişkilerle alakalı ampirik bulguları yorumlayabilmek kurumsal risk yönetiminde başarılı olmak için gereklidir. Ayrıca birçok çalışmada yönetimin değişik paydaş grupları arasındaki dinamikleri gözetmesi gerektiği ve itibarın hem finansal hem de finansal olmayan yönlerini dengeli olarak değerlendirmesi gerektiği vurgulanmıştır. Bunun yanında itibarın ürün kalitesi ve yüksek satışlar gibi bileşenleri finansal performans üzerinde etkili olabilirken, finansal olmayan ve sosyal sorumluluk alanına giren faaliyetlerin de gelecekte büyük katkıları olabileceği ve yönetim tarafından küçümsenmemesi gerektiği belirtilmiştir. Fakat bu alanda daha fazla çalışma yapılması gerektiği ve gelişmeye açık bir alan olduğu da belirtilmiştir. Kurumsal itibarın paydaş davranışı üzerine direkt etkisini inceleyen 19 çalışmadan bahseden Gatzert, bunlardan 10'unun müşteri, 5'inin yatırımcı, 3'ünün çalışan ve birinin tedarikçi davranışlarına yoğunlaştığını söylemiştir. Dolayısı ile çalışmaların çoğunun ürün ve hizmetlerin alıcısı konumunda bulunan müşterilerle alakalı yapıldığı söylenebilir (Gatzert, 2015:485-499).

Araştırmanın bir başka yönü ise kurumsal itibarı zedeleyici olayların tipleri üzerine olmuştur. Buna göre kurumsal itibara ve finansal performansa en çok zarar veren olaylar kaçakçılık ve içerisinde suç barındıran olaylardır.

Sanchez ve diğerleri yaptıkları çalışmada kurumsal itibarın şirket değerini koruyucu etkisi üzerine odaklanmışlar ve kurumsal itibarın finansal performans üzerindeki etkisi ile olası bir kriz durumunda itibarın şirketin değer kaybını önleyici rolü bulunup bulunmadığını incelemişlerdir. İspanyol kurumsal itibarı sıralaması MERCO'da bulunan 38 İspanyol şirkete 2005-2009 yılları arasında bakılmış en küçük kareler yöntemiyle tahmin edilen bir çok değişkenli regresyon modeli kurulmuştur. Çalışma sonucunda güçlü kurumsal itibara sahip şirketlerin düşük itibara sahip olanlara kıyasla 2007 krizinden sonra oluşan dönem sırasında ve bu dönemin sonrasında daha iyi finansal performans gösterdiği görülmüştür. Bu bağlamda kurumsal itibarın kurumsal riski azaltarak ve gelir artışını sağlayarak kurumsal borsa değeri oluşturduğuna ilişkin ampirik kanıt bulunmuştur (Sanchez ve diğerleri, 2007:228-239).

Luchs ve diğerleri çalışmalarında yatırımcıların kurumsal itibarı kazanım kriteri olarak değerlendirip değerlendiremeyeceğini sorgulamışlardır. Bilinen ölçütlerden Amerika'nın En Çok Beğenilen Şirketleri'ni kullanmışlar ve bunları bir kontrol grubuyla karşılaştırmışlardır. Regresyon analizi yöntemini kullanan araştırmacılar kontrol grubuyla karşılaştırma neticesinde kurumsal itibarın değer biçme ve kazanım değişkenini istatistiksel anlamlı olarak etkilediği sonucuna varmışlardır (Luchs ve diğerleri, 2009:25).

Neville, Bell ve Mengüç'ün yaptıkları çalışmada, kurumsal sosyal performans (CSP) ve finansal performans (FP) ilişkilerinde, itibarın rolünü, paydaş teorisi çerçevesinde ele almışlar. Kurumsal sosyal performansın, pay sahiplerinin organizasyona kaynak tahsisinden etkilendiğini, bu tahsisin, pay sahiplerinin kurumun itibarına ilişkin değerlendirmesini, paydaşların kendilerine özgü beklentilerinden kaynaklandığını iddia etmektedirler. Bu nedenle de, itibarın kurumsal sosyal performans (CSP) ile finansal performans (FP) ilişkisinde önemli bir rol oynadığını, buna ek olarak bu ilişkiyi inceleyen önceki araştırmaların, kurumsal kısıtlamaları ve pazar kısıtlamaları (market contingencies) ile kısmen açıkladıklarını, stratejik uyum, rekabet yoğunluğu ve itibar yönetim yeteneğinin bu ilişkiye başkanlık ettiğini iddia etmektedirler (2005, ss.1186).

Srivastava v.d. yaptığı çalışmada, kurumsal itibar olarak 1990'da Fortune dergisinde en çok beğenilen Amerikan şirketleri listesini kullanmışlar, finansal performans ölçüsü olarak, 1988-1990 yılları arasında, günlük S&P 500 indeksindeki günlük standard verilerini kullanmışlar, regresyon analiz yöntemi kullanarak piyasa değeri ile kurumsal itibar ilişkisi incelenmiş, aralarında anlamlı pozitif bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir (1997: 62-67).

Roberts ve diğerleri,1984-1995 yılları arasında Fortune Dergisinde yayımlanan ABD'nin en beğenilen şirketleri listesinde yer alan, 47 sektörden 626 firma ile sermaye varlıkları fiyatlama modelini (CAPM) kullanarak yaptıkları araştırma neticesinde; itibarın çok önemli bir varlık olduğunu ve itibar ile firmaların finansal performansı arasında pozitif ve kuvvetli bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır (1997: 63-64).

Gök ve Özkaya, çalışmalarında, gelişmiş piyasalarda kurumsal itibar ile hisse getirileri arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırmacıların, bu ilişkiyi pozitif yönlü, koşullu pozitif yönlü, ya da ilişkinin olmadığı gibi çelişkili sonuçlar bulduklarını, bu konunun tartışmalı olduğunu, gelişmekte olan ekonomilerde elle tutulur sayıda çalışma olmadığını iddia etmektedirler. Araştırmalarında, 2003-2008 yılları arasında, gelişmekte ülkeler sınıfından olan Türkiye'deki itibarı en yüksek firmaların yıllık getirisinin, bu piyasa genel portföy getirisinden %9 daha az olduğunu sonucuna varmışlardır. Capital-Türkiye Dergisi'nin yaptığı en beğenilen firmalar anketinden İMKB'de işlem gören firmalar ile piyasada, yıllık hisse senetleri getirilerini, üç-faktör modeli ile test etmişlerdir (2011, 56:58).

Göker ve diğerlerinin yaptığı çalışmada, 2008-2014 yılları arasında 84 aylık zaman zarfında, kurumsal itibarın, hisse senedi fiyatlarına etkisini incelemişlerdir. Capital dergisinde yer alan en beğenilen şirketler listesinde yer alan 25 firmadan Borsa İstanbul'da işlem gören 16 firmanın ay sonu portföy getirilerinin, bu firmaların içinde bulunduğu pazarın portföyün ay sonu getirisinden fazla olup olmadığını, Fama-French üç faktör modeli kullanılarak incelemişler. İnceleme sonucunda, kurumsal itibarı yüksek olan firmaların portföy getirilerinin, bu pazar içinde yer aldığı portföyden fazla olduğunu ortaya koymuşlardır (2017:144-150).

Agnihotri, çalışmasında, kitle iletişim araçları tabanlı kurumsal itibarın, gelişmekte olan piyasalardaki piyasa değerine etkisini incelemiştir. Çalışmasında, örneklem olarak Hindistanda en hızlı büyüyen endüstrileri kullanmış ve bu firmaların CEO'larının sosyal medyadaki varlığının ve iş grupları yakınlıklarının kurumsal itibar ve firma değeri ilişkisinde etkisini incelemiştir. Araştırma sonunda, kitle iletişim

araçlarından kazanılan itibarın firmanın piyasa değerini artırdığını, iş grubu yakınlıklarının ve CEO'ların sosyal medyadaki varlıklarının olduğu durumda, bu etkinin arttığını ortaya koymuştur (2014, s. 213).

Kurumsal itibarın, yatırımcılardaki borsa davranışlarına etkilerine ve bu etkilerin firmalara olan etkisini inceleyen birçok çalışma mevcuttur. Bunlardan önemli olanları şöyledir.

İyi itibar sahibi firmalar sermayeyi kendine çeker ve bu rakiplerinden daha düşük maliyette sermaye çekme kabiliyetine katkı sağlar (Formbrum, 2002). İyi itibar sahibi firmaların hisse senetlerine olan talep artar ve bu da firmanın değerini artırır. (Formbrum ve van RIEL, 2004). Yatırımcılar itibarlı şirketlerin daha düşük itibarlılara kıyasla daha az riskli olduğunu düşünmeye meyillidirler. Yatırımcılar itibarı yüksek olan firma ile daha düşük itibar sahibi firma arasında tercih yapması gerektiği zaman, ikisinin de getirileri eşit olduğu durumda, itibarlı firmanın getiri riski fazla olsa bile, itibarlı firmaya yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Risklerin eşit olduğu durumda, itibarı yüksek olan firmanın getirisi daha az olsa bile, yatırımcılar, yine itibarı yüksek olan firmaya yatırım yapmayı tercih ederler. Bundan ötürü, firma itibarındaki gelişme, ortalama sermaye maliyetini azaltma eğilimindedir (Srivastava,1997). Bunlara ek olarak, itibarı yüksek olan firmalar, itibarı düşük olan firmalara kıyasla, hisse senedi piyasasında görülen dalgalanmalara daha fazla direnç gösterirler. Kriz kaynaklı ani düşüşlerden sonra, yüksek itibarlı firmaların hisse senetleri, düşük itibarlı firmaların hisse senetlerinden daha çabuk toparlanmaktadır (Gregoy,1998). İyi yönetilen kurumsal itibar, yatırımcıların kurum gelirlerinin azalması konusundaki endişelerini hafifleterek, yatırımcılar için önemli bir sigorta görevi görür. İtibar bu nedenle, yatırım riskinin kullanışlı önde gelen bir göstergesidir (Cole, 2014,s. 60).

Raithel, Alman Borsasında (DAX) faaliyet gösteren 30 şirketin 2005-2008 yılları arasında itibar değerleri ile borsa değeri arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Araştırma neticesinde itibar ile pazar değeri arasında pozitif bir ilişki içerisinde olduğu ve yatırımcılar açısından da itibarlı firmanın risk azaltan bir faktör olarak algılandığı sonuçlarına ulaşılmıştır (S. Raithel, 2009).

Bu çalışmada oluşturulmuş modeldeki bağımsız değişkenlerden aktif kârlılık oranı ve piyasa değeri defter değeri oranı ile bağımlı değişken olan piyasa değeri ilişkilerini incelemiş bazı ampirik çalışmalar da şöyledir.

Yıldırım, çalışmasında, 1990-2002 dönemlerinde, firma büyüklüğü ve piyasa değeri defter değerinin İMKB'deki etkilerinin mevcut olup olmadığını Fama-French

yöntemine benzer bir yöntem kullanarak incelemiş, sonucunda etkinin mevcut olduğunu ortaya koymuştur. Araştırmasında borsanın iyi yılları ve kötü yıllar olarak ikiye ayırmış, iyi yıllardaki mevcut etkinin daha da güçlü olduğunu ortaya koymuştur. İyi yıllarda, firmalar özgü karakteristik özellikler, iyi yıllardaki getiri farklarını açıklamada önemli bir rol oynarken, kötü yıllarda bu ilişkinin koptuğunu ve kötü yıllardaki getiri farklarının azaldığını ve getirilerin birbirine yakın seyrettiği sonucuna ulaşmıştır (2004, 1:13).

Canbaş, Kandır ve Erişmiş'in yaptıkları araştırmada, Temmuz 1992- Haziran 2005 aylık İMKB şirketlerinin hisse senedi getirilerinde firma büyüklüğü ve defter değeri piyasa değeri oranı etkilerini incelemişler ve firma büyüklüklerine göre ele alındığında, küçük firmaların portföyü, büyük firmaların portföyüne göre daha fazla getiri sağladıkları sonucuna, piyasa değeri/defter değeri oranı ele alındığında ise, bu oran yükseldikçe portföy getirisinin arttığı sonucuna ulaşmışlardır. Bu çalışmada bu her üç faktörün bir arada kullanıldığı Fama ve French üç faktör modeline göre de, ulaştıkları sonucun tutarlı olduğuna ve hisse senedi getirilerini açıklama konusunda belirleyici olduğu sonucuna ulaşmışlardır (2008, s.s 2-16).

Ayrıçay ve Türk'ün 2014 'de yaptığı çalışmada, 2004-2011 yılları arasında o zamanki adıyla İMKB (Borsa İstanbul)'de işlem gören 56 firmanın piyasa değeri ile bu firmaların finansal oranlarının ilişkisini incelemişlerdir. Çalışmalarındaki bağımlı değişken piyasa değeri iken, asit-test oranı, aktif devir hızı, borçlanma oranı, aktiflerin kârlılık oranları ve piyasa değeri defter değeri oranı bağımsız değişken olarak kullanmışlardır. Piyasa değeri defter değeri oranı ile piyasa değeri arasında pozitif yönlü anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır. Diğer taraftan aktif kârlılık oranı ile firma değeri arasında anlamlı bir ilişki tespit edememişlerdir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### VERİ VE YÖNTEM

Bu çalışmada, 2011-2014 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören ve REPMAN modeli ile Kurumsal İtibar Derecelendirme Notu tespit edilmiş olan 39 firmanın piyasa değerleri, finansal performansın bir ölçütü olarak ele alınmış, bu değerlerin doğal logaritması ile kurumsal itibarlarının ilişkisi panel veri analizi yöntemiyle açıklanmaya çalışılmıştır. Panel veri seti, 39 firmanın piyasa değerleri, kurumsal itibarlar değerleri, aktif kârlılık oranları, piyasa değeri defter değeri oranları, ele alınarak oluşturulmuştur. Firmaların kurumsal itibar oranları, GFK/REPMAN tarafından yüz yüze araştırma tekniği ile 7 coğrafi bölgede bulunan 15 ilde, 2011 yılında 14.176, 2012 yılında 16.243, 2013 yılında 16.118, 2014 yılında 13.668 kişinin (müşteriler, çalışanlar, işletme ortakları, yatırımcılar, sivil toplum kuruluşları, medya şirket yöneticilerinden oluşan) katılımı ile elde edilen veriler neticesinde hesaplanmış olup, piyasa değerleri ise firmaların Borsa İstanbul'daki yılsonu kapanış değerlerinin pay sayısı ile çarpılması ile elde edilmiştir. Kontrol değişkeni olarak kullanılan, aktif kârlılık oranı, firmanın bilanço yılı boyunca elde ettiği net karın, toplam varlıklarına oranını göstermektedir. Son olarak da çalışmada kullanılan Piyasa değeri defter değeri oranı ise, bir firmanın bilançosundan elde edilen firmanın öz kaynakları (varlıkları ve yükümlülükleri arasındaki fark) ile piyasa değerinin oranlamasıyla elde edilmiştir.

Eviews 9 ve Stata 13 istatistik programı yardımıyla panel veri oluşturulmuş ve tahmin modellerinin sınamaları bu programlar yardımlarıyla incelenecektir. Panel veri analizinde, önce oluşturulacak panel veri setinde, yatay kesit bağımlılığı test edilecek ardından, buradan elde edilen bulgulara göre panel veri setindeki bağımlı ve bağımsız değişkenlerin durağanlığı test edilecek. Daha sonra eğer durağanlık şartı sağlanırsa veya bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler aynı dereceden durağan ise, model kurulmuş olacaktır. Tesadüfi etkiler modeli (Random Effect Model) ve sabit etkiler

modeli (Fixed Effect Model) modellerinin hangisinin anlamlı olacağı Hausman testine göre karar verilecektir. Panel veri setinde oto korelasyon (autocorrelation) ve değişen varyans (heteroscedasticity) sınamaları yapılacak ardından bu sınamalar sonucunda eğer modelde oto korelasyon ve değişen varyans sorunları olduğu durumlarda, panel standart hata düzeltme yöntemiyle model, bu problemlerden arındırılarak kurulmuş olacaktır.

## 2.1 Araştırmadaki Kısıtlar

Finansal performans ölçütlerin çok sayıda olması dolayısıyla, örneğin bu çalışmada kullanılan, pd/dd oranı ve aktif kârlılık oranları da finansal performans ölçütleri olarak kabul edilmektedir. Direkt bu oranlar ile kurumsal itibar ilişkisini incelemek, kurumsal itibarın bu oranların kimisiyle pozitif kimisiyle negatif ilişki içerisinde olması durumunda, finansal performans ile kurumsal itibar arasındaki ilişkinin tespitini açıklanamayacak olmasına neden olacaktır. Bu metot yerine, finansal performansın göstergelerinden biri olan piyasa değeri, finansal performans olarak ele almak çalışmanın yapılmasını kolaylaştıracaktır.

Kurumsal itibar puanları GFK/REPMAN araştırma şirketi sayesinde elde edilmiş ve 155 firmanın 2011-2014 dönemi arasındaki verilerine ulaşılmasına rağmen sürekli verilerine ulaşılabilen firma sayısı 102 olmuştur. Bu firmaların 39'u bu dönemde Borsa İstanbul'da işlem görmekte olması nedeniyle, bu firmaların bilançolarına Kamuyu Aydınlatma Platformu sayesinde ulaşılabilmiştir. Örneklemi geliştirmek adına diğer firmalarla da irtibata geçilmiş ve bilanço veya ekonomik oran paylaşılması talep edilmiş, ancak hiçbirisi tarafından isteklere olumlu dönüş yapılmaması nedeniyle, örneklem sayısı sınırlı olmuştur.

Bu çalışmadaki en büyük kısıtlarından bir diğeri, kurumsal itibar verilerine ulaşılabilen Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların, piyasa değerlerinin zaman boyutunu yönünden sınırlanmış olması nedeniyle, 2011 yılı sonrası verilerin kullanılabilmesi sonucunu doğurmuştur. Bu durum, daha detaylı olan, dinamik panel veri analizi yapılmasına, örneğin bağımsız değişken olarak kullanılan unsurların, bağımsız değişkene olan gecikmeli etkilerinin ele alınamaması durumuna yol açmıştır.

Diğer önemli kısıtlama ise, daha geniş kapsamlı bağımsız değişken havuzu, diğer finansal oranların, kullanılmak istenmesine rağmen, her firma için söz konusu oranların elde edilememesi sebebiyle, araştırmaya dahil edilen firma miktarının, yani

örneklem büyüklüğünün azalmasına neden olmuştur. Bir diğer önemli kısıt ise, örneklem büyüklüğünün sınırlı olması, sektörel olarak bu ilişkilerin incelenememesine, araştırmanın daha kapsamlı yapılamamasına neden olmuştur.

## 2.2 Panel Veri Analizi

Panel veri yöntemi, kısaca hem zaman serisi gözlemlerinin hem de yatay kesit gözlemlerinin bir araya getirilmesiyle oluşturulan bir yöntem olması sebebiyle, gözlem sayısının artmasına yol açtığından dolayı avantajlı bir yöntem olarak değerlendirilebilir. Özellikle kısıtlı zaman serileri ve kısıtlı yatay kesit gözlemleri olmasına rağmen bu verilerin bir araya getirilmesiyle, ekonometrik analiz yapılmasına imkân sağlamaktadır. Baltagi, panel verinin, daha aydınlatıcı veri sağladığını, değişkenler arasında daha az eşdoğrusallık (collinearity) gösterdiğini, daha fazla serbestlik derecesi (degrees of freedom) sağladığını ve daha fazla verimlilik (efficient) sağladığını iddia etmektedir (2001, s.6).

Panel veri seti, bazı özelliklerine göre sınıflandırılır ve bu sınıflanmaya göre panel veriye yaklaşmak son derece önemli olacaktır.

1. Kısa panel (short panel), yatay kesit boyutu çok (large N), zaman periyodu birkaç tane olan (small T) tanımlanırken, uzun panel (long panel), tam tersine yatay kesit boyutu az (small N), zaman periyodu çok (large T) olarak tanımlanır (Cameron and Trivedi, 2009, p.230).
2. Dengeli panel (balanced panel), panelin veri setinde her birimin tüm birey ve tüm zaman periyodunda gözlemlenmiş olduğu durumdur. Dengesiz panel (unbalanced) ise veri setinde bazı birimlerin bazı bireylerde ve zaman periyodunda gözlenmemiş olması durumudur.
3. Sabit panel (fixed panel), tüm zaman periyodu boyunca gözlemlenen tüm bireylerin sabit olduğu durumu, diğer taraftan dönüşümlü panel (rotational) veri setinde gözlemlenen bireylerin zaman periyodu boyunca değiştiği durumu ifade eder.

Bu araştırmada kullanılan panel veri seti, kısa, dengesiz ve sabit panel (short, unbalanced and fixed panel) olarak sınıflandırılabilir.

Genel anlamda, panel veri yönteminde, sabit, eğim katsayısı ve hata teriminin modeldeki özelliklerine göre farklı modeller oluşturulabilir. Klasik, sabit etkiler ve

tesadüfi etkiler yöntemleri ile tahmin regresyon denklemleri oluşturulabilir. Aşağıda bu yöntemlerden kısaca bahsedilmiştir.

### 2.2.1 Klasik Model

Zaman ve kesitler arası tüm katsayıların birim ve zamana göre sabit olduğu bir başka değişle homojen olduğu varsayımına, verilerin bir araya getirilmesiyle zaman ve yatay kesitleri ihmal edilerek kurulmuş bir yöntemdir. Genel anlamda şöyle gösterilebilir.

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{k=1}^K \beta_k X_{it} + u_{it} \quad \text{veya} \quad Y = X\beta + u \quad (1)$$

### 2.2.2 Sabit Etkiler Modeli

Kesitler arası eğim katsayıları aynı, sabit katsayısı değişiyor ise, sabit etkiler modeli kullanılacaktır. Yatay kesitin bireysellikleri dikkate almak için, örneğin her firma için regresyondaki sabit katsayıların farklı olmasına ve eğim katsayılarının aynı olduğu model sabit etkiler modeli olacaktır. En Küçük Kareler Kukla Değişken gösterimi (LSDV) şöyledir.

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_2 + \dots + \alpha_N D_N + \beta_1 X_{1it} + \dots + \beta_M X_{Mit} + u_{it} \quad (2)$$

Burada, Birey sayısı N için (N-1) tane kukla değişken kullanılarak, sabit katsayısı her birey için farklılaştırılmıştır. Modeldeki değişken sayısı M'dir ve M tane eğim katsayısı her birey için ortak bir yönlü sabit etkiler modelini ifade eder (one way model). Eğer modelde, bireyler için belirtilmiş kukla değişkenlerle beraber, zaman dönemleri için de kukla değişkenler kullanılmışsa, model çift yönlü sabit etkiler modelidir (two way model). Ayrıca, sabit etkiler modeli, Kukla değişkenleri yerine grup içi (within) ve gruplar arası (between) olarak da gösterilebilir. Grup içi sabit etkiler modeli aşağıdaki gibi gösterilebilir.

$$Y_{it} = (\beta_0 + v_i) + \sum_{k=1}^K \beta_{kit} X_{kit} + u_{it} \quad (3)$$

Burada,  $v_i$  gözlenemeyen zamandan bağımsız bireysel farklılığı ifade eder, katsayının bir parçası olarak ele alınır.

### 2.2.3 Tesadüfi Etkiler Modeli

Sabit etkiler modelindeki, bireysel farklılıkları, sabit katsayıdan ziyade, tesadüfi etkiler modelinde, bireylerin tesadüfi farklılıklarından kaynaklandığı, yani modelde bağımlı değişkene etki eden gözlemlenen bağımsız değişkenlerin farklılıklarından değil, hata terimindeki gözlemlenemeyen bireysel farklılıklardan kaynaklandığını farz edilerek oluşturulan bir yöntemdir. Şöyle gösterilebilir;

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{k=1}^K \beta_{kit} X_{kit} + u_{it} + v_i \quad (4)$$

Burada,  $u_{it}$  modelin hata terimini gösterirken,  $v_i$  ise zamandan arındırılmış bireylerle ilgili gözlenemeyen hatayı ifade eder. Bu modeldeki ön koşul, bireylerle ilgili  $v_i$  hata teriminin modelde kullanılan değişkenlerle ilintili olmamasıdır. Araştırmada modellenen tesadüfi etkiler modeli Tablo 2' de yer almaktadır.

Bu çalışmada, model şu şekilde kurulmuştur;

$$lpd_{it} = \beta_0 + \beta_1 itib_{it} + \beta_2 pddd_{it} + \beta_3 ak_{it} + u_{it} \quad (5)$$

Burada;

$lpd_{it}$ : i firmasının t zamanındaki piyasa değerinin doğal logaritmasını,

$itib_{it}$ : i firmasının t zamanındaki kurumsal itibar puanını,

$pddd_{it}$ : i firmasının t zamanındaki piyasa değeri defter değeri oranını,

$ak_{it}$ : i firmasının t zamanındaki aktif kârlılık oranını ifade ederken, oluşturulan modelin Stata 13'deki çıktısı Tablo 2.1 ve Tablo 2.2'de yer almaktadır.

**Tablo 2.1:** Grup içi (within) sabit etkiler modeli (Stata 13 çıktısı).

```
. xtreg lpd itib ak pddd ,fe
```

Fixed-effects (within) regression  
Group variable: firm

Number of obs = 148  
Number of groups = 37

R-sq: within = 0.2939  
between = 0.0435  
overall = 0.0529

Obs per group: min = 4  
avg = 4.0  
max = 4

F(3,108) = 14.99  
Prob > F = 0.0000

corr(u\_i, Xb) = -0.0692

lpd	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
itib	.0656088	.014632	4.48	0.000	.0366056 .094612
ak	.0155784	.0055161	2.82	0.006	.0046446 .0265122
pddd	.0249655	.0050843	4.91	0.000	.0148876 .0350434
_cons	16.90178	1.034283	16.34	0.000	14.85165 18.95191

sigma\_u = 1.9164275  
sigma\_e = .38990028  
rho = .96025268 (fraction of variance due to u\_i)

F test that all u\_i=0: F(36, 108) = 88.79 Prob > F = 0.0000

**Tablo 2.2:** Tesadüfi etkiler modeli (Stata 13 çıktısı).

```
. xtreg lpd itib ak pddd, re
```

Random-effects GLS regression  
Group variable: firm

Number of obs = 148  
Number of groups = 37

R-sq: within = 0.2936  
between = 0.0457  
overall = 0.0551

Obs per group: min = 4  
avg = 4.0  
max = 4

Wald chi2(3) = 45.27  
Prob > chi2 = 0.0000

corr(u\_i, X) = 0 (assumed)

lpd	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
itib	.0652988	.0141091	4.63	0.000	.0376455 .0929521
ak	.0159896	.0055479	2.88	0.004	.0051159 .0268633
pddd	.023973	.0051214	4.68	0.000	.0139353 .0340108
_cons	16.92603	1.041073	16.26	0.000	14.88556 18.96649

sigma\_u = 1.7990456  
sigma\_e = .38990028  
rho = .95513699 (fraction of variance due to u\_i)

## 2.3 Sınamalar

Panel veri analizinde, kurulan bir modelin uygunluğu ve bu modelin geçerliliğini savunabilmek için bazı testler yapılması elzemdir. Ayrıca, bu testlerden elde edilen sonuçlar modeldeki yapının nasıl olduğunu araştırmacılar için çeşitli ipuçları da verir.

Çalışmada kullanılan veri setinde kullanılan testlerin yapılma nedeni ve sonuçları aşağıdaki gibidir.

### 2.3.1 Breusch And Pagan (1980) LM Testi

Genel anlamda, panel veri analizinde, Tesadüfi etkiler modelinin mi yoksa havuzlanabilir (pooled) klasik modelin mi kurulması gerektiğini anlamak için kullanılır. Breusch ve Pagan (1980) LM Testini, tesadüfi etkiler modeli için EKK yöntemini temel alarak geliştirmişlerdir. Test istatistiği;

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left\{ \frac{\sum_{i=1}^n [\sum_{t=1}^T e_{it}]^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T e_{it}^2} \right\}^2 = \frac{nT}{2(T-1)} \left\{ \frac{\sum_{i=1}^n [T\bar{e}_{it}^2]}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T e_{it}^2} - 1 \right\}^2 \quad (6)$$

için,

$$H_0: \sigma_u^2 = 0$$

$$H_1: \sigma_u^2 \neq 0,$$

Burada boş hipotez, veri setinin klasik model ile kurulabileceğini ifade ederken, alternatif hipotez ise, klasik model ile kurulamayacağını ifade eder (Baltagi ve LI, 1990:103-107). Bu testin Tablo 2.3’de yer alan test sonucuna göre olasılık değeri 0’dır ve 0.05’den küçük olduğu için boş hipotez reddedilir. Bu veri seti, klasik model ile kurulamaz (not pooled) ve Tesadüfi Etkiler Modelinin kurulması gerektiği anlaşılmıştır.

**Tablo 2.3:** Breusch and Pagan LM testi (Stata 13 çıktısı).

```
. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

lpd[firm,t] = Xb + u[firm] + e[firm,t]

Estimated results:

```

	Var	sd = sqrt(Var)
lpd	3.898606	1.974489
e	.1520222	.3899003
u	3.236565	1.799046

```
Test:   Var(u) = 0
                chibar2(01) = 177.10
                Prob > chibar2 = 0.0000
```

### 2.3.2 Hausman Testi

Panel veri analizinde, sabit etkiler modelinin mi yoksa tesadüfi etkiler modelinin mi daha etkin olduğunu anlamak için kullanılan bir testtir. Grup içi sabit etkiler modeli ile tesadüfi etkiler modelini ayıran en önemli nokta, zamandan bağımsız hale getirilen bireylerdeki gözlenemeyen hata olarak belirlenen  $v_i$  hata teriminin (3) ve (4), modelde kullanılan bağımsız değişkenlerle ilişkisi olup olmaması durumudur. Eğer aralarında ilişki varsa, grup içi sabit etkiler modeli ile, aralarında ilişki yoksa tesadüfi etkiler modeli ile panel veriyi modellemek, kurulacak modele kanıt oluşturmuş olacaktır. Bu ilişkinin kanıtını, Hausman testi yardımıyla aranmaktadır. Bu teste göre;

$$H_0: cov(v_i, X) = 0$$

$$H_1: cov(v_i, X) \neq 0$$

Hipotezleri kurulur, ardından.  $h \sim \chi^2$  dağılımlı,

$$; h = (\hat{\beta}_{GLS} - \hat{\beta}_{WG})' (\hat{V}_{WG} - \hat{V}_{GLS})^{-1} (\hat{\beta}_{GLS} - \hat{\beta}_{WG}) \quad \text{where}$$

$$\hat{V}_{GLS} = \hat{\sigma}^2 (X^*{}' X^* + \hat{\phi}^2 \bar{X}' M \bar{X})^{-1}$$

$H_0$ 'ın altında, her iki tahminci tutarlı (consistent), bu yüzden, aralarında ki farkın küçük olması beklenilmektedir. Ayrıca,  $\hat{\beta}_{GLS}$  verimli (efficient) olması sebebiyle,

farklarının varyansları da küçük olması beklenilecektir, varyanslarının farklarından dolayı. Eğer böyle olmazsa, GLS'den daha verimli 2 tane tahminci ikilisi bulunacaktır.  $H_1$ 'in altında ise, WG tahmincisi tutarlılığı sürdürürken, GLS tutarsız olacaktır. Böylelikle aralarındaki fark ve test istatistiklerindeki fark büyük olmaya meyilli olacaktır. (Arellano, 2009, s.22)

Burada, eğer sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modelleri karşılaştırılırsa, boş hipotez tesadüfi etkiler modeli daha etkin olduğunu ifade ederken, alternatif hipotez ise, sabit etkiler modeli daha etkin olduğunu ifade eder. Tablo 2.4'e göre, Hausman testi sonucuna göre, olasılık değeri 0.0627 olduğundan ve %95 anlamlılık düzeyinde göre olasılık değeri 0.05'den büyük olduğu için boş hipotez reddedilemez ve Tesadüfi Etkiler Modelinin daha etkin olduğu anlamına gelmektedir.

**Tablo 2.4:** Hausman Sınaması (Stata 13 çıktısı).

. hausman fixed random, sigmaless				
	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixed	(B) random		
itib	.0656088	.0652988	.00031	.0045621
ak	.0155784	.0159896	-.0004112	.0007359
pddd	.0249655	.023973	.0009925	.0006188

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(3) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
= 7.31  
Prob>chi2 = 0.0627

### 2.3.3 Yatay Kesit Bağımlılığı (Cross Sectional Independence) Sınaması

Panel veri analizinde, oluşturulacak modelin yapısına etki eden önemli unsurlardan biri yatay kesit bağımlılığı olup olmamasıdır. Bu çalışmada kullanılan yatay kesitleri belirleyen Borsa İstanbul'da işlem gören firmalardan herhangi birine etki eden bir şokun, diğerlerinin etkilenmesine neden olup olmamasını yatay kesit bağımlılığın olup olmamasıyla ilişkilendirilebilir. Yatay kesit bağımlılığı sınamaları, genel olarak, Friedman (1937), Pesaran CD (2004), Frees (1995),(De Hoyos ve Sarafidis, 2006, p. 486) çalışmalarından aşağıda ayrıntılı olarak incelenmiştir.

### 2.3.3.1 Pesaran (2004) yatay kesit bağımlılığı testi

Standart panel veri modeli şu şekilde gösterilebilir;

$$y_{it} = \alpha_i + \beta' x_{it} + u_{it}, \quad i = 1, \dots, N \text{ and } t = 1, \dots, T \quad (7)$$

$x_{it}$   $K \times 1$  açıklayıcı vektörünü,  $\beta$   $K \times 1$  tahmini parametre vektörünü ve  $\alpha_i$  zamanla değişmeyen bireysel sabitini temsil eder. Burada, boş hipotezin,  $u_{it}$  hata teriminin, zaman ve yatay kesit boyunca bağımsız özdeşçe dağılmış olduğu varsayımına dayanarak oluşturulur. Alternatif hipotez ise,  $u_{it}$  hata teriminin, kesitler arasında korelasyon olduğunu şeklinde kurulmuştur.

$$H_0: \rho_{ij} = \rho_{ji} = \text{cor}(u_{it}, u_{jt}) = 0, \quad i \neq j \text{ için}$$

$$H_1: \rho_{ij} = \rho_{ji} \neq 0 \text{ bazı } i \neq j \text{ için}$$

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij} \quad (8)$$

CD istatistiki değeri gösterirken, boş hipotezin yatay kesit bağımlılığı olmadığı şeklinde kurulur,  $CD \xrightarrow{d} N(0,1)$  iken,  $N \rightarrow \infty$  ve  $T$  yeterli derecede büyükken ve panel verinin dengesiz olduğu (unbalanced) durumda ise,

$$CD = \sqrt{\frac{2}{N(N-1)}} (\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \sqrt{T_{ij}} \hat{\rho}_{ij}) \quad (9)$$

$$T_{ij} = \#(T_i \cap T_j)$$

( $T$ ,  $i$  ve  $j$  birimlerinin ortak zaman serisindeki gözlem sayısı ifade eder.)

$\hat{\rho}_{ij}$  ise,

$$\hat{\rho}_{ij} = \hat{\rho}_{ji} = \frac{\sum_{t \in T_i \cap T_j} (\hat{u}_{it} - \bar{\hat{u}}_i)(\hat{u}_{jt} - \bar{\hat{u}}_j)}{\{\sum_{t \in T_i \cap T_j} (\hat{u}_{it} - \bar{\hat{u}}_i)^2\}^{1/2} \{\sum_{t \in T_i \cap T_j} (\hat{u}_{jt} - \bar{\hat{u}}_j)^2\}^{1/2}} \quad (10)$$

Ve  $\bar{u}_i$  ise  $\bar{\hat{u}}_i = \frac{\sum_{t \in T_i \cap T_j} \hat{u}_{it}}{\#(T_i \cap T_j)}$  ile elde edilir. (De Hoyos ve Sarafidis, 2006, p. 486)

### 2.3.3.2 Friedman'ın Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Spearman'ın sıra korelasyon katsayısından türetilerek, değişkenlik oranını hesaplayan, katsayı olağan çarpım momenti korelasyon katsayısı olarak adlandırılır. Şu şekilde elde edilir;

$$R_{ave} = \frac{2}{N(N-1)} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{r}_{ij}, \quad (11)$$

$$r_{ij} = r_{ji} = \frac{\sum_{t=1}^T [r_{it} - (T+1/2)] \{r_{jt} - (T+1/2)\}}{\sum_{t=1}^T [r_{it} - (T+1/2)]^2}, \quad (12)$$

0 numaralı denklemde,  $r_{ij}$ , Spearman'ın derece (rank) korelasyonunu, ortalama sıra  $T+1/2$ ,  $\hat{r}_{ij}$ , tahmini sıra korelasyon katsayısını ifade eder. Ortalama  $R_{ave}$  büyük değer aldığıında, bu durum sıfır değeri almayan yatay kesit korelasyonunu işaret eder (De Hoyos ve Sarafidis, 2006, p 486-487).

Panel veri analizinde kullanılan modelde, Tablo 2.5'deki yatay kesit bağımlılığı testlerinin sonucunda, Pesaran Testine göre, olasılığın 0 olması, boş hipotezin reddedilmesi gerektiğini göstermesine rağmen, köşegen dışı unsurların mutlak değeri (average absolute value of the off-diagonal elements) 0.584, göreceli olarak da olsa büyük bir değerdir. Bu yüzden diğer testlerle de kontrol etmek yararlı olacaktır. Friedman yatay kesit bağımlılığı testine göre, Olasılık değeri 0.935 olması, %95 anlamlılık düzeyine göre, 0.05 den büyük olduğu için boş hipotez reddedilemez. Bulguların çoğu, boş hipotezin reddedilmeyeceğini işaret etmektedir. Öyleyse, araştırmada ele alınan firmaların herhangi birine gelen bir şokun, diğerlerine etki ettiğini söylemek için yeterli delil bulunmamakta olduğu söylenebilir.

**Tablo 2.5:** Pesaran, Friedman sınamaları (Stata 13 çıktısı).

Pesaran's test of cross sectional independence =	9.358, Pr = 0.0000
Average absolute value of the off-diagonal elements =	0.584
. xtcsd, fri abs	
. xtcsd, fri abs	
Friedman's test of cross sectional independence =	24.081, Pr = 0.9355
Average absolute value of the off-diagonal elements =	0.584

### 2.3.4 Birim Kök Sınaması (Unit Root Test)

Panel veri analizinde, birim kök testi, modelde kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenlerin durağanlığını test etmek son derece önemlidir. Bağımlı değişkenin ve modelde kullanılan bağımsız değişkenlerin durağan olmaması, ya da aynı dereceden durağan olmaması durumunda, modelin sahte regresyon (spatial regression) olmasına. Literatürde, Levin–Lin–Chu (2002), Harris–Tzavalis (1999), Breitung (2000), Breitung ve Das (2005), Im–Pesaran–Shin (2003), ve Fisher-type (Choi 2001) testleri durağanlığı sınamak için kullanılır. Tablo 2.6’da bu sınamaların hangi durumda nasıl uygulandığı gösterilmiştir.

Bu çalışmada kullanılan veri setinin özelliklerinden birisi, yatay kesit sayısının,  $N = 39$ , zaman boyutundan,  $t = 4$ , daha büyük olması nedeniyle Harris–Tzavalis (1999) birim kök sınaması en uygun olandır. Stata 13 programı yardımıyla durağanlık test edilmiştir. Tablo 2.7’de Stata Harris–Tzavalis birim kök testi çıktılarına göre, panelde kullanılan bağımsız ve bağımlı değişkenlerin tümü, sabit katsayılı olarak, %95 güvenilirlik düzeyinde, test istatistiklerinin olasılıkları 0.05’den küçük olduğu için, boş hipotez reddedilir ve paneldeki değişkenlerin birim kökünün olduğu reddedilir, bir başka deyişle durağan olduğu reddedilemez.

**Tablo 2.6:** Birim kök testleri ve kullanım biçimleri (<https://www.stata.com/manuals13/xtxtunitroot.pdf>).

TEST	Seçenek	Asimptotik	$\rho$ under $H_a$	Panel
LLC	no constant	$\sqrt{N/T} \rightarrow 0$	ortak	Dengeli
LLC		$N/T \rightarrow 0$	ortak	Dengeli
LLC	trend	$N/T \rightarrow 0$	ortak	Dengeli
HT	no constant	$N \rightarrow \infty, T \text{ fixed}$	ortak	Dengeli
HT		$N \rightarrow \infty, T \text{ fixed}$	ortak	Dengeli
HT	trend	$N \rightarrow \infty, T \text{ fixed}$	ortak	Dengeli
Breitung	no constant	$(T, N) \rightarrow \text{seq } \infty$	ortak	Dengeli
Breitung		$(T, N) \rightarrow \text{seq } \infty$	ortak	Dengeli
Breitung	trend	$(T, N) \rightarrow \text{seq } \infty$	ortak	Dengeli
IPS		$N \rightarrow \infty, T \text{ fixed veya}$ $N \text{ ve } T \text{ fixed}$	panel-specific	Dengesiz
IPS	trend	$N \rightarrow \infty, T \text{ fixed veya}$ $N \text{ ve } T \text{ fixed}$	panel-specific	Dengesiz
IPS	lags()	$(T, N) \rightarrow \text{seq } \infty$	panel-specific	Dengesiz
IPS	trend lags()	$(T, N) \rightarrow \text{seq } \infty$	panel-specific	Dengesiz
Fisher-type		$T \rightarrow \infty, N \text{ finite or}$ $\text{infinite}$	panel-specific	Dengesiz
Hadri LM		$(T, N) \rightarrow \text{seq } \infty$	(not applicable)	Dengeli
Hadri LM	trend	$(T, N) \rightarrow \text{seq } \infty$	(not applicable)	Dengeli

**Tablo 2.7:** Harris-Tzavalis birim kök testi (Stata 13 Çıktısı).

```

. xtunitroot ht lpd

Harris-Tzavalis unit-root test for lpd
-----
Ho: Panels contain unit roots           Number of panels =    39
Ha: Panels are stationary                Number of periods =    4

AR parameter: Common                    Asymptotics: N -> Infinity
Panel means: Included                    T Fixed
Time trend: Not included

-----
                Statistic      z          p-value
-----
rho              0.0316      -3.9785     0.0000
    
```

**Tablo 2.7 (Devam): Harris-Tzavalis birim kök testi (Stata 13 Çıktısı).**

```
. xtunitroot ht ak

Harris-Tzavalis unit-root test for ak
-----
Ho: Panels contain unit roots          Number of panels =    39
Ha: Panels are stationary              Number of periods =    4

AR parameter: Common                  Asymptotics: N -> Infinity
Panel means: Included                  T Fixed
Time trend: Not included

-----
Statistic      z      p-value
-----
rho            -0.2521   -7.0418   0.0000

. xtunitroot ht pddd

Harris-Tzavalis unit-root test for pddd
-----
Ho: Panels contain unit roots          Number of panels =    37
Ha: Panels are stationary              Number of periods =    4

AR parameter: Common                  Asymptotics: N -> Infinity
Panel means: Included                  T Fixed
Time trend: Not included

-----
Statistic      z      p-value
-----
rho            -0.4304   -8.7345   0.0000

Harris-Tzavalis unit-root test for itib
-----
Ho: Panels contain unit roots          Number of panels =    39
Ha: Panels are stationary              Number of periods =    4

AR parameter: Common                  Asymptotics: N -> Infinity
Panel means: Included                  T Fixed
Time trend: Not included

-----
Statistic      z      p-value
-----
rho            0.0826   -3.4273   0.0003
```

### 2.3.5 Seri Korelasyon Sınaması (Auto Correlation Test)

Seri korelasyon, genel anlamda kurulmuş modelde gözlemlenen hata terimlerinin, bu modelde gözlemlenen diğer hata terimiyle ilintili olması durumudur. Drukker'a göre, Panel veri analizinde, kurulmuş modelin hata teriminde seri korelasyon olması durumunda, modelde ortaya çıkan standart hataların yanlış (biased) olmasına ve kurulmuş modelden elde edilen sonuçların verimsiz (inefficient) olmasına

sebeup olması nedeniyle, araştırmacılar panel veri modelindeki hata teriminin kendine has olan seri korelasyon durumunu tanımlamasına ihtiyaç duyar. Seri korelasyon, modeldeki eğim katsayılarının standart sapmalarının olduğundan daha küçük görünmesine ve  $R^2$ 'nin olduğundan daha büyük görünmesine neden olur.

Tesadüfi etkiler modelinde ve sabit etkiler modelinde de kullanılabilen, Wooldridge (2002)'in geliştirdiği sına ma testi, uygulanabilirliğinin kolay olması ve genel koşullar altında kullanılabilmesi nedeniyle oldukça kullanılışlıdır (2003, pp.168-169). Wooldridge'nin yöntemi, önce modelde kullanılan değişkenlerin birinci farkları alınır, böylece, zamanla değişmeyen ortak değişkene (time-invariant covariates) dayalı bireysel etki düzeyinden ve sabit katsayıdan regresyon arındırılır. Bu testte boş hipotez, seri korelasyon ya da oto korelasyon olmadığını ifade ederken, alternatif hipotez ise, seri korelasyon olduğunu ifade eder.

**Tablo 2.8:** Wooldridge testi (Stata 13 çıktısı).

```
. xtserial lpd itib ak pddd

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
      F( 1,      36) =      3.634
      Prob > F =      0.0646
```

Araştırmada kullanılan panel veri setinde, Tablo 2.8'de Wooldridge Seri korelasyon test sonucuna göre, olasılık değeri 0.0646, olduğundan, %95 güven aralığına göre, olasılık değeri 0.05'den büyük olduğundan dolayı, boş hipotez reddedilemez, yani, panelde birinci dereceden oto korelasyonun olmadığını reddedilemez, bir başka değişle panelde, 0.05 anlamlılık düzeyinde, panel veri setinde oto korelasyon sorunu olduğu söylenemez.

### **2.3.6 Farklı Varyans Sınaması (Heteroscedasticity Test) ve Hata Düzeltme (Error Correction)**

Oluşturulan modellerde, elde edilen hata terimlerinde, sınanabilen değişen varyans, seri korelasyon, yatay kesit bağımlılığı gibi özellikler, modelde elde edilen eğim katsayılarının sapmalı olmasına neden olduğunu, t test değerlerinin gerçeği yansıtmaya ihtimalini düşüreceği daha önce belirtilmişti. Bu gibi durumlarda, Reed ve Yee (2011), eğer modelde farklı varyans sorunu var ise, önerdikleri HETCOEF adlı

bir katsayı yardımıyla, araştırmacılara hangi düzeltme yöntemini seçmeleri konusunda yardımcı olmaktadır. Bu katsayı, EKK (OLS) ile oluşturulmuş modelden, kalan hata terimlerinin standart hataları, büyükten küçüğe sıralanması sonrası, sıralamaya göre yüzde 75'i standart hata ile yüzde 25'i standart hatanın oranı bu katsayıyı vermektedir. Eğer bu oran, 1.67'den büyük ve eğer panel, kısa panel (short) ise, yani zaman serisi boyutu yatay kesit boyutundan küçük ise;

$$\text{HETCOEF} > 1.67 \text{ ve } N > T \text{ ise,}$$

Eğer modelin daha verimli (efficient) olması öncel ise, yalnızca gruplar arası farklı varyans yapılarak (groupwise heteroscedasticity) sorunu var ise, robust hata düzeltmesi yapılarak FGLS (groupwise heteroscedasticity), gruplar arası farklı varyans sorunu ile birlikte seri korelasyon sorunu da var ise, FGLS (groupwise hete. + serial cerrelation), bu sorunlarla birlikte ayrıca yatay kesit bağımlılığı da var ise FGLS (groupwise hete. + serial cerrelation + cross section Dependence) standart hata düzeltmeleri yöntemlerini kullanmak, verimliliği (efficiency) artırma ihtimalini yükseltecektir (Reed ve Yee, 2011, s. 989-996).

Bu araştırmada kullanılan panelde, N=37, 2 adet gözlemlenemeyen değişken vardır ve bu yüzden de dengesiz ve T=4 olduğundan kısa paneldir. EKK (OLS) yöntemiyle elde edilen, hata terimlerinin standart hataları hesaplanarak, sıralanmıştır. Sırasıyla 9.25'inci ve 27.75'inci Standart hatalar,

$$\begin{aligned} \text{HETCOEF} &= (\hat{\sigma}_{27} + 0.75 * (\hat{\sigma}_{28} - \hat{\sigma}_{27})) / (\hat{\sigma}_9 + 0.25 * (\hat{\sigma}_{10} - \hat{\sigma}_9)) \\ &= \frac{0.440797}{0.208718} = 2.111923 \end{aligned}$$

Burada çıkan değer, 1'den büyük olması, modelde hata teriminde değişen varyans olduğunu (groupwise heteroskedasticity) kanıtlar niteliğindedir. Panel veri setinde seri korelasyon sorunu ve yatay kesit bağımlılığı olmadığından, sadece değişen varyans (heteroscedasticity) sorununu düzeltmek yeterli olacaktır. Yee ve Reed' in önerdiği modeller, FGLS (groupwise heteroscedasticity), modelin daha verimli (efficient) olma ihtimalini artıracığı için, Stata 13 programı yardımıyla, tesadüfi etkiler modelinin robust hata düzeltmesi ile kurulan modelin daha verimli olma ihtimalini artıracığından dolayı, bu yöntem kullanılarak model oluşturulmuştur. Tablo 2.9'da modelin standart hata düzeltilmiş hali yer almaktadır.

**Tablo 2.9:** Tesadüf etkili Modelin, heteroscedasticity düzeltimi (Stata 13 çıktısı).

```

. xtreg lpd itib ak pddd, re robust

Random-effects GLS regression              Number of obs   =    148
Group variable: firm                      Number of groups =    37

R-sq:  within = 0.2936                    Obs per group:  min =    4
        between = 0.0457                    avg =    4.0
        overall = 0.0551                    max =    4

Wald chi2(3) =    23.49
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Prob > chi2     =    0.0000

                                         (Std. Err. adjusted for 37 clusters in firm)

```

lpd	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
itib	.0652988	.0155899	4.19	0.000	.0347431	.0958545
ak	.0159896	.0098189	1.63	0.103	-.0032552	.0352344
pddd	.023973	.0110386	2.17	0.030	.0023378	.0456082
_cons	16.92603	1.232959	13.73	0.000	14.50947	19.34258
sigma_u	1.7990456					
sigma_e	.38990028					
rho	.95513699	(fraction of variance due to u_i)				

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### BULGULAR VE TARTIŞMA

Panel veri setinde, Hausman Testi yardımıyla, sabit etkiler modelinin mi yoksa tesadüfi etkiler modelinin mi daha etkin (efficient) olduğu araştırılmış ve tesadüfi etkiler modelinin %95 anlamlılık düzeyinde, etkin olduğu ortaya çıkmıştır.

Yatay kesit bağımlılığı testi sonucu, yatay kesit bağımlılığı söz konusu olmaması nedeniyle, bu firmaların birbirinden bağımsız olduğu söylenebilir. Bu çalışmada yer alan bir firmaya etki eden bir şokun diğer firmalara etki etmeyeceği yorumu yapılabilir. Burada incelenen firmaların farklı alanlarda faaliyet yürütmeleri, firmaların büyüklükleri ve bilanço durumlarının farklı olması gibi etkenlerin burada rol oynamış olması olasıdır.

Birim kök testi yardımıyla panel veriyi oluşturan değişkenlerin durağan olup olmadığı sınanmış, Harris–Tzavalis testi yardımıyla, panelde kullanılan değişkenlerin durağan olduğu sonucuna varılmıştır.

Panel veri setinde, Wooldridge Testi uygulanmış ve %95 anlamlılık düzeyinde, veri setinde seri korelasyon sorunu olmadığı ortaya çıkmıştır.

Panel veri setinde, Hausman Testi yardımıyla, sabit etkiler modelinin mi yoksa tesadüfi etkiler modelinin mi daha etkin (efficient) olduğu araştırılmış ve tesadüfi etkiler modelinin %95 anlamlılık düzeyinde, etkin olduğu ortaya çıkmıştır.

Firmaların farklı yapılarının olması dolayısıyla ve (groupwise heteroscedasticity) her firma için hata teriminde farklı dağılım olması sorunu olması olasıdır. Ayrıca, standart hata düzeltme (robust) yöntemi ile Stata 13 programı yardımıyla heteroscedasticity (değişen varyans) sorunu giderilmiştir.

Genel olarak, tesadüfi etkiler modelinin %5,51 olarak hesaplanan  $R^2$  değeri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücünü göstermektedir. Firmaların piyasa değerleri ile bu firmaların kurumsal itibarları arasında %95 anlamlılık düzeyinde pozitif ilişki söz konusudur ve kurumsal itibardaki 1 birimlik

değişim, piyasa değerinde %6,5 oranında bir değişime neden olacağı beklenmektedir. Diğer taraftan, piyasa değerleri ile piyasa değeri defter değeri oranı arasında da %95 anlamlılık düzeyinde pozitif ilişki olduğu ve kabaca piyasa değeri defter değeri oranındaki 1 birimlik değişimin, piyasa değerinde yaklaşık %2,4 oranında değişime etki edeceği beklenmektedir. Ancak aktif kârlılık oranı ile piyasa değeri arasında %95 anlamlılık düzeyinde, anlamlı bir ilişki olmadığı bulgularına varılmıştır.

Araştırma sonucunda, kurumsal itibar ile finansal performans arasında pozitif yönlü ilişkinin varlığı, daha önce bahsedilen, Fonbrum (2002), Fonbrum ve van Riel (2004), Srivastava (1997), Gregoy (1998), Cole(2004), Roberts v.d.(1997), „Sanches (2007), (S.Raithel, 2009), Agnihotri (2014), Göker v.d.(2017)’nin bulguları ile teorik olarak benzerlikler göstermektedir. Kurumsal itibarın yatırımcılara bıraktığı izlenim, Fonbrum (2002), Fonbrum ve van Riel (2004) ‘ın dediği gibi itibarı yüksek olan firmaların hisse senetlerine talebin arttığı anlamı çıkartılabilir. Ancak. Bu konu başka bir çalışma konusudur. Fonbrum (2002), Fonbrum ve van Riel (2004), Srivastava (1997), Gregoy (1998) in bahsettiği kurumsal itibarın yatırımcılarda bıraktıkları etkiler ve itibarı yüksek firmaların ve Cole (2004)’un bahsettiği iyi itibar sahibi firmaların hisse senetlerinin piyasa dalgalanmalarına daha dirençli olduğu ve krizlerden sonra bu firmaların hisse değerlerinin daha çabuk toparlandığı iddiasını test etmek, bu dönem için mümkün olmamakla birlikte, hem zaman yönünden hem de yatay kesit yönünden daha geniş kapsamlı veri seti ile ölçmek, başka bir çalışmanın konusu olacaktır.

Kurumsal itibar, hisse senedi getirileri, arasındaki ilişkiyi Türkiye’de 2003-2008 dönemleri için incelemiş Gök ve Özkaya (2011) geliştirmekte olan piyasalarda bile bu konunun tartışmalı olduğunu iddia etmektedirler. İyi itibarlı firmaların getirilerinin bir araya getirilerek oluşturulmuş yıllık portföy getirilerinin, piyasa genel yıllık portföy ortalama getirilerinden daha az olduğu sonucunu ulaşımlardır. Öte yandan, Göker ve arkadaşları (2017), aynı modeli, 2008-2014 dönemi için bu kez 3 aylık verilerle çalışmışlar. Gök ve Özkaya (2011)’dan farklı olarak iyi itibarlı firmalarla oluşturmuş portföyün, ortalama portföy getirisinden daha fazla olduğu sonucuna varmışlardır. Burada, aslında bir çelişki yoktur. Farklı dönemlerin ele alınması, bu sonucu doğurmuştur denebilir. Bu iki farklı sonuç, yapısal kırılmanın olabileceği fikrini de uyandırmaktadır. Örneğin, 2003-2008 dönemi, TL ‘nin USD karşısında aşırı değer kazandığı bir dönem olarak, yatırımcılar daha yüksek getiri elde etmek için daha riskli davranışlar sergilemiş olabilirler. 2008-2014 dönemi ise TL ‘nin USD karşısında değer kaybettiği dönem, risk algısının fazla olduğu daha itibarlı firmaların hisse

senetleri daha fazla talep edildiği dönem olarak yorumlanabilir. Ancak, bu başka bir çalışmanın konusudur.

İncelenen 2011-2014 dönemi, Borsa İstanbul'un işlem hacmi sürekli artmış, öyle ki, Bist 100 endeksi bu dönemin sonunda dünyada en fazla getiri sağlayan 5'inci borsa endeksi olmayı başarmıştır. Bununla birlikte, makroekonomik açıdan Türkiye'nin GSYH büyüme oranlarının da bu dönemde ortalama %5 'den fazla olması, bu dönemde herhangi bir şok yaşanmadığını göstermektedir. Borsa İstanbul için iyi yıllar tanımlaması yapılabilir. Yıldırım (2004)'ın, firma büyüklüğü ve piyasa değeri/defter değeri oranlarının İMKB'ye etkisini incelediği çalışmasında, çalıştığı dönemi, getirilerin iyi olduğu ve kötü olduğu dönemleri ayırmış, iyi olduğu yıllarda etkinin gücünün, kötü yıllara oranla daha çok hissedildiğinin vurgusu yapılmıştı. Burada, modeldeki kurumsal itibar ve pd/dd oranının etkisi, ortalama etkiden daha fazla olabilir. Ancak böyle bir çalışma, zaman boyutunun daha geniş olduğu bir veri seti ile yapılabilir.

Bu çalışmada bağımsız değişken olarak kullanılan piyasa defter değeri oranı ile finansal performans arasındaki ilişkinin, anlamlı ve pozitif yönlü olduğu sonucuna varılırken, aktif kârlılık oranı ile finansal performans arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılamamıştır. Bu yönden literatürde, bu dönemi ele almamasına rağmen, Ayriçay ve Türk (2014)'ün, 2004-2011 yılları arasındaki dönemi ele aldığı çalışma ile benzerlikler görünmektedir. Canbaş vd. (2008)'in Temmuz 1992 – Haziran 2005 dönemi için yaptığı çalışmada, piyasa değeri defter değeri oranının artmasının, portföy getirisinin de arttırdığını bulgularına varmışlardır. Bu yönden de dolaylı olarak da bu çalışma benzerlikler içermektedir. Aktif kârlılık oranı ile piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişkinin tespit edilememesinin nedenlerinden biri, bu araştırmada yer alan firmaların birçok farklı sektörde operasyonlarını sürdürmesi olabilir. Her sektörün aktif kârlılık oranlarının farklı olması olağan bir durumdur. Örneğin sanayi sektöründe faaliyet yürüten bir firmada, ilk yatırım maliyetinin yüksek olması dolayısıyla aktif kârlılık oranının düşük olması beklenebilir. Bilançolarında teçhizat, taşınmaz malların fazla olması ya da teçhizat amortisman giderlerinin fazla olması gibi nedenler bu oranın düşük olmasına neden olurken, başka sektörlerde faaliyet yürüten firmaların bu oranın daha yüksek olması beklenebilir. Bu durumda, bu oranın dolaylı olarak, piyasa değeriyle ilişkilendirilememesine neden olmuş olabilir.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Literatür incelendiğinde yurt dışında özellikle gelişmiş ülkeler özelinde kurumsal itibar ile finansal performans arasındaki ilişkinin tespitine ilişkin birçok çalışma yapılmış ve bu çalışmaların büyük çoğunluğunda kurumsal itibar ile finansal performans arasında pozitif yönlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. [Fonbrum (2002), Fonbrum ve van Riel (2004), Srivastava (1997), Gregoy (1998), Cole(2004), Roberts v.d.(1997), Sanches (2007), (S.Raithe, 2009), Agnihotri (2014)] Ancak Türkiye özelinde kurumsal itibar ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar çok sınırlı kalmıştır. Özellikle konuya ilişkin tez çalışmasına başlanılan 2014 yılı itibari ile bu ilişki sadece Gök ve Özkaya (2011) tarafından incelenmiş ve neticede kurumsal itibar ile finansal performans arasındaki ilişkinin gelişmekte olan piyasalarda tartışmalı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan Göker ve arkadaşları (2017), tarafından kurumsal itibar ile finansal performans arasındaki ilişkinin incelenmesine yönelik başka bir çalışma yürütülmüş ve Gök ve Özkaya (2011)'dan farklı olarak iyi itibarlı firmalarla oluşturmuş portföyün, ortalama portföy getirisinden daha fazla olduğu sonucuna varmışlardır.

Ancak Türkiye özelinde yapılan akademik çalışmalarda sınırlı sayıda anlamlı bir ilişki bulunmamasına karşın; Piyasada İtibar Yönetimi yapan/ölçen şirketlerinin artması, şirketlerin itibar yönetimine yönelik artan ilgisi, itibar yönetimi konusunda yurt genelinde sıklıkla düzenlenen forumlar/çalıştaylar ve bunlara sponsor olan büyük şirketler göz önüne alındığında yapılan çalışmaların yeniden değerlendirilmesinin faydalı olacağı kanaatine varılmıştır.

Bu çalışmada, 2011-2014 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören ve REPMAN modeli ile Kurumsal İtibar Derecelendirme Notu tespit edilmiş olan 39 firmanın piyasa değerleri, firmaların finansal performanslarının ölçütü olarak ele alınmış, piyasa değeri ile kurumsal itibarları arasındaki ilişki panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir.

Çalışmada kullanılan itibar verisinin geçerliliğinin yüksek olması maksadıyla açık kaynaktan temin edilecek göreceli veriler yerine oluşturma sürecinde çeşitli

kantitatif çalışmalarla test edilmiş ve literatürde kabul görmüş ölçüm yöntemlerine en yakın olan REPMAN modeli kullanılmıştır.

Kurumsal itibar kavramı, genel anlamda, firma çalışanları, firma müşterileri, yatırımcılar ve paydaşlar için ne ifade ettiğinden geniş biçimde bahsedilmiştir. Günümüzde kullanılan birçok kurumsal itibar ölçüm yöntemi mevcuttur. Kurumsal itibar ölçüm yöntemi gibi finansal performans ölçüm yöntemleri de çok çeşitlidir. Çeşitli sayıda olması, bu iki bileşenin ilişkisinin farklı çalışmalarda, ampirik açıdan farklı veya çelişkili bulgulara zemin hazırlayabilir. Bu yüzden, hangi ölçüm tekniğiyle hangi bulgulara varıldığı önemlidir. Bu çalışmada GFK/REPMAN İtibar Araştırmaları Merkezi tarafından yüz yüze araştırma tekniği ile 7 coğrafi bölgede bulunan 15 ilde, 2011 yılında 14.176, 2012 yılında 16.243, 2013 yılında 16.118, 2014 yılında 13.668 kişinin (müşteriler, çalışanlar, işletme ortakları, yatırımcılar, sivil toplum kuruluşları, medya şirket yöneticilerinden oluşan) katılımı ile elde edilen veriler neticesinde hesaplanan Kurumsal İtibar Yönetimi Derecelendirme Notu İtibar verisi olarak kullanılmıştır.

Kullanılan modelde, kurumsal itibar skorundan başka kullanılan diğer bağımsız değişkenler, piyasa değeri/defter değeri oranı ve aktif kârlılık oranlarıdır. Bu çalışmada, daha çok, kurumsal itibarın yatırımcılara etkisinin, dolaylı yoldan bu etkinin hisse senedi piyasasında oluşup oluşmadığı test edilmiştir denebilir. Kurumsal itibar ile piyasa değeri arasında anlamlı pozitif bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Yani firmanın itibarına yapılan yatırım, aynı zamanda firmanın değerinin de artması anlamına gelecektir.

Birçok finansal performans ölçüm çeşidi olmasına rağmen, daha genel bir finansal ölçüm metodu olan piyasa değerinin kullanılmış olması, bu çalışmanın firmalar için önemini yanında, yatırımcılar ve paydaşlar için de ortaya koymaktadır.

GFK/REPMAN vasıtasıyla Kurumsal İtibar Yönetimi Derecelendirme Notu elde edilen 155 farklı firmanın 2011-2014 dönemi arasındaki verilerine ulaşılmasına rağmen, 4 yıllık periyotta kesintisiz olarak itibar ölçümü yaptıran 102 firma olmuştur. Bu firmaların da sadece 39'unun bu dönem içerisinde Borsa İstanbul'da kesintisiz olarak işlem görmekte olması nedeniyle örneklem bu sayıyla sınırlı kalmıştır. Finansal Performans göstergelerinin hesaplanabilmesi maksadıyla firmaların bilançolarına Kamuyu Aydınlatma Platformu sayesinde ulaşılabilmiştir. Örnekleme geliştirmek adına Borsa İstanbul'da faaliyet göstermeyen diğer firmalarla da irtibata geçilmiş ve bilanço veya ekonomik oran paylaşılması talep edilmiş, ancak hiçbirisi tarafından

taleplere olumlu dönüş yapılmaması nedeniyle, örneklem sayısı 39 ile sınırlı olmuştur. Bu durum, daha detaylı olan, dinamik panel veri analizi yapılamamasına, örneğin bağımsız değişken olarak kullanılan unsurların, bağımsız değişkene olan gecikmeli etkilerinin ele alınamaması durumuna yol açmıştır

Yapılan analiz neticesinde Panel veri setinde, Hausman Testi yardımıyla, sabit etkiler modelinin mi yoksa tesadüfi etkiler modelinin mi daha etkin (efficient) olduğu araştırılmış ve tesadüfi etkiler modelinin %95 anlamlılık düzeyinde, etkin olduğu ortaya çıkmıştır.

Genel olarak, tesadüfi etkiler modelinin %5,51 olarak hesaplanan  $R^2$  değeri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücünü göstermektedir. Bu değer Kurumsal İtibar Yönetimi Derecelendirme Notu ile firma finansal performansının ilişkili olduğunu iddia ettiğimiz modelin açıklama gücünün kuvvetli olduğunu belirtmektedir.

Yine araştırma neticesinde Firmaların piyasa değerleri ile bu firmaların kurumsal itibarları arasında %95 anlamlılık düzeyinde pozitif ilişki söz konusudur ve kurumsal itibardaki 1 birimlik değişim, piyasa değerinde %6,5 oranında bir değişime neden olacağı beklenmektedir. Başka bir şekilde ifade etmek gerekirse Kurumsal İtibar Yönetimi Derecelendirme Notu ile Firma Finansal Performansı arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Çalışmada ortaya çıkan sonucu değerlendirdiğimizde; yatırımcıların, yatırım tercihlerini yaparken sadece finansal verileri değil aynı zamanda itibar gibi maddi olmayan varlıkları da göz önüne alarak tercihlerini yönlendirdiğini söyleyebiliriz. Yine itibarlı olan şirketlerin yatırımcılar için bir çekim noktası olacağını, bununda firmalar lehine rekabet avantajı sağlayacağı belirtilebilir. Ayrıca yatırımcıların itibarlı şirketlerin daha düşük itibarlılara kıyasla daha az riskli olduğunu düşünmeye meyilli olduğu da göz önüne alındığında, itibarı yüksek olan firma ile daha düşük itibar sahibi firma arasında tercih yapması gerektiği zaman, ikisinin de getirileri eşit olduğu durumda, itibarlı firmanın getiri riski fazla olsa bile, itibarlı firmaya yatırım yapmayı tercih edebilecek, bu da firmanın sermaye maliyetini azaltabilecektir.

Türkiye özelinde yapılacak müteakip çalışmaların daha uzun yılları da içerecek şekilde dinamik panel analizi ile gecikmeli etkilerin Kurumsal İtibar ile Finansal Performans arasındaki ilişkiye etkisinin incelenmesinin, yine her sektörün kendi içerisinde farklı paydaşlar tarafından algısının farklı olacağı da kıymetlendirilerek ilişkinin sektörel bazda da ortaya konmasının faydalı olacağı mütalaa edilmektedir.

## KAYNAKLAR

- Abdeen, A. M., & Haight, G. T. (2002). A fresh look at economic value added: Empirical study of the fortune five-hundred companies. *Journal of Applied Business Research*, 18(2), 27-36.
- Ansong, A., Agyei, S. K., & Marfo-Yiadom, E. (2017). Do lenders value firm reputation? Evidence from SMEs in Ghana. *EuroMed Journal of Management*, 2(2), 152-163.
- Arellano, Manuel.(2009). Static Panel Data Models. Class Notes. (<https://pdfs.semanticscholar.org/dc61/7af2ded77d01c7ab0c679cabe494c0b6a647.pdf>)
- Armstrong, M., & Institute of Personnel Management. (1990). Management processes and functions. Institute of Personnel Management.
- Ayriçay, Y., & Türk, V. E. (2014). Finansal Oranlar Ve Firma Degeri Iliskisi: BIST'de Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (64).
- Baltagi, B. (2008). *Econometric analysis of panel data*. John Wiley & Sons.
- Baltagi, B. H., & Li, Q. (1990). A Lagrange multiplier test for the error components model with incomplete panels. *Econometric Reviews*, 9(1), 103-107.
- Baltagi, B. H., and Q. Li. 1990. A Lagrange multiplier test for the error components model with incomplete panels. *Econometric Reviews* 9: 103–107
- Barnett, M. L., Jermier, J. M., & Lafferty, B. A. (2006). Corporate reputation: The definitional landscape. *Corporate reputation review*, 9(1), 26-38.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120.

- Basdeo, D. K., Smith, K. G., Grimm, C. M., Rindova, V. P., & Derfus, P. J. (2006). The impact of market actions on firm reputation. *Strategic Management Journal*, 27(12), 1205-1219.
- Benjamin, B. A., & Podolny, J. M. (1999). Status, quality, and social order in the California wine industry. *Administrative science quarterly*, 44(3), 563-589.
- Berens, G., & van Riel, C. (2004). Corporate associations in the academic literature: Three main streams of thought in the reputation measurement literature. *Corporate Reputation Review*, 7(2), 161-178.
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen Jr, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334-1360.
- Bergh, D. D., Ketchen Jr, D. J., Boyd, B. K., & Bergh, J. (2010). New frontiers of the reputation—Performance relationship: Insights from multiple theories. *Journal of Management*, 36(3), 620-632.
- Black, E. L., Carnes, T. A., & Richardson, V. J. (2000). The market valuation of corporate reputation. *Corporate Reputation Review*, 3(1), 31-42.
- Boyd, B. K., Bergh, D. D., & Ketchen Jr, D. J. (2010). Reconsidering the reputation—performance relationship: A resource-based view. *Journal of management*, 36(3), 588-609.
- Brammer, S., Agarwal, V., Taffler, R., & Brown, M. (2015). Corporate Reputation and Financial Performance: The Interaction between Capability and Character. In European Financial Management Association. 2015 Annual Meeting: The Netherlands.
- Bromley, D. B. (1993). Reputation, image and impression management. John Wiley & Sons.
- Burt, S. L., & Sparks, L. (2002). Corporate branding, retailing, and retail internationalization. *Corporate Reputation Review*, 5(2-1), 194-212.
- Cable, D. M., & Graham, M. E. (2000). The determinants of job seekers' reputation perceptions. *Journal of organizational Behavior*, 929-947.

- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. *Microeconometrics using Stata 2009*. College Station, TX: Stata Press Google Scholar.
- Canbaş, S., Kandır, S. Y., & Erişmiş, A. (2008). İMKB Őirketlerinde Byklk ve Defter Değeri/Piyasa Değeri Oranının Hisse Senedi Getirilerine Etkisinin Analizi. *İMKB Dergisi*, 10(39), 1-18.
- Chaudhuri, A. (2002). How brand reputation affects the advertising-brand equity link. *Journal of Advertising Research*, 42(3), 33-43.
- Chen, S. F. S., & Zeng, M. (2004). Japanese investors' choice of acquisitions vs. startups in the US: The role of reputation barriers and advertising outlays. *International Journal of Research in Marketing*, 21(2), 123-136.
- Chun, R., Da Silva, R., Davies, G., & Roper, S. (2005). *Corporate reputation and competitiveness*. Routledge.
- Cole, S. (2012). The impact of reputation on market value. *World Economics-Abingdon*, 13(3), 47.
- De Hoyos, R. E., & Sarafidis, V. (2006). Testing for cross-sectional dependence in panel-data models. *Stata Journal*, 6(4), 482.
- Deephouse, D. L. (2000). Media reputation as a strategic resource: An integration of mass communication and resource-based theories. *Journal of management*, 26(6), 1091-1112.
- Deephouse, D. L., & Carter, S. M. (2005). An examination of differences between organizational legitimacy and organizational reputation. *Journal of management Studies*, 42(2), 329-360.
- Deephouse, D. L., Li, L., & Newbury, W. (2009, August). Institutional And National Culture Effects On Corporate Reputation. In *Academy of Management Proceedings* (Vol. 2009, No. 1, pp. 1-6). Academy of Management.
- Diamond, D. W. (1991). Monitoring and reputation: The choice between bank loans and directly placed debt. *Journal of political Economy*, 99(4), 689-721.
- Dollinger, M. J., Golden, P. A., & Saxton, T. (1997). The effect of reputation on the decision to joint venture. *Strategic Management Journal*, 127-140.

- Drukker, D. M. (2003). Testing for serial correlation in linear panel-data models. *Stata Journal*, 3(2), 168-177.
- Dunbar, R.L.M. and Schwalbach, J. (2000) Dunbar, R. L., & Schwalbach, J. (2000). Corporate reputation and performance in Germany. *Corporate Reputation Review*, 3(2), 115-123., 3(2), 115–123.
- Eberl, M., & Schwaiger, M. (2005). Corporate reputation: disentangling the effects on financial performance. *European Journal of Marketing*, 39(7/8), 838-854.
- Esen E. Türkiye’deki ve Dünya’daki İtibar Ölçümlerinin Karşılaştırılması. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi YIL 2011, CİLT XXXI, SAYI II, S. 289-306*
- Fernández-Gámez, M. A., Gil-Corral, A. M., & Galán-Valdivieso, F. (2016). Corporate reputation and market value: Evidence with generalized regression neural networks. *Expert Systems with Applications*, 46, 69-76.
- Fombrun, C. J. (1995). Reputation: Realizing value from the corporate image.
- Fombrun, C. J., & Van Riel, C. B. (1997). The reputational landscape. *Corporate reputation review*, 1(2), 5-13.
- Fombrun, C. J. (2001). Corporate reputations as economic assets. *The Blackwell handbook of strategic management*, 285-308.
- Fombrun, C. J., Gardberg, N. A., & Barnett, M. L. (2000). Opportunity platforms and safety nets: Corporate citizenship and reputational risk. *Business and society review*, 105(1), 85-106.
- Fombrun, C. J., Gardberg, N. A., & Sever, J. M. (2000). The Reputation Quotient<sup>SM</sup>: A multi-stakeholder measure of corporate reputation. *Journal of brand management*, 7(4), 241-255.
- Fombrun, C. J., Van Riel, C. B., & Van Riel, C. (2004). *Fame & fortune: How successful companies build winning reputations*. FT Press.
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of management Journal*, 33(2), 233-258.
- Gabbioneta, C., Mazzola, P., & Ravasi, D. (2011). Corporate Reputation and Stock Market Behavior. In *Reputation Management* (pp. 215-229). Springer, Berlin, Heidelberg.

- Gardberg, N. A. (2006). Reputatie, reputation, réputation, reputazione, ruf: A cross-cultural qualitative analysis of construct and instrument equivalence. *Corporate Reputation Review*, 9(1), 39-61.
- Gatewood, R. D., Gowan, M. A., & Lautenschlager, G. J. (1993). Corporate image, recruitment image and initial job choice decisions. *Academy of Management journal*, 36(2), 414-427.
- Gatzert, N. (2015). The impact of corporate reputation and reputation damaging events on financial performance: Empirical evidence from the literature. *European Management Journal*, 33(6), 485-499.
- Gerstner, E. (1985). Do higher prices signal higher quality?. *Journal of marketing research*, 209-215.
- Gök, O., & Özkaya, H. (2011). Does corporate reputation improve stock performance in an emerging economy? Evidence from Turkey. *Corporate Reputation Review*, 14(1), 53-61.
- Gregory, J. R. (1998). Does corporate reputation provide a cushion to companies facing market volatility? Some supportive evidence. *Corporate Reputation Review*, 1(3), 288-290.
- Grunig, J. E. (1993). Image and substance: From symbolic to behavioral relationships. *Public relations review*, 19(2), 121-139.
- Guidry, R. P., & Patten, D. M. (2010). Newsweek's measure of corporate environmental reputation and the 'financial halo effect'. *Social and Environmental Accountability Journal*, 30(1), 4-12.
- Hall, R. (1992). The strategic analysis of intangible resources. *Strategic management journal*, 13(2), 135-144.
- Hammond, S. A., & Slocum, J. W. (1996). The impact of prior firm financial performance on subsequent corporate reputation. *Journal of Business Ethics*, 15(2), 159-165.
- Han, S. H., Pagano, M. S., & Shin, Y. S. (2012). Rating agency reputation, the global financial crisis, and the cost of debt. *Financial Management*, 41(4), 849-884.

- Helm, R., & Mark, A. (2007). Implications from cue utilisation theory and signalling theory for firm reputation and the marketing of new products. *International Journal of Product Development*, 4(3-4), 396-411.
- Henard, D. H., & Dacin, P. A. (2010). Reputation for product innovation: Its impact on consumers. *Journal of Product Innovation Management*, 27(3), 321-335.
- Hillenbrand, C., & Money, K. (2007). Corporate responsibility and corporate reputation: Two separate concepts or two sides of the same coin?. *Corporate Reputation Review*, 10(4), 261-277.
- Houser, D., & Wooders, J. (2006). Reputation in auctions: Theory, and evidence from eBay. *Journal of Economics & Management Strategy*, 15(2), 353-369.
- Jensen, M., & Roy, A. (2008). Staging exchange partner choices: When do status and reputation matter?. *Academy of Management Journal*, 51(3), 495-516.
- Kandil Göker, İ. E., ARAR, T., & UYSAL, B. (2017). Kurumsal İtibar Kavramı Ve Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: Türkiye Örneği. *Journal of Accounting & Finance*, (74).
- Karahan, A. (2009). Kurumsal itibar ve rekabet ilişkisi üzerine bir araştırma. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2:1, 1-18
- Kiouis, S., Popescu, C., & Mitrook, M. (2007). Understanding influence on corporate reputation: An examination of public relations efforts, media coverage, public opinion, and financial performance from an agenda-building and agenda-setting perspective. *Journal of Public Relations Research*, 19(2), 147-165.
- Lai, C. S., Chiu, C. J., Yang, C. F., & Pai, D. C. (2010). The effects of corporate social responsibility on brand performance: The mediating effect of industrial brand equity and corporate reputation. *Journal of business ethics*, 95(3), 457-469.
- Lindgreen, A., & Swaen, V. (2010). Corporate social responsibility. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 1-7.
- Luchs, C., Stuebs, M., & Sun, L. (2011). Corporate reputation and earnings quality. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 25(4).

- MacMillan, K., Money, K., Downing, S., & Hillenbrand, C. (2005). Reputation in relationships: measuring experiences, emotions and behaviors. *Corporate Reputation Review*, 8(3), 214-232.
- Matuleviciene, M., & Stravinskiene, J. (2015). The importance of stakeholders for corporate reputation. *Engineering Economics*, 26(1), 75-83.
- Milgrom, P., & Roberts, J. (1986). Price and advertising signals of product quality. *Journal of political economy*, 94(4), 796-821.
- Neville, B. A., Bell, S. J., & Mengüç, B. (2005). Corporate reputation, stakeholders and the social performance-financial performance relationship. *European Journal of Marketing*, 39(9/10), 1184-1198.
- Ponzi, L. J., Fombrun, C. J., & Gardberg, N. A. (2011). RepTrak™ pulse: Conceptualizing and validating a short-form measure of corporate reputation. *Corporate Reputation Review*, 14(1), 15-35.
- Raithel, S. (2015). The Value of Corporate Reputation for Shareholders: Evidence from Germany for DAX 30 Companies. In *Proceedings of the 2009 Academy of Marketing Science (AMS) Annual Conference* (pp. 24-24). Springer, Cham.
- Rao, H. (1994). The social construction of reputation: Certification contests, legitimation, and the survival of organizations in the American automobile industry: 1895–1912. *Strategic management journal*, 15(S1), 29-44.
- Reed, W. R., & Ye, H. (2011). Which panel data estimator should I use?. *Applied economics*, 43(8), 985-1000.
- Rindova, V. P., Williamson, I. O., & Petkova, A. P. (2010). Reputation as an intangible asset: Reflections on theory and methods in two empirical studies of business school reputations. *Journal of Management*, 36(3), 610-619.
- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (1997). The value of a firm's corporate reputation: How reputation helps attain and sustain superior profitability. *Corporate Reputation Review*, 1(1), 72-76.
- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic management journal*, 23(12), 1077-1093.

- Ruiz, B., Esteban, Á., & Gutierrez, S. (2014). Determinants of reputation of leading Spanish financial institutions among their customers in a context of economic crisis. *BRQ Business Research Quarterly*, 17(4), 259-278.
- Sabate, J. M. de la F., and Puente, E. de Q. (2003). Empirical analysis of the relationship between corporate reputation and financial performance: A survey of the literature. *Corporate Reputation Review*, 6(2), 161-177.
- Sánchez, J. L. F., Sotorrió, L. L., & Díez, E. B. (2012). Can corporate reputation protect companies' value? Spanish evidence of the 2007 financial crash. *Corporate Reputation Review*, 15(4), 228-239.
- Simpson, W. G., & Kohers, T. (2002). The link between corporate social and financial performance: Evidence from the banking industry. *Journal of business ethics*, 35(2), 97-109.
- Sinnewe, E., & Niblock, S. J. (2015). Trial by media: an empirical investigation of corporate reputation and stock returns in Australia. *Journal of Media Economics*, 28(1), 41-60.
- Smaiziene, I., & Jucevicius, R. (2009). Corporate reputation: Multidisciplinary richness and search for a relevant definition. *Engineering Economics*, 62(2).
- Solmaz B., E.E. (2012). Kurumsal İtibar Araştırması Ve Bir Uygulama Örneği. *Gümüşhane Üniversitesi İletişim Fakültesi Elektronik Dergisi*, 1(4).
- Srivastava, R. K., McInish, T. H., Wood, R. A., & Capraro, A. J. (1997). Part IV: How do reputations affect corporate performance?: The value of corporate reputation: Evidence from the equity markets. *Corporate Reputation Review*, 1(1), 61-68.
- Unit root test. Buradan alınmıştır. <https://www.stata.com/manuals13/xtxtunitroot.pdf>
- Ural, E. G. (2012). Kurumsal İtibarı Ölçme Yöntemi Olarak Türkiye İtibar Endeksi Ve Endeks Sonuçlarından Hareketle Türkiye'de Elektronik Sektörünün İtibarı Üzerine Bir Değerlendirme. *AJIT-e: Online Academic Journal of Information Technology*, Cilt, 3, 7-20.
- Vergin, R. C., & Qoronfleh, M. W. (1998). Corporate reputation and the stock market. *Business Horizons*, 41(1), 19-27.

Wang, Y., & Berens, G. (2015). The impact of four types of corporate social performance on reputation and financial performance. *Journal of Business Ethics*, 131(2), 337-359.

Walker, K. (2010). A systematic review of the corporate reputation literature: Definition, measurement, and theory. *Corporate reputation review*, 12(4), 357-387.

Yıldırım, N. (2005). Firma Büyüklüğü ve Defter Değeri-Piyasa Değeri Etkileri: İMKB Örneği. *İMKB Dergisi*, Yıl, 8.

Zahra, S. A., & Wright, M. (2016). Understanding the social role of entrepreneurship. *Journal of Management Studies*, 53(4), 610-629.



## EKLER

1. Ek-A: Stata 13 Programında Kullanılan Komutlar .....	85
2. Ek-B: Panel Veri Analizi İş Akış Matrisi.....	87



## Ek-A: Stata 13 Programında Kullanılan Komutlar

### Panel veriyi belirlemek için

```
. xtset id time
```

### STATA Çıktısı Veri Belirleme

```
. xtset firm year
      panel variable:  firm (unbalanced)
      time variable:  year, 2011 to 2014
      delta: 1 unit
```

### Sabit Etkiler Modeli (Fixed Effect Model)

```
. xtreg bağımlı değişken bağımsız değişkenler, fe
```

### Tesadüfi Etkiler Modeli (Random Effect Model)

```
. xtreg bağımlı değişken bağımsız değişkenler, re
```

### Hausman Testi Komutları

```
. xtreg bağımlı değişken bağımsız değişkenler, fe
. estimates store fixed
. xtreg bağımlı değişken bağımsız değişkenler, re
. estimates store random
.      hausman fixed random, sigmaless
```

### Yatay Kesit Bağımlılığı Testi (Cross Section Dependence Test)

Programaya komutu yüklemek için

```
. ssc install xtcsd
. xtreg bağımlı değişken bağımsız değişkenler, re
. xtcsd, pesaran abs
.      xtcsd, friedman abs
. xtcsd, fre abs
```

### **Birim Kök Testi (Panel Unit Root Test)**

```
. ssc install xtunitroot  
. xtunitroot ht değişken  
. xtunitroot ht değişken, trend
```

### **Seri Korelasyon Testi (Autocorrelation test)**

```
. ssc install xtserial bağımlı  
. xtserial bağımlı değişken bağımsız değişkenler
```

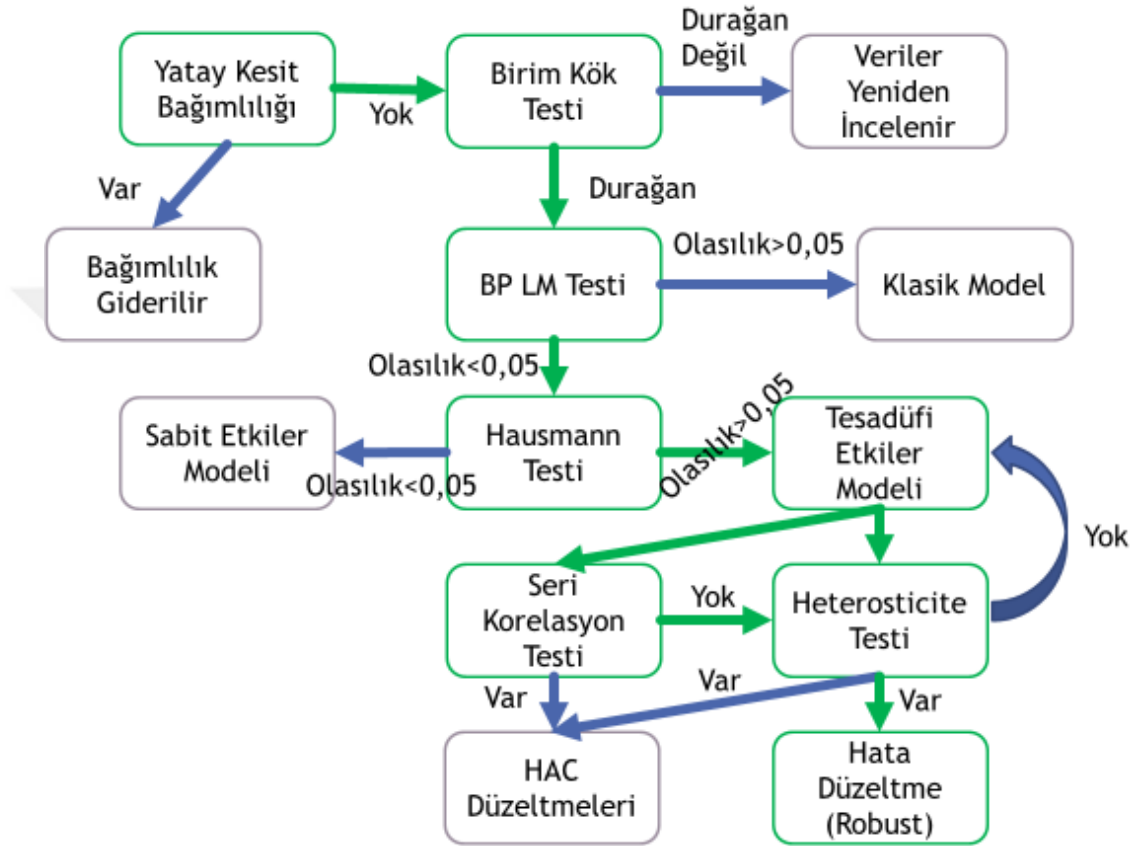
### **Heteroscedasticity test**

```
. xtgls bağımlı değişken bağımsız değişkenler, igls panels(heteroskedastic)  
. estimates store hetero  
. xtgls bağımlı değişken bağımsız değişkenler, igls  
. local df = e(N_g) - 1  
. display e(N_g) - 1  
. lrtest hetero, df(`df')
```

### **Standart Hata Düzeltmeleri**

```
. xtgls bağımlı değişken bağımsız değişkenler, corr(independent)  
panels(heteroscedastic)  
. xtgls lpd itib ak pddd, corr(independent) panels(heteroscedastic)
```

## Ek-B: Panel Veri Analizi İş Akış Matrisi



Şekil B.1: Panel veri analizi iş akış matrisi.

## ÖZGEÇMİŞ

### KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı : Gökay Güran KISA  
Uyuğu : Türkiye Cumhuriyeti  
Doğum Yeri ve Tarihi : İzmir, 18.09.1984  
Medeni Hali : Evli  
Adres : Bahçelievler, Çankaya, ANKARA  
E-Posta Adresi : ggkisa@gmail.com  
İletişim (Telefon) : + 90 312 411 74 77

### EĞİTİM

Lise : Milli Piyango Anadolu Lisesi, Ankara, 1998-2002  
Lisans : Kara Harp Okulu, Sistem Mühendisliği,  
Ankara, 2002-2006  
Yüksek Lisans : Okan Üniversitesi, İşletme, İstanbul, 2007  
Konya Selçuk Üniversitesi, Endüstri Mühendisliği, 2007

### MESLEKİ DENEYİM

2006-2018 Türk Silahlı Kuvvetleri, Subay

### YABANCI DİL

İngilizce, 2018 İlkbahar YDS: 97,5