

Bankaların Entelektüel Sermayesi ile Finansal Performansı Arasındaki İlişki

Sami Karacan^a

Emre Ergin^b

Özet: İnsanoğlunun entelektüel becerisinin bilim ve teknoloji alanlarına yapmış olduğu katkılar sonucunda bilgi ekonomisinin büyümesi, entelektüel sermayenin önemini artırmıştır. Entelektüel sermayenin işletme boyutunda geliştirilmesi, işletmelere rekabet üstünlüğü ve piyasa değerinde artış sağlamaktadır. Bu çalışma, maddi olmayan değer yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermayenin, yatırımcılar tarafından işletmelerin piyasa değerine yansıtılıp yansıtılmadığını İMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) banka sektöründe bulunan tüm işletmeler için araştırmaktadır. Bu çalışmada, literatürdeki mevcut modelde bulunan bazı kısıtlamalar, yeni bir yaklaşımla kısmen aşılıp yeni bir model geliştirilmiştir. Elde edilen sonuçlarda, özellikle bu çalışmada ortaya konan yeni modelin, işletmelere ait entelektüel sermaye değerlerinin piyasa değerleri ile yüksek düzeyde doğru orantılı ilişkili olduğu görülmüştür. Bankacılık sektöründe entelektüel sermayenin taşıdığı önemden dolayı, piyasa değerinin artırılmasında, işletmeler, mevcut muhasebede kayıt yöntemlerinde gösterilemeyen entelektüel sermayenin yönetilmesine özen göstermelidirler. Entelektüel sermayenin yönetilmesi için, öncelikle bu entelektüel sermaye tutarları düzenli olarak hesaplanıp raporlanmalı ve ilgililere sunulmalıdır.

Anahtar Sözcükler: Entelektüel Sermaye, Maddi Olmayan Değer Yöntemi, Piyasa Değeri, Bankalar, İMKB

JEL Sınıflandırması: J24, L25, M41, G21

Intellectual Capital and Financial Performance in the Banking Sector

Abstract: As a result of the contributions to science and technology made by humankind, intellectual ability has given rise to knowledge economy that increases the importance of intellectual capital. The development of intellectual capital in corporate dimension provides a competitive advantage and increases the market value of the firms. This study aims to examine whether or not the intellectual capital calculated according to the intangible assets method is reflected in the values that investors accord to firms in the ISE (Istanbul Stock Exchange) banking sector. A new model is developed in this study in order to overcome the limitations of the existing model in the literature. The results suggest that the intellectual capital is highly positively correlated with the market values. The correlation is even stronger for the new model developed in this study. As the importance of the intellectual capital in banking sector is relatively higher than other sectors, firms should give importance to the management of intellectual capital which is not reflected by the traditional accounting method. The intellectual capital should be calculated and reported to the concerned parties.

Keywords: Intellectual capital, Intangible Assets Method, Market Value, Banks, ISE

JEL Classification: J24, L25, M41, G21

^a Assoc. Prof., Kocaeli University, Business Administration Department, Kocaeli, Türkiye, skaracan@kocaeli.edu.tr

^b Assist. Prof., Kocaeli University, İzmit Vocational School, Accounting and Taxes, Kocaeli, Türkiye, emre.ergin@kocaeli.edu.tr

1. Giriş

21. yüzyılda bilim ve teknoloji alanlarında giderek hızlanan gelişmeler sonucunda, insan hayatının tüm yönlerinde gelişime tanık olunmaktadır. Bu gelişmeleri doğuran insan entelektüel becerisinin yarattığı icat ve yenilikler, bilgi zenginliğinin birikimine yol açmaktadır. Dünya Bankası yayımladığı raporda (World Bank, 1998), bilgi ve entelektüel sermayenin önemini belirtmektedir: “Bilgi ışıktır. Hafif ve dokunulmaz, dünyayı rahatlıkla dolaşmakta ve her yerdeki insan hayatını aydınlatmaktadır”. Bilginin birikimli olarak büyümesi sonucunda entelektüel sermayenin önemi artmıştır (Joshi, Daryll ve Jasvinder, 2010, s. 151-152). İşletmeler, bilginin önemini ve onu verimli bir şekilde yönetmenin gerekliliğini kavramışlardır.

İşletmelerin geleceğini entelektüel sermaye şekillendirmektedir. Entelektüel sermaye, bir işletmenin sürdürülebilir büyümesi ve uzun dönemli kârlılığını belirleyen üretim etmenlerinin hepsini içermesine rağmen finansal tablolarda gösterilememektedir. Entelektüel sermayenin öneminin her geçen gün artmasına karşılık finansal tablolara yansıtılamaması, geleneksel muhasebe yöntemlerinin yetersiz yönünü oluşturmaktadır. Geleneksel muhasebe yöntemleri daha çok geçmiş verileri dikkate almakta ve fiziki varlıkları değerlemektedir. Entelektüel sermaye ise, marka, müşteri bağımlılığı, patent, bilgi vb. unsurları içermektedir. Günümüzde hizmet sektörünün imalat sektöründen daha hızlı geliştiği de dikkate alınacak olursa, fiziki olmayan unsurlara da finansal tablolarda yer verilerek işletme değerlemesine yansımalarının sağlanmasının önemi bir kez daha ortaya çıkmaktadır.

Eğer geçmiş “eski ekonomi” ve bugün ile gelecek de “yeni ekonomi” olarak tanımlanırsa, eski ekonominin malzemeyi, yeni ekonominin ise bilgi ve yaratıcılığı ifade ettiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Geçmişte ulaşılması daha zor ve maliyetli olan hammaddeye bugün daha az maliyetle ve daha kolay ulaşılabilir. Geçmişte yaşanan birçok kaynak sıkıntısı günümüzde eskiden olduğu derecede yaşanmamaktadır. Bankalar ve finansal kurumlar çeşitli adlar altında kaynak sağlamak için yeni faaliyetler sürdürmektedirler. Günümüzde işletmeler ileri teknoloji içeren makinelere sahip olabilmektedirler. Ancak, ne makinelerin ne de paranın kendi başına yenilik yaratabilme becerisi bulunmamaktadır. Geçmişte rekabet üstünlüğü sağlayan doğal kaynaklara ulaşım, teknolojiye sahip olma, ölçek ekonomisi yaratma gibi üstünlükler bugün rahatlıkla taklit edilebilmektedir. Günümüzde işletmeler arasındaki farkı yaratan, işletmelerin sahip oldukları ürün, arsa, makine gibi fiziksel varlıklar ya da ucuz maliyetli kaynaklar değildir. İşletmeleri diğerlerinden bir adım öne çıkartan, işletmelerin sahip oldukları insan gücünde yatmaktadır (Choudhury, 2010, s. 73-74). Bu güç, bir anlamda entelektüel sermayeyi temsil etmektedir.

Ulusal literatürdeki yayınlarda, entelektüel sermayenin hesaplanması için bu çalışmada kullanılan yöntem hakkında ayrıntılı bilgi verildiği görülmekte, ancak ilgili yayınlarda sektörlere yönelik ampirik çalışmalara rastlanmamaktadır. Bu çalışmada, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) işlem gören banka sektöründe bulunan tüm bankaların 31 Aralık 2010 tarihi itibarıyla entelektüel sermaye tutarları hesaplanmış ve bulunan değerler ile bu bankaların yukarıda anılan tarih itibarıyla oluşan piyasa değerleri arasındaki ilişki istatistiksel olarak incelenmiştir. İşletmelerin finansal performans ölçütü olarak geleneksel muhasebe değerleri yerine piyasa değerlerinin kıstas alınması bu çalışmanın üstün bir yönünü ortaya koymaktadır. Böylece, muhasebe değerlerine göre hesaplanmış entelektüel sermaye değerleri ile piyasada gerçek alım satım fiyatlarına göre oluşan değerler arasındaki ilişki incelenebilmiştir. Bu çalışmanın literatüre yapmakta olduğu diğer bir katkı ise, bu çalışmada kullanılan yöntemdeki bazı kısıtlamalar, farklı bir bakış açısıyla yeniden değerlendirilerek yeni

bir model (Model-2) önerilmiştir. Bu yeni model ampirik olarak sınanmış ve bu modelin literatürdeki mevcut modele göre bazı üstünlükler sunduğu belirlenmiştir. Bu çalışmanın ulusal literatüre bir katkısının ise, günümüze kadar ortaya çıkan farklı entelektüel sermaye ölçüm yöntemlerinin, bir tablo (Tablo 1) içerisinde beş başlık altında özetlenerek sunulması olduğu söylenebilir.

2. Entelektüel Sermaye Kavramı

Günümüzde, değişimi başkalarından önce yakalayabilme, göz ardı edilemeyecek bir öneme sahiptir. Bu değişimi başkalarından bir adım önde yakalayabilmek ise ancak bilgiye, bilgi kaynağına sahip olmakla sağlanabilir.

Sanayi toplumundan bilgi toplumuna geçişle birlikte bilgi de diğer üretim faktörleriyle beraber üretime katılarak, stratejik bir rekabet faktörü olarak kullanılmaya başlanmıştır. Peter Drucker'a göre, kişisel bilgisayarlar aracılığıyla bilgi işleme ve bu bilginin analizinin yapılması, ondokuzuncu yüzyılın sonu ve yirminci yüzyılın başında başka alanlarda yaşanan diğer değişimler kadar önemli ve köklü bir değişimdir (Drucker, 1998, s. 65).

Drucker 20. yüzyılın ortalarına kadar kolay ulaşılabilir üretim faktörleri olarak büyük önem taşıyan, emek, sermaye ve doğal kaynakların artık ikinci planda kaldıklarını, bununla birlikte üretim faktörü olarak bilginin günümüzde en önemli kaynak olduğunu ifade etmektedir (Drucker, 1994, s. 70). Nonaka ise, “kesin olan tek şeyin belirsizlik olduğu bir ekonomide, sürekli rekabet üstünlüğünün tek güvenilir kaynağı bilgidir” (Nonaka, 1999, s. 30) demektedir. Stewart, “Bilgi; ürettiğimiz, yaptığımız, sattığımız ve satın aldığımız şeylerin asıl bileşeni haline gelmiş bulunuyor” (Stewart, 1997a, s. 13) ifadesiyle bilginin önemini vurgulamaktadır. Alvin Toffler “Üçüncü Dalga” isimli eserinde toplumsal gelişmeleri açıklarken üçüncü dalganın en önemli özelliğini, bilginin tüm alanlarda kullanılması ve bilgisayarların ve iletişim sistemlerinin bir bilgi devrimi yaratması şeklinde (Toffler, 1999, s. 35-38) ifade etmektedir. Aynı yazar “Şok” isimli eserinde bilgi ile ilgili olarak, “eğer teknoloji büyük bir makine, güçlü bir hızlandırıcı olarak tanımlanırsa, bilgiye de bu makinenin yakıtı olarak bakmak yerinde olur” (Toffler, 1996, s. 36) ifadesini kullanarak bir anlamda bilgiyi teknolojinin yakıtı olarak görmüştür. Bilginin sürekli yenilenen ve değişimlere neden olabilecek özellikleri sayesinde de öğrenmenin sürekli bir süreç haline gelmesinde aktif rol oynayan bir birikim olduğu söylenebilir.

2.1. Entelektüel Sermaye Kavramının Doğuşu ve Tanımı

Entelektüel sermaye kavramı ilk olarak John Kenneth Galbraith tarafından 1969 yılında, (Pena, 2002, s. 180) daha sonra da “Acaba kaçımız son on yılda elde ettiğimiz entelektüel sermayenin farkındayız?” ifadesiyle 1975 yılında Michael Kalecki tarafından kullanılmıştır. Özellikle 1990'lı yılların başından itibaren, entelektüel sermaye kavramının popülaritesi ve bu yöndeki çalışmaların sayısı giderek artmış ve günümüzdeki anlamıyla entelektüel sermaye kavramı Thomas Stewart'ın 1991 yılında kaleme aldığı “Beyin Gücü” adlı makalesi ile gündeme taşınmıştır.

Literatür incelendiğinde, bugüne kadar, araştırmacı ve uygulayıcılar tarafından kabul edilen, üzerinde fikir birliği oluşmuş tek bir entelektüel sermaye tanımının henüz oluşmadığı görülmektedir. Entelektüel sermaye; maddi olmayan varlıklar, görünmez varlıklar, bilgi varlıkları, bilgi kaynakları, insan sermayesi ve işletmenin saklı değerleri ile eş anlamlı olarak kullanılmaktadır (Bontis, 2001, s. 41). Lev'in (2001, s. 5), maddi olmayan varlıklar için yapmış

olduğu tanımlama, entelektüel sermayeyi de geniş anlamda açıklamaktadır: Maddi olmayan varlıklar, fiziksel bir kaynağa dayanmayan değerler (gelecekte sağlanacak fayda için) olup bunlar yenilik (buluş), eşsiz kurumsal tasarımlar veya insan kaynağı uygulamalarından doğmaktadır.

Günümüzde özellikle hizmet sektöründeki işletmelere bakıldığında, bu işletmelerin bilançolarındaki varlıkları ile piyasadaki değerleri arasında farklılık olduğu görülmektedir. Buradan yola çıkılarak entelektüel sermaye, bir işletmenin sahip olduğu maddi olmayan varlıklardır ve entelektüel sermaye bir işletmenin defter değeri ile piyasa değeri arasındaki farktır (Bontis, 1996, s. 43) şeklinde tanımlamalar yapılmaktadır.

Benzer başka bir tanımda entelektüel sermaye, "temel unsurları insan sermayesi ve yapısal sermaye olan gayri maddi varlıklar" (Mouritsen, Larsen ve Bukh, 2001a, s. 400) olarak tanımlanmıştır.

OECD, entelektüel sermaye kavramını, "işletmelerin sahip olduğu maddi olmayan varlıkların, daha açık bir ifadeyle organizasyonel sermayenin ve insan sermayesinin ekonomik değeri" (Nerdrum, 2001, s. 127) olarak tanımlamaktadır. Bu tanımlamada yer alan organizasyonel sermaye, işletmenin faydalandığı yazılım sistemlerini, dağıtım kanallarını ve tedarik zincirlerini içine alırken; insan sermayesi ise işletme çalışanlarının tamamını kapsamaktadır (Karacan, 2007, s. 14).

İçerisinde sermaye kelimesi geçse de entelektüel sermaye, başlı başına klasik bir muhasebe ölçütü ya da ekonomik bir terim değildir. Napahiet entelektüel sermayeyi, "organizasyon, entelektüel topluluk ya da profesyonel işletmeler gibi sosyal grupların sahip olduğu bilgi ve öğrenme yeteneği" (Napahiet, 2002, s. 245) olarak tanımlamaktadır. Boudreau, Ramstad, Davenport ve Prusck gibi yazarlar ise, özellikle insan kaynakları ve bilgi teknolojileri yönetimi konularına odaklanarak, entelektüel sermayeyi yönetim faaliyetlerinin geneli ile ilişkilendirmektedirler. Burada entelektüel sermayenin, hem insan kaynakları yönetimi hem de bilgi teknolojileri konularını içine alan işlevsel bir kavram olduğu ön plana çıkarılmakta ve insan kaynakları ile bilgi teknolojileri departmanlarının yönetsel problemlerine dikkat çekilmektedir. Boudreau ve Ramstad'ın tanımlamalarında entelektüel sermaye, işletmenin insan kaynakları ve bilgi teknolojileri departmanlarında bulunmaktadır. Bu açıdan ele alındığında entelektüel sermaye, yalnızca işbirliği sonucunda oluşan bir etki değil, işletmenin insan kaynakları ve bilgi teknolojileri departmanlarının karşılıklı etkileşimi sonucunda ortaya çıkan bir olgudur (Mouritsen, 2002, s. 10-11).

Entelektüel sermaye kavramı ile yakından ilgilenen yöneticiler ise, entelektüel sermayenin finansal tablolara ve piyasa değerine yönelik etkileri üzerinde daha fazla durarak, bu kavramın tanımlanmasından ziyade ölçülmesine ve yönetilmesine odaklanmaktadır. Skandia AFS Şirketi'nin entelektüel sermaye yöneticisi Leif Edvinsson ve "Intellectual Capital" isimli eserin yazarı Michael Malone ise entelektüel sermayeyi, insan sermayesi, yapısal sermaye ile müşteri sermayesi unsurlarından oluşan bir bileşen olarak ele almakta ve entelektüel sermaye değerinin, işletmenin piyasa değerinden defter değerinin çıkartılmasıyla hesaplanabileceğine vurgu yapmaktadır (McElroy, 2002, s. 30). Böylece entelektüel sermaye, yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan piyasa değeri/defter değeri oranının, piyasa değeri eksi defter değeri ile elde edilen parasal tutarı olarak ifade edilmektedir. Ancak, bu tanımlamada kullanılan parasal ifade, entelektüel sermayeyi oluşturan unsurların entelektüel sermayenin parasal değeri üzerindeki etkilerini vurgulamada yetersiz kalmaktadır (Karacan, 2007, s. 15).

Hugh McDonald, entelektüel sermayeyi bir kuruluşun içinde bulunan ve ilave üstünlük yaratmada kullanılabilen bilgi (Stewart, 1997a, s. 72) şeklinde tanımlamaktadır. Bu tanımda işletme çalışanları tarafından bilinen ve rekabet avantajı yaratabilecek olan bilgiler entelektüel sermaye olarak ele alınmakta ve entelektüel sermayenin ne olduğundan daha çok hangi işe yaradığı anlatılmaktadır (Karacan, 2007, s. 16).

Stewart'a göre, entelektüel sermaye zenginlik yaratmak üzere kullanıma sokulabilecek entelektüel malzemedir, yani bilgi, entelektüel mülkiyet ve deneyimdir (Stewart, 1997a, s. XII). Stewart'ın bu alana yönelik en önemli katkısı, entelektüel sermaye kavramının tanımlanmasında ve ölçülmesinde karşılaşılan güçlükler dikkat çekmiş olmasıdır (Bontis, 1998a, s. 65). Stewart, entelektüel sermayenin işletme çalışanları tarafından bilinen ve işletmeye rekabet üstünlüğü sağlayan her türlü faktörün toplamından oluştuğunu, patent, telif hakları, teknik bilgi (know-how) gibi unsurların ötesinde pek çok şeyi kapsadığını ifade etmiştir (Karacan, 2007, s. 16).

Yapılan tüm bu tanımlamalara karşın entelektüel sermayenin genel kabul görmüş kesin bir tanımı bulunmamakta ve sık sık entelektüel mülkiyet, entelektüel varlıklar, maddi olmayan varlıklar ve bilgi varlıkları terimleri ile entelektüel sermaye eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Entelektüel sermaye bu kavramların tümünden daha kapsamlıdır. Entelektüel sermaye durağan bir varlıktan çok, işletmenin gereksinimlerine uygulandığında katma değer yaratan dinamik bir unsurdur (Ertuğrul, 2000, s. 75).

Entelektüel sermaye için yukarıdaki tanımlamaların, ortak noktalarını içeren şöyle bir tanım verilebilir (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002):

Entelektüel sermaye; mayasını bilgi, beceri, deneyim ve enformasyonun oluşturduğu, işletmenin mevcut ve gelecekteki başarısını doğrudan etkileyen ve rakip işletmelerle kıyaslamada konumunu ortaya koyan sahip olduğu bilgi, bilgi sistemleri, patent, telif hakları ve lisans anlaşmaları gibi maddi olmayan varlıklarının bütünüdür.

Entelektüel sermaye, işletmelerin sürdürülebilir rekabet avantajı ile ilintili olup işletmenin kaynakları, kapasitesi ve yetkinliği ile ilişkilendirilmektedir. Cabrita ve Vaz (2006, s. 11), günümüzde işletmelerin zenginleşme ve büyümesinin tek yolunun entelektüel sermayeden geçtiğini ileri sürmektedirler.

2.2. Entelektüel Sermayenin Unsurları

Entelektüel sermaye konusunda yapılan ilk çalışmaların temel amacının entelektüel sermaye kavramının tanımlanması, sınıflandırılması ve ölçülmesi iken; daha sonraki çalışmalarda, entelektüel sermaye unsurları, entelektüel varlıklar ve bu varlıkların işletme performansı üzerindeki etkileri konularının ön plana çıktığı görülmektedir (Pena, 2002, s. 180). Entelektüel sermayenin açıklanması ve ölçülmesi çalışmaları kapsamında, entelektüel sermaye çeşitli bileşenlere ayrılmaktadır. Entelektüel sermayenin birbirine bağlı üç bileşeni olduğu ilk defa Sveiby (1989, s. 23-48) tarafından ifade edilmiş olup çoğu araştırmacı tarafından da benimsenmiştir. Bu üç bileşene, sosyal sermaye bileşenini ekleyen Swart (2005, s. 3) gibi yazarlar da bulunmaktadır. Entelektüel sermaye ile yaygın olarak ilişkilendirilen yukarıda belirtilen bu üç bileşen aşağıdaki denklem ile ifade edilebilir:

$$ES = İS + YS + MS \quad (1)$$

Yukarıdaki eşitlikte yer alan;

- ES =Entelektüel sermayeyi,
 İS =İnsan sermayesini,
 YS =Yapısal sermayeyi,
 MS =Müşteri sermayesini ifade etmektedir.

Entelektüel sermayenin yukarıda ifade edilen bileşenleri aşağıdaki gibi kısaca açıklanabilir:

2.2.1. İnsan Sermayesi

Edvinsson, entelektüel sermayeyi bir ağaca benzeterek, insan sermayesinin ağacın gelişmesini sağlayan özsü (Grafström ve Edvinsson, 1999, s. 29) olduğunu ifade eder.

Geniş anlamda bir tanım verilmek istenirse insan sermayesi, müşteri gereksinmelerini karşılayacak çözümler üretebilme kabiliyeti, çalışanların yetenekleri ve fikir yapılarıdır (Burkowitz ve Acosta, 1998, s. 3).

İnsan sermayesi, müşterilere çözümler sunmada çalışanların bireysel bilgi, beceri ve yeteneğidir. İşletmeler insan sermayesini artırmak için, öncelikle bilgi düzeyi yüksek çalışanların işe alınması veya geçici olarak bilgisinden yararlanmak için danışman olarak alınması, mevcut çalışanların sürekli eğitilmesi ve kalifiye çalışanların işletme bünyesinde tutulması için gerekli şartların ve ortamların sağlanmasını amaçlamalıdır. Buna bağlı olarak, işletmeler değişime ayak uydurabilmek için sürdürülebilir eğitim yaklaşımı anlayışıyla insan sermayesini sürekli eğitmelidirler (Çakı ve Savaşçı, 2003). Bir işletme insan sermayesine sahip olmakla, yenilikçi olma yolunda bir adım önde olur ve yeni fikirler oluşturup, icatlar yapabilme önceliğine kavuşur (Mouritsen, Johansen, Larsen ve Bukh, 2001b, s. 362).

İnsan sermayesi kavramının temelinde birey yatmaktadır (Bontis, 1998b, s. 65). İnsan sermayesi, işletmenin çalışanlarının bilgi stoğunu içermektedir. Fiziki çalışan yerine bilgi çalışanı ön plana çıkmaktadır.

2.2.2. Yapısal Sermaye

Stewart, yapısal sermayeyi kısaca “geceleri eve gitmeyen bilgi” olarak tanımlamaktadır (Stewart, 1997a, s. 119).

Saint-Onge'ye (1998, s. 13) göre yapısal sermaye işletmenin piyasa beklentilerini karşılama yeteneğidir. Bontis (1998b, s. 66) ise yapısal sermayeyi, çalışanları optimum entelektüel performans göstermeleri için destekleyen ve buna bağlı olarak işletmenin optimum performansı göstermesini sağlayan yapıdır şeklinde tanımlamaktadır.

Çalışanların yüksek potansiyele sahip olması yeterli değildir. Eğer çalışanlar güçlü bir yapı ile desteklenmezlerse asla potansiyellerinin tamamını ortaya çıkaramazlar. Bu açıdan ele alındığında yapısal sermayenin insan sermayesinden daha önemli olduğu (Karacan, 2004, s. 188) ifade edilebilir.

Bilgi yönetimi alanındaki çalışmalar da göstermektedir ki işletmelerde örgütsel yapı ve iklim, gelişmeyi etkileyen yapısal sermayeyi oluşturan en önemli etmenlerdir (Karacan, 2007, s. 30).

Ahmed (2003) tarafından yapısal sermayenin piyasa ihtiyaçlarını karşılamak için kurumun yeteneklerine ilişkin bilgileri de ifade ettiği belirtilmiştir. Yapısal sermaye işletmeye aittir, paylaşılabilir ve yeniden üretilebilir. Yapısal sermayeyi oluşturan unsurlara bakıldığında bunların bir bölümünün patentler ve telif haklarıyla güvence altına alınabilecek olan teknolojiler, buluşlar vb.'lerinden, diğer bir bölümünün ise, strateji, kültür, yapı ve sistemler, örgütsel rutin iş ve prosedürlerden oluştuğu (Stewart, 1997a, s. 120) görülür.

2.2.3. Müşteri Sermayesi

Bugün işletmelerin faaliyetlerine yön veren önemli unsurlardan birisi müşterilerdir. Doğal olarak işletme faaliyetlerini yönlendiren bu unsurun işletmenin öz değerleri içine katılması faydalı olur (Karacan, 2007, s. 32).

Entelektüel sermaye uygulamalarında öncü işletme olan Skandia tarafından müşteri sermayesi, müşteri ilişkilerinin bugünkü değeri olarak ifade edilmektedir. Bu değer, bireysel araçlarla değil, ancak dinamik bir ilişki ile yükselebilir (Karacan, 2007, s. 32).

Stewart'a göre müşterisi olan her işletmenin müşteri sermayesi vardır ve entelektüel sermaye içinde değeri en belirgin olan şey müşterilerdir. Müşteri sermayesini yansıtan piyasa payı, müşteri tutma ve kaçırma oranları, müşteri başına kârlılık oranları gibi oranları izlemek daha kolaydır (Karacan, 2007, s. 33).

Müşteri sermayesi sadece müşteri ilişkileri ile sınırlı olmayıp, tedarikçi, devlet gibi işletme dışı varlıkların işletmeye sağladığı gücü de içermektedir (Bontis, 1998b, s. 67).

Müşteri sermayesinin, işletmenin faaliyetlerinin derinliği, genişliği ve kârlılığıyla birlikte işletmenin unvan değerini ifade ettiği de (Saint-Onge, 1998, s. 16) söylenmektedir.

3. Entelektüel Sermayeyi Ölçme Yöntemleri

Entelektüel sermayenin ölçülmesinde yararlanılmakta olan literatürdeki kırkın üzerindeki yöntem (Sveiby, 2010) arasından genel kabul görmüş belli bir yöntem bulunmamaktadır. Bu yöntemler aşağıdaki beş yaklaşım içerisinde Tablo 1'de sınıflandırılmaktadır:

Tablo 1. Entelektüel Sermaye Ölçüm Yaklaşımları

Yaklaşım	Ortaya çıkışı	Etiket	Önder Araştırmacılar
Piyasa Değeri Yöntemleri	1950'ler	Tobin's q	Piyasa Değeri/Varlıkların Yenileme Değeri (Tobin's, 1950'ler)
		Görünmez Bilanço	Piyasa Değeri/Defter Değeri (Sveiby, 1989)
		Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi	Sektör ortalaması üzerindeki işletmeler için Piyasa Değeri-Defter Değeri (Stewart, 1997)
Doğrudan Entelektüel Sermaye Ölçümü Yöntemleri	1980'ler	İnsan Kaynakları Maliyeti ve Muhasebesi	İnsan kaynakları değerini hesaplamakta (Flamholtz, 1985; Johansson, 1998; Ahonen, 1998)
		Patentler	Dow Chemicals işletmesi tarafından 1996'da geliştirilen patentler (Bontis, 2001)
		Teknoloji Brokeri	Entelektüel sermaye bileşenlerine yönelik sorgulama yöntemi (Brooking 1997)
		Diğer (Gelecek Muhasebesi, Entelektüel Varlık Değerlemesi, Dinamik Parasal Model,...)	Nash (1998), McPherson (1998), Anderson ve McLean (2000), Sullivan (2000), Andriessen ve Tiessen (2000), Rodov ve Leliaer (2002), Milost (2007), McCutcheon (2007)
Skor Kart Yöntemleri	1990 başları	Dengeli Skor Kartları	İşletmenin stratejik hedeflerine dayalı göstergeler (Kaplan ve Norton, 1992)
		Maddi Olmayan Varlık Monitörü	Yönetim hedef göstergeler belirlemektedir (Sveiby, 1997)
		Skandia Klavuzu	164 ölçüye göre ölçüm (Edvinsson, 1997). Ancak günümüzde Scandia işletmesi bu ölçümleri raporlamamaktadır.
		Diğer (ES Endeksi, Değer Zinciri Skor Tahtası, ES Derecelendirmesi, Kamu Sektörü ES, Ulusal ES Endeksi, ICU Raporu,...)	Roos, Dragonetti ve Edvinsson (1997), Lev (2002), Edvinsson (2002), Bossi (2003), Bontis (2004), Sanchez (2009)
Aktif Getirisi Yöntemleri	1997	Ekonomik Katma Değer Yaklaşımı	EVA™ (Stern ve Stewart, 1997)
		Bilgi Sermayesi Gelirleri	Lev (1999)
Avusturya Yöntemi	1997	Katma Değer Entelektüel Katsayısı	VAIC™ (Pulic, 2002)

Kaynak: Chan, 2009, s. 7-8 ve Sveiby, 2010, s. 4-9'dan derlenmiştir.

Bu beş yaklaşım aşağıdaki şekilde kısaca özetlenebilir (Chan, 2009, s. 7-9):

3.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı

Piyasa değeri yaklaşımına göre entelektüel sermaye, işletmenin piyasa değeri ile işletmenin net aktif değeri arasındaki farktır. Ancak bu yöntem, hem piyasa fiyatındaki dalgalanmalardan, hem de geleneksel muhasebeden kaynaklanan tarihsel maliyet değeri ve farklı değerlendirme yöntemlerinin kullanılmasından doğan sakıncaları bünyesinde barındırmaktadır.

3.2. Doğrudan Entelektüel Sermaye Ölçüm Yaklaşımı

Bu yaklaşımda işletmeler, denetim anketi uygulayarak maddi olmayan duran varlıkları tahmin etmekte ve parasal değerler belirlemektedir. Yaklaşımın bir eleştirisi, anketin öznel nitelik taşımasından dolayı elde edilen sonuçların sorgulanmasıdır. Entelektüel sermayenin evrensel olarak kabul edilmiş bir tanımı olmadığı sürece, bu yaklaşımın genel kabul görmüş bir ölçüm olması ve işletmelerin birbirleriyle karşılaştırılması olası gözükmemektedir.

3.3. Skor Kartı Yaklaşımı

Skor kartları, entelektüel sermaye unsurlarının farklı tanımlamalarını ve sınıflandırmalarını kullanmaktadır. Skor kartı yaklaşımları Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2. Entelektüel Sermaye Sınıflandırması ve Ölçüm Yöntemleri Örnekleri

Skor Kartı Yaklaşımları	Yıl	Entelektüel Sermaye Sınıflandırması
Dengeli Skor Kartları (Kaplan ve Norton, 1992)	1992	İç Süreçler + Müşteri + Öğrenme ve Büyüme + Finansal
Skandia Rotacısı (Edvinsson ve Malone)	1997	İnsan Sermayesi + Yapısal Sermaye
Maddi Olmayan Varlıklar Cetveli (Sveiby)	1997	İç Yapı + Dış Yapı + Personelin Yetkinliği

Kaynak: Kannan ve Aulbur, 2004.

Kaplan ve Norton tarafından önerilen Dengeli Skor Kartları, yönetim raporlamasında kullanılmıştır. Skandia Rotacısı tarafından önerilen skor kart yaklaşımı, entelektüel sermayenin ölçülmesi ve raporlanmasında ilk defa kullanılmıştır. Bu yöntemlerin uygulama alanındaki zorlukları, tekdüzen eksikliği ve niteliksel özelliklere dayanmaları olarak karşımıza çıkmaktadır.

3.4. Aktif Getirisi Yaklaşımı

Ekonomik katma değer yöntemi, bir işletmenin performansının bir bütün olarak değerlendirilmesi için aşağıdaki denklem (Bontis, 2001, s. 55) ile anlaşılır bir ölçüm ortaya koymaya çalışmaktadır:

$$EVA^{TM} = \text{Net Satışlar} - \text{Genel Giderler} - \text{Vergiler} - \text{Sermaye Harcamaları} \quad (2)$$

İşletmenin EVATM artışının sadece yöneticilerin verimli çalışmaları sonucu işletmenin bilgi varlıklarından kaynaklandığı varsayıldığında, ölçüm için doğru bir temsil aracı olarak değerlendirilebileceği söylenebilir. Ancak; stoklar, makine-teçhizat, finansal sermaye gibi fiziksel varlıklar olmadan entelektüel sermaye tek başına bir anlam ifade etmemektedir.

Stewart’ın (1997b), “ölçülebilen herşeyin yönetilebilir olacağı” önermesinden hareketle; Petty, Cuganesan, Finch ve Ford (2009, s. 3), entelektüel sermayenin raporlanmamasının, yönetim ve yatırımcılar açısından bilgi eksikliğine ve işletme değerinin düşük belirlenme riskine yol açacağına dikkat çekmişlerdir. Bu doğrultuda, Stewart, hesaplanmış maddi olmayan değer yöntemini geliştirmiştir. Kolay uygulanabilir oluşu ve finansal tablolardan hareketle hesaplanabilirliği yöntemin üstün yanını oluşturmaktadır.

3.5. Avusturya Yaklaşımı (VAIC™ Yöntemi)

VAIC™ yöntemi (Pulic, 1997), işletmenin muhasebe verilerine dayanarak göreceli olarak basit ve nicel bir yöntem sunmaktadır. Bu yöntem, fiziksel ve fiziksel olmayan tüm varlıkları değerlendirerek işletmenin kurumsal entelektüel becerisini aşağıdaki formülle elde edilen katsayılar ile ölçmektedir (Pulic, 1998):

$$VAIC^{\text{TM}} = \text{İnsan Sermayesi Verimi} + \text{Yapısal Sermaye Verimi} + \text{Fiziki Sermaye Verimi} \quad (3)$$

Bu ölçüm nesnel ve standarttır. Elde edilen sonuçlar işletmelerin birbirleri arasında kıyaslanmasına olanak vermektedir. Ancak formül, işletmelerin karşılaştırılabilmesi için her işletme için bir katsayı hesaplamakta olup, entelektüel sermaye tutarını hesaplamamaktadır.

4. Araştırma Yöntemi ve Bulgular

Bu çalışmada, entelektüel sermayenin hesaplanmasında, Stewart tarafından geliştirilen “Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi” dikkate alınmıştır.

Bu yöntemle göre, bir işletme için entelektüel sermaye yedi aşamada hesaplanmaktadır (Stewart, 1997b, s. 11; Uzay ve Savaş, 2003, s. 168-169; Yereli ve Gerşil, 2005, s. 24; Yörük ve Erdem, 2006, s. 68; Karacan, 2007, s. 134-139). Bu aşamalar bu çalışmada aşağıdaki şekilde uygulanmıştır:

1. İşletmenin son üç yılı (2010, 2009 ve 2008 yılları) için ortalama vergi öncesi kârı (VÖK) hesaplanmıştır.
2. İşletmenin son üç yılı için ortalama maddi varlık değeri (MVD) hesaplanmıştır.
3. İşletmenin son üç yıla ait ortalama vergi öncesi kârı (1. aşamada hesaplanan), son üç yıla ait ortalama maddi varlık değerine (2. aşamada hesaplanan) bölünerek ortalama maddi varlık kârlılığı hesaplanmıştır.
4. Dördüncü aşamada, sektörün ortalama maddi varlık kârlılık oranı hesaplanmıştır.
5. Sektörün ortalama maddi varlık kârlılık oranı ile işletmenin maddi varlıkları çarpılarak işletmenin sektör ortalamasına göre varsayımsal olarak maddi varlıklardan sağlayacağı kâr bulunmuştur. İşletmenin ortalama dönem kârı ile varsayımsal kâr arasındaki pozitif fark, işletmenin sağladığı ek getiriye ya da getiri fazlasını göstermektedir. Sektör ortalamasının altında ortalama maddi varlık kârlılık oranına sahip işletmeler için negatif bir değer bulunmasından dolayı entelektüel sermaye hesaplamasına devam edilememektedir. Bu kısıtlama, Model-2’de kullanılan yaklaşım ile kısmen aşılmaktadır.
6. Bu aşamada, son yıla ait kurumlar vergisi oranı (kurumlar vergisi oranı % 20 olarak dikkate alınmıştır) ile bir önceki aşamada hesaplanan ek getirinin çarpılması sonucunda işletmenin maddi olmayan varlıklarına ait prim tutarı hesaplanmaktadır.
7. Altıncı aşamada bulunan prim tutarının sermaye maliyeti oranına bölünmesiyle entelektüel sermaye tutarı bulunmaktadır. Bu çalışmada sermaye maliyeti % 12 olarak belirlenmiştir.

Yukarıda belirtilen aşamalar, İMKB'deki banka sektöründe bulunan 17 işletme için uygulanmış ve elde edilen değerler ile işletmelerin piyasa değerleri Tablo 3'te sunulmaktadır.

Tablo 3. Banka Sektörüne Ait Entelektüel Sermaye Hesaplaması

Numara	İşletmeler	Ortalama VÖK	Ortalama MVD	VÖK/MVD	Entelektüel Sermaye Tutarı (Model-1)	Entelektüel Sermaye Benchmark (Model-2)	Piyasa Değeri 31.12.2010
1	AKBANK	3.068.424	840.732	365	10.719.948	19.136.828	34.320.000
2	ALBARAKA TÜRK KATILIM BANKASI	156.290	128.001	122	0	841.064	1.455.300
3	ALTERNATİFBANK	60.656	19.020	319	184.108	374.528	492.000
4	ASYA KATILIM BANKASI	337.693	297.313	114	0	1.784.727	2.556.000
5	DENİZBANK	650.208	242.735	268	1.523.698	3.953.807	7.948.710
6	FİNANS BANK	837.291	382.197	219	1.155.856	4.982.170	12.656.700
7	FORTİS BANK	101.103	164.819	61	0	415.373	2.352.000
8	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI	3.529.654	1.290.233	274	8.589.320	21.506.312	32.844.000
9	TÜRKİYE HALK BANKASI	1.892.050	1.089.204	174	0	10.904.417	16.375.000
10	TÜRKİYE İŞ BANKASI	3.167.953	2.031.237	156	0	17.932.139	24.835.515
11	ŞEKERBANK	198.137	217.084	91	0	980.254	1.327.500
12	TÜRK EKONOMİ BANKASI	287.362	146.038	197	224.531	1.686.574	2.453.000
13	TEKSTİL BANKASI	17.659	75.021	24	0	0	453.600
14	TÜRKİYE KALKINMA BANKASI	35.274	41.917	84	0	169.381	1.648.000
15	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI	244.338	58.259	419	954.238	1.537.494	1.827.000
16	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI	1.310.095	1.060.527	124	0	7.069.723	9.775.000
17	YAPI VE KREDİ BANKASI	2.012.267	1.148.913	175	109.983	11.612.169	21.126.668

Bu çalışmada, yukarıda özetlenen yöntemin uygulanması dışında, bu yöntemde bazı değişiklikler yapılarak entelektüel sermaye değerleri yeni bir yaklaşıma göre tekrardan hesaplanmıştır. Stewart'ın yöntemine göre, yukarıda açıklanan beşinci aşamada, ortalamanın altında kalan işletmeler için hesaplamaya devam edilememektedir. Bu çalışmada, en düşük ortalamaya sahip olan işletmenin ortalaması benchmark (ölçüt imi) olarak değerlendirilerek yukarıdaki dördüncü aşamadan itibaren yeni değerler hesaplanmıştır. Böylece, bütün işletmeler için hesaplanan yeni entelektüel sermaye tutarları ile bütün işletmelere ait piyasa değerleri arasındaki korelasyon incelenebilmiştir. Geleneksel muhasebe verilerine dayalı finansal performans göstergeleri yerine, piyasa değerleri, işletmelerin finansal performans göstergeleri olarak dikkate alınmaktadır. Piyasa değerlerine odaklı bu yaklaşım ile, muhasebenin tarihsel verilerinden kaynaklanan çeşitli sorunlar (Ergin ve Fettahoğlu, 2008, s. 53) da aşılmış olmaktadır. Stewart'ın yöntemine göre hesaplanan değerler "Model-1" ve tüm işletmeler için benchmark dikkate alınarak hesaplanmış entelektüel sermaye değerleri "Model-2" sütunlarında Tablo 3'de gösterilmektedir.

Hesaplanan entelektüel sermaye tutarları ile işletmelerin piyasa değerleri arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Tablo 4'deki korelasyon analizi sonuçları, entelektüel sermaye ile piyasa değeri arasında güçlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. Elde edilen sonuçlar, bankaların piyasa değeri yaratma gücünü doğrudan doğruya bankaların entelektüel sermayeleri ile ilişkilendirebilmektedir. Özellikle Model-2 ile piyasa değeri arasında yüksek düzeyde doğru yönde ve anlamlı korelasyon değerleri saptanmıştır.

Tablo 4. Korelasyon Matrisi

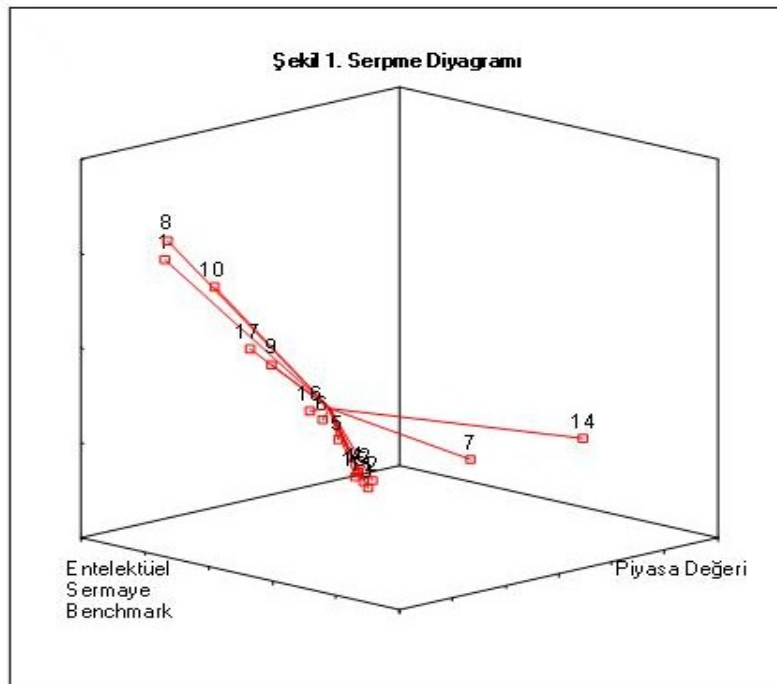
Değişken	Model-1	Model-2	Piyasa Değeri
Model-1		0,700**	0,750**
Model-2	0,441		0,984**
Piyasa Değeri	0,430	0,958**	

** : Korelasyon 0,01 düzeyinde anlamlıdır (çift yönlü test).

Köşegenin üstünde kalan değerler Pearson parametrik korelasyon değerleridir.

Köşegenin altında kalan değerler Spearman parametrik olmayan korelasyon değerleridir.

Model-2 ile piyasa değerlerine ait serpm diyagramını Şekil 1’de verilmektedir. Sırasıyla, T.Kalkınma Bankası, Fortisbank, Finansbank ve Denizbank’ın piyasa değerleri, hesaplanan entelektüel sermaye tutarlarına göre, diğer bankalara göre göreceli olarak daha yüksektir. Sırasıyla, T.Sınai Kalkınma Bankası, Alternatifbank, Şekerbank, T.Vakıflar Bankası ve T.İş Bankası ise, diğer bankalara göre göreceli olarak daha düşük piyasa değerine sahiptirler. Göreceli olarak piyasa değeri yüksek olarak saptanan yukarıdaki dört bankanın üçü yabancı sermayeliyken (T.Kalkınma Bankası tek bir şubeye sahip olan bir bankadır. Bu bağlamda karşılaştırılması çok sağlıklı olmayıp bir uç değer olarak değerlendirilebilir.); göreceli olarak düşük piyasa değerine sahip yukarıda belirtilen beş bankanın sermayesinin ulusal oluşu dikkat çekmektedir. Bu durumun nedenleri arasında; yabancı sermayeli bankaların ulusal sermayeli bankalara göre göreceli olarak insan kaynağına daha yüksek maaş ödeme politikası benimsemesi sonucunda nitelikli insan gücü çalıştırması; yabancı sermayeli bankaların kurumsal yapısının daha eski ve güçlü olması; yabancı sermayeli bankaların marka değerini artırmak için entelektüel sermayenin bir bileşeni olan müşteri sermayesini daha etkin kullanması sayılabilir. Serpme diyagramı, yabancı sermayeli bankaların, entelektüel sermayeyi daha iyi yönetmeleri sonucunda, göreceli olarak daha yüksek piyasa değerlerine ulaştıklarını göstermektedir. Ulusal sermayeli bankaların, entelektüel sermayeye daha fazla yatırım yaparak piyasa değerlerini artıracakları söylenebilir.



Hizmet sektöründe faaliyet gösteren işletmeler için, maddi olmayan varlıkların öneminin fiziksel sermayeden daha fazla olduğu varsayımı altında, bankaların entelektüel sermayelerini ölçmesi ve yönetmesi kendileri için yaşamsal öneme sahiptir. Ölçülen entelektüel sermayenin de, işletmelerin piyasa değerinin daha gerçekçi belirlenmesi için yatırımcılara raporlanması gerekmektedir.

5. Sonuç

Bilgi odaklı “yeni ekonomi”nin ortaya çıkışı, entelektüel sermayeye olan ilgiyi artırmıştır. Entelektüel sermayesini etkin yöneten işletmeler bir taraftan rekabet üstünlüğü sağlarken, diğer taraftan da piyasa değerlerini yükseltebilmektedirler.

Bu çalışmada, İMKB’de işlem gören 17 bankanın finansal verileri kullanılarak entelektüel sermaye tutarları hesaplanmıştır. Hesaplanan entelektüel sermaye tutarları ile işletmelerin piyasa değerleri arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Elde edilen sonuçlar, bankaların piyasa değeri yaratma gücünün doğrudan doğruya bankaların entelektüel sermayeleri ile ilişkilendirilebileceğini göstermiştir. Özellikle Model-2’de, benchmark olarak hesaplanan entelektüel sermaye değerleri ile piyasa değerleri arasında yüksek düzeyde doğru yönde ve anlamlı korelasyon değerleri saptanmıştır. Türkiye’de toplam üretim içerisinde, banka sektörünün de içinde bulunduğu hizmet sektörünün payı sürekli artmaktadır. Hizmet sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin entelektüel sermayeye olan gereksinimleri göreceli olarak daha yüksektir. Entelektüel sermayenin hesaplanarak yönetilmesi, geleneksel muhasebenin yetersiz kaldığı bu bilgi eksikliğini gidermesini sağlayacaktır. Bu bilginin hesaplanarak raporlanması, gerek işletme yönetiminin gerekse yatırımcıların karar almasında daha doğru bilgileri kullanmasına olanak sağlayacaktır. Entelektüel sermayesini başarılı yöneten işletmeler piyasa değerlerinin artmasına katkı sağlayacaklardır.

Bu ampirik çalışmanın gelecek yıllarda yeni veri setleri kullanılarak tekrarlanması sonucunda karşılaştırılabilir sonuçlara ulaşılarak, işletmelerin entelektüel sermayesi ile piyasa değeri arasındaki ilişkinin gelişiminin izlenmesi açısından gerek literatüre gerekse uygulayıcılara yeni katkılar yapacağına inanılmaktadır. Bu çalışmada kullanılan yöntem ile geliştirilen yeni yaklaşımın, diğer sektörlerde uygulanarak sektörel farklılığın incelenmesi bu alana ilgi duyanlara yeni bilgiler sağlayacaktır. Bu çalışmada açıklanan entelektüel sermayenin unsurlarının da ampirik olarak incelenmesi, işletmelerin sahip oldukları entelektüel sermayelerinin farklı boyutlarının etkilerini görmelerini sağlayacaktır. Bu çalışmada banka sektörüne ait ortaya çıkan entelektüel sermaye ile piyasa değeri ilişkisinin, yapılacak daha sonraki çalışmalarda bankaların niteliklerine (ulusal veya yabancı sermayeli oluşu, büyüklükleri, çalışan sayısı, çalışanların nitelikleri, üst düzey yönetimin devamlılığı, üst düzey yönetimin nitelikleri, sahip olunan müşteri nitelikleri vb.) göre araştırılması, gerek bu çalışmanın devamı gerekse de bu konudaki diğer bir inceleme alanı olarak değerlendirilebilir.

Açıklayıcı Notlar

1. *Serpme Diyagramı’nda kullanılan numaraların ait olduğu banka bilgisi için Tablo 3’e bakınız. Serpme Diyagramı’nda banka numaralarına giden çizgiler kitle merkezinden (centroid) çıkmaktadır. İşletmelerin piyasa değerleri ile Model-2’ye göre hesaplanmış entelektüel sermaye değerleri arasındaki ilişki üç boyutlu görsel olarak sunulmaktadır. Şekil 1’e göre işletmeler başlıca üç farklı bölgede yoğunlaşmaktadırlar: Piyasa değerlerinin entelektüel sermayelerine göre yüksek olduğu bölge (örnek: 14 ve 7 numaralı işletmeler), piyasa değerlerinin entelektüel sermayelerine göre düşük olduğu bölge (örnek: 15, 3, ve 11 numaralı işletmeler) ve piyasa değerlerinin entelektüel sermayelerine göre dengeli olduğu bölgelerdir (örnek: 1, 8 ve 10 numaralı işletmeler).*

Kaynaklar

- Ahmed, M.B. (2003). Investing in the Intellectual Capital: Today's Challenge, Tomorrow's Assets. ICT Visioning Meeting, ECA, Ford Foundation, Addis Ababa, 14-16 June 2003.
- Bontis, N. (1996). There's a Price on your Head: Managing Intellectual Capital Strategically. *Business Quarterly*, Summer 60(4), 40-46.
- Bontis, N. (1998a). Intellectual Capital. *Journal Management Review*, 3, 65.
- Bontis, N. (1998b). Intellectual Capital: an Exploratory Study that Develops Measures and Models. *Management Decision*, 36(2), 63-76.
- Bontis, N. (2001). Assessing Knowledge Assets: a Review of the Models Used to Measure Intellectual Capital. *International Journal of Management Reviews*, 3(1), 41-60.
- Burkowitz, W., & Acosta, S. (1998). Benchmarking Intellectual Capital Measurement Practices. *Measuring & Valuing Intellectual Capital Conference 16-17 June 1998, London*, 3.
- Cabrita, M.R., & Vaz, J.L. (2006). Intellectual Capital and Value Creation: Evidence from the Portuguese Banking Sector. *The Electronic Journal of Knowledge Management*, 4(1), 11-20.
- Chan, K.H. (2009). Impact of Intellectual Capital on Organisational Performance. *The Learning Organization*, 16(1), 4-21.
- Choudhury, J. (2010). Performance Impact of Intellectual Capital: a Study of Indian It Sector. *International Journal of Business and Management*, 5(9), 72-80.
- Çakı, S., & Savaşçı, İ. (2003). Entelektüel Sermaye Bileşenlerinin Değerlendirilmesi: Hipermarketler Üzerine bir Bakış. II. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, Bildiriler Kitabı, Derbent-İzmit, 17-18 Mayıs 2003.
- Çıkrıkçı, M., & Daştan, A. (2002). Entelektüel Sermayenin Temel Finansal Tablolar Aracılığıyla Sunulması. *Bankacılar Dergisi*, 43, 18-32.
- Drucker, P.F. (1994). *Kapitalist Ötesi Toplum*. (Çev. B. Çorakçı). İstanbul: İnkılap Kitabevi, Yönetim Dizisi, 70.
- Drucker, P.F. (1998). *Fırtınalı Dönemlerde Yönetim*. (Çev. B. Toksöz). İstanbul: İnkılap Kitabevi, Yönetim Dizisi, 65.
- Ergin, E., & Fettahoğlu, A. (2008). Pazar Verilerine Dayalı Finansal Başarısızlık Tahmin Modeli: Black-Scholes-Merton Kuramsal Yaklaşımı. 12. Ulusal Finans Sempozyumu, Bildiriler Kitabı, 22-25 Ekim 2008 Kayseri, 48-63.
- Ertuğrul, M. (2000). Bilgi Çağında İşletmelerin Yeni Kaynağı: Entelektüel Sermaye. *Active Yönetim*, Ekim-Kasım 2000, 75.
- Grafström, G., & Edvinsson, L. (1999). *Accounting for Minds*. Sweden: Larsherbets Offset.
- Joshi, M., Cahill, D., & Sidhu, J. (2010). Intellectual Capital Performance in the Banking Sector. *Intellectual Capital Performance*, 14(2), 151-170.
- Karacan, S. (2004). Entelektüel Sermaye ve Yönetimi. *Mali Çözüm Dergisi*, İSMMMO Yayın Organı, Yıl:14, 69, İstanbul, Ekim-Kasım-Aralık, 188.
- Karacan, S. (2007). Entelektüel Sermayenin Muhasebeleştirilmesi ve Finansal Tablolarda Sunulması. Ankara: Orient Yayınları.

- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurements and Reporting*. Washington, DC: Brookings Institutions Press.
- McElroy, M. (2002). Social Innovation Capital. *Journal of Intellectual Capital*, 3, 30.
- Mouritsen, J., Larsen, H.T., & Bukh, P.N. (2001a). Valuing the Future: Intellectual Capital Supplements at Skandia, *Accounting Auditing & Accountability Journal*, 14(4), MCB University Press, 400.
- Mouritsen, J., Johansen, M.R., Larsen, H.T., & Bukh, P.N. (2001b). Reading an Intellectual Capital Statement. *Journal of Intellectual Capital*, 2(3), MCB University Press, 362.
- Mouritsen, J. (2002). Economical Value Added versus Intellectual Capital. *Management Accounting Research*, 9, 10-11.
- Napahiet, J. (2002). Social and Intellectual Capital. *Academy of Management Proceedings*, 245.
- Nerdrum, L. (2001). Intellectual Capital. *Journal of Intellectual Capital*, 2, 127.
- Nonaka, I. (1999). *Bilgi Yaratan Şirket, Bilgi Yönetimi*. (Çev. G. Bulut). İstanbul: Mess Yayınları, Yayın No:293, 30.
- Pena, I. (2002). Intellectual Capital and Business Start-up Success. *Journal of Intellectual Capital*, 3(2), 180.
- Petty, R., Cuganesan, S., Finch, N., & Ford, G. (2009). Intellectual Capital and Valuation: Challenges in the Voluntary Disclosure of Value Drivers. Working Paper. <http://ssrn.com/abstract=1490208> (Erişim Tarihi, 17 Şubat 2011).
- Pulic, A. (1997). The Physical and Intellectual Capital of Austrian Banks. <http://www.vaic-on.net> (Erişim Tarihi, 10 Ocak 2011).
- Pulic, A. (1998). Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. <http://www.vaic-on.net> (Erişim Tarihi, 10 Ocak 2011).
- Saint-Onge, H. (1998). Human, Structural and Customer Capital. *Measuring and Valuing Intellectual Capital Conference 16-17 June 1998, London*.
- Stewart, T.A. (1997a), *Entelektüel Sermaye*. (Çev. N. Elhüseyni). İstanbul: Mess Yayınları, 1997.
- Stewart, T.A. (1997b). *Intellectual Capital: The New Wealth of Nations*. New York: Doubleday Dell Publishing Group, Inc.
- Sveiby, K.E. (1989), *The Invisible Balance Sheet*, The Konrad Group.
- Sveiby, K.E. (2010). Methods for Measuring Intangible Assets. 1-8. www.sveiby.com/articles/intangibleMethods.htm (Erişim Tarihi, 12 Şubat 2011).
- Swart, J. (2005). Identifying the Sub-Components of Intellectual Capital: a Literature Review and Development of Measures. University of Bath School of Management, Working Paper Series, 2005.05.
- Toffler, A. (1996). *Şok* (4. baskı). (Çev. S. Sargut). İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, 36.
- Toffler, A. (1999). *Üçüncü Dalga* (3. baskı). (Çev. A. Seden). İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, 35-38.

- Uzay, Ş., & Savaş, O. (2003). Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi: Mobilya Sektöründe Karşılaştırmalı bir Uygulama Örneği. Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 20, 163-181.
- World Bank (1998). Knowledge for Development. World Development Report, World Bank, Washington D.C.
- Yereli, A.N., & Gerşil, G. (2005). Entelektüel Sermayeyi Ölçme ve Raporlama Yöntemleri. Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F., 12(2), 17-30.
- Yörük, N., & Erdem, M.S. (2006). Farklı Entelektüel Sermaye Ölçme Yöntemlerinin Firmaların Stratejik Karar Alma Sürecine Etkileri. Analiz, Marmara Üniversitesi Muhasebe-Finansman Araştırma ve Uygulama Dergisi, 15, 59-71.