



İŞ TATMİNİNİN FIRMA DEĞERİNE ETKİSİ: TÜRKİYE'NİN EN BEĞENİLEN ŞİRKETLERİ ÜZERİNDE BİR ARAŞTIRMA

Mustafa ÖZSEVEN, Arş. Grv.
mozseven@cu.edu.tr, Çukurova Üniversitesi

Emrah ARIÖĞLU, Arş. Grv. Dr.
earioglu@cu.edu.tr, Çukurova Üniversitesi

Azmi YALÇIN, Prof. Dr.
azmiyalcin@cu.edu.tr, Çukurova Üniversitesi

Özet: Bu çalışmada, Capital dergisi tarafından her yıl yayınlanan Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri listesindeki şirketler ile Borsa İstanbul'a (BIST) kote olan diğer şirketlerin hisse getirilerinin karşılaştırılması yapılarak iş tatmininin firma değerine etkisi araştırılmıştır. Araştırma bulgularına, Fama ve French (1993)'in geliştirdiği 3 faktör modeli ile Carhart (1997) tarafından geliştirilen 4 faktör modeli kullanılarak ulaşılmıştır. Analiz neticesinde, Türkiye özelinde, çalışan memnuniyeti yüksek olan şirketlerin firma değerleri ile diğer şirketlerin firma değerleri arasında bir farkın olmadığı sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: İş Tatmini, Firma Değeri, Firma İtibarı

THE EFFECT OF THE JOB SATISFACTION ON FIRM VALUE: A RESEARCH ON THE MOST ADMİRED COMPANIES OF TÜRKİYE

Abstract: This study has performed for determining the effect of the job satisfaction on firm value by comparing stock returns of companies which were announced annually as "The Most Admired Companies" of Türkiye by Capital Magazine and stock returns of other companies which are quoted to Borsa İstanbul (BIST). Findings were detected by using 3 factor model developed by Fama and French (1993) and also by using 4 factor model developed by Carhart (1997). Findings have showed that specific to Türkiye, there is no difference between firm value of companies which have higher job satisfaction and the other companies.

Keywords: Job Satisfaction, Firm Value, Corporate Reputation

I. GİRİŞ

Çalışan bağlılığı ve örgütsel vatandaşlığın artmasını sağlayan iş tatmini, çalışan devir hızının azalmasına ve üretimde verimlilik artışına sebep olur (Brunetto ve Farr-Wharton, 2005: 301; Harter, Schmidt ve Hayes, 2002; Schneider, Hanges, Smith ve Salvaggio, 2003: 847; Wright, Gardner, Moynihan, Allen, 2005). Buna paralel, çalışanların iş tatmini artarak, işletmelerin olumlu performans göstergelerine ulaşabildiğini öne sürülen çalışmalarda yazında mevcuttur (Harter, vd., 2002; Koys, 2001: 110; Lau, ve May, 1998; Schneider, vd., 2003; Zhou, Zhou ve Su, 2008). Artan işletme karlılığı da, çalışanlara daha fazla yardımlar sağlanmasına sebep olur ve çalışanların iş tatminini artırır (Schneider, vd., 2003). Buna göre, iş tatmini ve olumlu işletme performansının birbirlerinin öncü faktörü oldukları kabul edilmektedir (Schneider, vd., 2003: 847). Son yıllarda, iş tatmininin, işletme performansına etkisinden farklı olarak, iş tatmininin firma değerini nasıl etkilediğine yönelik çalışmaların yapıldığı gözlenmektedir (Edmans, 2012; Faleye ve Trahan, 2011). Edmans (2012), Fortune dergisinin yayınladığı "Amerika'da çalışılmak istenen en iyi 100 şirket-Best Companies to Work for in America" listesini örneklem grubu olarak, iş tatmini ile firma değeri arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Edmans (2012), araştırma sonunda, çalışanların iş tatmini arttıkça, şirketlerin hisse değerlerinin olumlu yönde arttığını ortaya koymuştur. Filbeck ve Preece, (2003: 777) ise, en çok çalışılmak istenen şirket olarak ödüllendirilmenin, çalışan devir hızının azalmasına, şirkete yapılan iş başvurularının ve çalışan moralinin artmasına sebep olduğunu varsayarak, bu listede yer alan şirketlerin hisse senedi piyasasında daha fazla kazanç getirdiklerini göstermişlerdir. Buna göre, en çok çalışılmak istenen şirketler listesinde yer alan işletmelerin, çalışma iklimlerinin daha iyi olduğu (Hansen ve Wernerfelt, 1989), çalışanların stratejik varlık olarak kabul edilip işletmelerin rekabetçi avantajı sağlayacakları (Fulmer, Gerhart ve Scott, 2003: 986) ve iş yaşam kalitelerinin daha yüksek olduğu kabul edilmektedir (Lau ve May, 1998). Yazında yapılan bu değerlendirmeler, işletmelerin faaliyette bulundukları sektörde veya pazarda sahip olduğu itibarın Hansen ve Wernerfelt'in (1989) vurgulamış oldukları çalışma iklimine pozitif yönde yansıtacağı yönünde argümanların geliştirilmesine katkı sağlamaktadır. Bu noktada, "çalışma ikliminin daha olumlu olduğu ve iş yaşam kalitesinin yüksek olduğu firmalardaki yüksek iş tatmini firma değerine nasıl etki etmektedir?" sorusunu cevaplayabilmek araştırmanın temel amacını oluşturmaktadır. Çalışmanın bundan sonraki bölümünde, yazındaki çalışmalar ışığında iş tatmini, insan kaynakları uygulamaları, itibar ve firma değeri arasındaki ilişki kuramsal çerçevede tartışılacaktır. Çalışma, araştırmanın verileri, örnekleme ve analizinin yer aldığı yöntem kısmıyla devam edecektir. Yöntem kısmının ardından, verilerin analizi neticesinde elde edilen bulgulara yer verilecektir. Son olarak, araştırma bulgularının teorik tartışması yapılarak çalışma sonlandırılacaktır.

II. KURAMSAL ÇERÇEVE

Çalışanların bağlı oldukları örgütteki konumlarından ileri gelen işin niteliğiyle birlikte, işletme yönetimi tarafından kendilerine sağlanan faydalar ve çalışma ikliminin neticesinde ortaya çıkan iş tutumu, iş tatmini olarak tanımlanmaktadır (Hansen ve Wernerfelt, 1989; Lau ve May, 1998; Schneider, vd., 2003). Çalışanın iş tatminin

belirlenmesinde etkili faktör olan insan kaynakları uygulamalarının firma performansına etkisi bulunmaktadır (Bae ve Lawler, 2000; Collins ve Clark, 2003; Huselid, 1995; Ostroff, 1992). Örgüt içinde uygulanan insan kaynakları uygulamalarının adil, fark edilebilir uyumlu ve belirli bir seyir izlemesi örgütsel iklimin çalışanlar tarafından daha olumlu algılanmasını sağlayarak, örgütsel performansın artmasına sebep olur (Bowen ve Ostroff, 2004). Ostroff (1992: 968), ücret ve kariyer geliştirme fırsatlarının da bulunduğu çalışma ortamlarında, çalışan memnuniyetinin artmasının örgütsel performansı olumlu yönde etkilediğini ortaya koymuşlardır. Huselid (1995: 663), insan kaynakları uygulamalarının personel devir hızı ve üretkenlik üzerinde olumlu sonuçlar vererek işletmenin finansal performansını daha iyi olacağı vurgulamışlardır. Finansal ve finansal olmayan teşviklerin çalışan devir hızına ne yönde etki yaptığını 21 fast-food işletmesi üzerinde gerçekleştirdikleri çalışmada araştıran Peterson ve Luthans (2006), finansal teşviklerin, çalışan devir hızına etkisinin, finansal olmayan teşviklerden daha fazla olduğunu ortaya koyarken, işletme karlılığı üzerinde finansal olmayan teşvikler (tanınma) ile finansal teşvikler arasındaki farkın uzun dönemde ortadan kalktığı sonucuna varmışlardır. Teşvik edici insan kaynakları uygulamalarının, firma performansını artırmasının yanında, üst yöneticilerinin sosyal ağ geliştirmelerine yönelik insan kaynakları uygulamalarının da performansı artırıcı yönde etkisi bulunmaktadır (Collins ve Clark, 2003). Bae ve Lawler'e göre (2000), katılımcı insan kaynakları uygulamalarını farklılaştırma stratejisi takip ederek uygulayan işletmelerin performansı daha yüksek olmaktadır.

Çalışanlar, işletmelerin rekabetçi avantaj kazanabilmelerinde önem vermeleri gereken temel ve stratejik kaynak olma özelliğini taşımaktadırlar (Barney, 1986; Fulmer, vd., 2003: 986; Prahalad ve Hamel, 1990). Çalışanların sahip oldukları yetkinlikleri insan kaynakları uygulamaları ile örgütsel hedeflere ve işletme stratejisine dönüştürebilen işletmeler yetkinlik sahibi olmaktadır (Lado ve Wilson, 1994). Çalışan memnuniyetinin yüksek olduğu işletmeler, çalışanlarına eğitim veren, adil ödeme yapan, eğlenceli iş ortamları yaratan ve insan kaynakları uygulamalarıyla itibar kazanan işletmeler olarak değerlendirilebilir (Friedman, 2009). İşletmeler, Lau ve May'in (1998), ifade ettiği, iş yaşam kalitesi faktörlerine önem vermekle birlikte hem çalışanın kazanacağı hem de işletmenin kazançlı çıkacağı yüksek işletme performansına ulaşır. İşletme performansını yüksek tutmak isteyen yöneticilerin üretim verimliliğini artırmaya yönelik insan kaynakları uygulamaları neticesinde elde ettikleri gelirleri çalışma ortamının geliştirilmesinde kullanan veya çalışanlarına doğrudan sağlayacakları maddi faydalarla hissettiren işletmelerin performansı yüksek olmaktadır (Schneider, vd., 2003). Bu ifadeyle birlikte, iş tatmini ve işletme performansı arasındaki ilişkide hangisinin öncül olduğu merak konusu haline gelmektedir (Schneider, vd., 2003: 847).

Yazında, çalışanların iş tatmininin, firma performansına ne yönde etki ettiğini, "En Çok Çalışılmak İstenen Şirketler" üzerinde ölçen araştırmalar mevcuttur (ör. Faleye ve Trahan, 2011; Filbeck ve Preece, 2003; Fulmer, vd., 2003). Filbeck ve Preece, (2003: 777), en çok çalışılmak istenen şirket olmanın, çalışan devir hızını azalttığını, iş başvurularını arttırdığını ve yüksek çalışan morali getirdiğini ve bunların maliyetinin sağladıkları geri dönüşten daha düşük olduğunu iddia etmişlerdir. Buna göre, Filbeck ve Preece'in, (2003: 784), Fortune dergisinin ilan ettiği "En çok çalışılmak istenen 100 şirket" örneklemini üzerinde gerçekleştirdikleri araştırma neticesinde, çalışılmak istenen şirket arasında ilan edilen firmaların hisse performanslarının kıyaslama yapılan şirketlere göre daha iyi olduğu sonucuna varmışlardır. Fulmer, vd., (2003: 986), Fortune dergisinin "En çok çalışılmak istenen 100 şirket" listesi üzerinde gerçekleştirdikleri çalışma neticesinde, çalışan ilişkileri iyi olan firmaların finansal oranlarını ve hisse değerlerini karşılaştırmışlardır ve bu listede yer alan şirketlerin varlıklarının getirilerinin ve hisse getiri oranlarının daha iyi olduğu sonucuna varmışlardır. Zhou, vd.'nin, (2008), Çin'de faaliyet gösteren 20 üretim işletmesi üzerinde, boyutları çalışanın maaşı, terfi fırsatı, adalet, işi başarma duygusu ve süpervizörün çalışan üstündeki önemi olan iş tatmini ile varlıkların getirisi arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Zhou, vd., (2008), araştırma neticesinde, iş tatmininin, varlıkların getirisini olumlu yönde etkilediğini göstermişlerdir. Harter, vd., (2002: 273) ise, Gallup tarafından 36 bağımsız şirket üzerinde, Gallup Workplace Audit ölçeğinden yararlanılarak yapılan 42 çalışmanın verilerine meta analiz yaparak gerçekleştirdikleri çalışmalarında, müşteri memnuniyeti, üretkenlik ve kar olan iş birim çıktılarının, çalışan memnuniyeti ve bağlılığından etkilendiğini ortaya koymuşlardır. Çalışan memnuniyetinin işletme performansına varlıkların getirisi üzerinden olumlu yönde katkı yaptığını örnekleyen çalışmalar mevcut iken, sermaye getirisiyle ilişkili olmadığını örnekleyen çalışmalarda mevcuttur (Ör. Lau ve May, 1998: 221). Lau ve May, (1998), Amerika Birleşik Devletlerinde (A.B.D.), çalışılacak en iyi 100 şirket ile S&P 100'de yer alan şirketlerin büyüme (satışlarındaki büyüme ve varlık büyümesi) ve karlılık (varlıkların getirisi ve Özsermaye getirisi) arasındaki farklılığı karşılaştırdıkları araştırma neticesinde, en çok çalışılmak istenen şirketlerin diğer şirketlere göre varlıkların getiri oranının daha iyi olduğunu gösterirken, sermayenin getirisi oranında bir farklılık olmadığını ortaya koymuşlardır. Bu çalışmalar ışığında, iş yaşam kalitesi daha yüksek olan, çalışma iklimleri daha pozitif ve çalışanlarına insan kaynakları uygulamaları ile daha iyi fırsat sunan işletmelerin artan itibarlarıyla birlikte performanslarının daha iyi olacağı tahmin edilmektedir (Bae ve Lawler, 2000; Hansen ve Wernerfelt, 1989; Lau ve May, 1998; Schneider, vd., 2003). Edmans (2012), Fortune dergisinin yayınladığı "Amerika'da çalışılmak istenen en iyi 100 şirket-Best Companies to Work for in America" listesi üzerinde iş tatmini ile firma değeri arasındaki ilişkiyi araştırmış ve çalışanların iş tatmini arttıkça, şirketlerin hisse değerlerinin olumlu yönde arttığını ortaya koymuştur. Türkiye özelinde, Capital dergisi 2000 yılından itibaren "Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri" listesini yayınlamaktadır. Listedeki şirketlerin belirlenmesindeki kriterlerden birisi çalışanların iş tatmin seviyeleridir (gfk.com, 2014). Capital dergisinin araştırmasın da yer alan şirketlerin piyasada itibar açısından olumlu bir imaja sahip olduğu kabul

edilmektedir (capital.com.tr, 2014). Schneider, vd., (2003: 847), yüksek itibara sahip firmaların, iş tatmini artıracaklarını vurgulamıştır. Bu listede yer alan şirketlerin artan itibarlarıyla birlikte daha yüksek iş yaşam kalitesi ve daha olumlu çalışma iklimine sahip olmalarından ötürü yüksek iş tatminine sahip oldukları düşünülebilir (Filbeck ve Preece, 2003: 777; Hansen, ve Wernerfelt, 1989; Lau ve May, 1998; Schneider, vd., 2003: 847). Çalışmanın bundan sonraki bölümünde, iş tatmini ve firma değeri arasındaki ilişkiyi araştırmak üzere gerçekleştirilen uygulamanın yöntemine yönelik bilgiler verilecektir.

III. YÖNTEM

Türkiye’de çeşitli sektörlerde yer alan işletme yöneticilerine belirli dönemlerde elektronik ortamda anket formu gönderilerek Türkiye’de en beğendikleri şirketi belirlemeleri Capital dergisi tarafından 2000 yılından itibaren gerçekleştirilmektedir (capital.com.tr, 2014). Araştırmada katılımcıların, kendi çalıştıkları firma haricinde en beğendikleri şirketi 1’den 10’a kadar ölçeklendirilmiş 18 kriter üzerinden belirlemeleri istenmektedir (capital.com.tr, 2014). Araştırma neticesinde belirlenen ilk 20 şirket Türkiye’nin En Beğenilen Şirketi olarak kabul edilmektedir. En beğenilen şirket olma özelliği, işletmenin doğrudan kurumsal imaj ve itibarı ile ilişkilendirildiği görülmektedir (capital.com.tr, 2014). İşletmelerin en beğenilen şirket olmalarında önde gelen kriterlerden birisi olarak çalışan memnuniyetinin geldiği belirtilmektedir (capital.com.tr, 2014). 2011 yılında gerçekleştirilen araştırmada, en beğenilen şirket olmada belirleyici faktörler sırasıyla, yüzde 35,6 ile hizmet ve ürün kalitesi, yüzde 35,1 ile müşteri memnuniyeti, yüzde 23,8 ile yönetim kalitesi ve şeffaflığı, yüzde 22,6 ile yenilikçilik, yüzde 21,4 ile finansal sağlamlık ve yüzde 20 ile çalışan memnuniyeti gelmektedir (capital.com.tr, 2014). 2012 yılında yapılan araştırmayı gerçekleştiren yetkililer, Türkiye’nin En Beğenilen Şirketleri sıralamasında yer alan işletmelerin belirlenmesinde katılımcıların önem verdikleri kriterlerin, “şirketin hizmet veya ürün kalitesi”, şirketin kurumsal yönetim ilkelere göre yönetilmesi”, “müşteri/çalışan memnuniyeti” olarak sıralamışlardır (gfk.com, 2014). Bu ifadeler, Capital dergisinin gerçekleştirmiş olduğu “Türkiye’nin En Beğenilen Şirketleri” araştırmasının işletmenin itibarı ile birlikte, iş tatmini de sıralayan bir araştırma olarak dikkate alınmasında etkili olmuştur.

Bu araştırmanın bulgularına ulaşılmasında, Capital dergisi tarafından 2010, 2011 ve 2012 yıllarında gerçekleştirilen “Türkiye’nin En Beğenilen Şirketleri” araştırmaları dikkate alınmıştır. Buna göre ilgili yıllarda listeye giren şirketlerin oluşturduğu örneklem grubunun portföy getirileri, Borsa İstanbul’a kote olan diğer şirketlerin oluşturduğu portföyün getirisi ile kıyaslanmıştır. Örneklem grubunda bazı şirketlerin hisse senedi verilerine ulaşamamasından ötürü, analize dahil edilen şirket sayısı ilgili yıllarda değişkenlik göstermiştir. Buna göre, 2010 yılı listesinden 15, 2011 yılı listesinden 14, 2012 yılı listesinden ise, 12 şirket analize dahil edilmiştir. Hisse senetleri verilerine ise, COMPUSTAT veritabanından ulaşılmıştır.

Araştırmada, iş tatmininin firma değerine etkisinin olup olmadığını test edebilmek amacıyla Türkiye’nin En Beğenilen Şirketleri listesindeki şirketlerin oluşturduğu portföy grubunun getirisi ile, Borsa İstanbul’a kote olan diğer şirketlerin oluşturduğu portföy grubunun hisse getirileri arasında anlamlı bir fark olup olmadığı test edilmiştir. Araştırmada, portföy gruplarının hisse getirileri arasındaki farkın anlamlılık seviyesi ilk olarak Fama ve French (1993)’in geliştirdiği 3 faktör modeli kullanılarak test edilmiştir. 3 faktör modelinin kullanılmasının nedeni, hisse senetlerinin getirilerinin, piyasa getirisi, büyüklük ve defter değerinin piyasa değerine oranı ile daha güçlü açıklanabilecek olmasıdır (Fama ve French, 1993, 4). Araştırmanın bulgularına ulaşılmasında, Fama ve French (1993) geliştirdiği 3 faktör modelinin haricinde, momentum faktörünün eklendiği ve Carhart (1997) tarafından geliştirilen, 4 faktör modeli kullanılmıştır. Carhart (1997), 4 faktör modelinin kullanılmasının nedeni ise, “Türkiye’nin En Beğenilen Şirketleri” sıralamasında yer alan firmaların potansiyel getirilerinin yalnızca riskin karşılığı olarak oluşmadıklarından emin olmaktır. Gerek 3 faktör modelinde gerekse de 4 faktör modelinde Türkiye’nin En Beğenilen Şirketler listesinde yer alan şirketlerin oluşturduğu portföy grubunun hisse getirisi, Borsa İstanbul’a kote olan diğer şirketlerin oluşturduğu portföy grubunun getirisi arasında karşılaştırma yapılmıştır. Fama ve French (1993)’in geliştirdiği 3 faktör modeline göre araştırmanın birinci modeli 1.denklemden gösterilmiştir.

$$r_{it} = \alpha_{it} + b_{it}RMRF + s_{it}SMB + h_{it}HML + e_{it} \quad (1)^*$$

*: Bu denklemin oluşturulmasında, Fama ve French (1993) ve Carhart (1997: 61) çalışmalarından yararlanılmıştır. Fama ve French (1993) ve Carhart (1997) çalışmalarından yararlanılarak oluşturulan 1. modelde r_{it} , Türkiye’nin En Beğenilen Şirketleri listesindeki şirketlerin oluşturduğu portföyün getirisi ile kıyaslama yapılan şirketlerin oluşturduğu portföyün t ayındaki getirileri aralarındaki farkı işaret ederken, RMRF portföyün piyasa getirisini, SMB portföyün büyüklüğünü, HML ise, defter değerinin piyasa değerine oranını ifade etmektedir. Araştırmanın bulgularına ulaşılmasında yararlanılan bir diğer model ise, 2. denklemden gösterilen 4 faktör modelidir.

$$r_{it} = \alpha_{it} + b_{it}RMRF + s_{it}SMB + h_{it}HML + p_{it}PR + e_{it} \quad (2)^{**}$$

** : Bu denklemin oluşturulmasında, Carhart (1997: 61), çalışmasından yararlanılmıştır. Carhart (1997)’in çalışmasından yararlanılarak oluşturulan 2. modelde r_{it} , Türkiye’nin En Beğenilen Şirketleri listesindeki şirketlerin oluşturduğu portföyün getirisi ile kıyaslama yapılan şirketlerin oluşturduğu portföyün t ayındaki

getirileri aralarındaki farkı işaret ederken, RMRF portföyün piyasa getirisini, SMB portföyün büyüklüğünü, HML ise, defter değerinin piyasa değerine oranını ifade etmektedir. p_{PR} ise, Carhart (1997: 61) tarafından ifade edilen momentum faktörünü işaret etmektedir. 1. ve 2. denklemlerde Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri listesinden şirketlerin oluşturduğu portföyün getirisi ile Borsa İstanbul'a kote olan şirketlerin getirisi arasında farkın anlamlı bulunması halinde iş tatmininin firma değerine olumlu yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmış olunacaktır.

IV. BULGULAR

Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri listesinde yer alan şirketlerin oluşturduğu portföyün getirisi ile Borsa İstanbul'a kote olmuş diğer şirketlerin oluşturduğu portföyün getirilerinin Fama ve French (1993)'in geliştirmiş olduğu 3 faktör ve Carhart (1997) tarafından geliştirilen 4 faktör modelleriyle kıyaslandığı analizin sonuçları Tablo.1'de gösterilmiştir.

Tablo 1. 3 Faktör ve 4 Faktör Modellerinin Sonuçları

	Intercept	RMRF	SMB	HML	MomFactor
3F-Hisse Senetleri	0,01033 (1,97) ¹ (0,0578) ²	0,04732 (0,49) ¹ (0,6247) ²	-0,44960 (-2,64) ¹ (0,0126) ²	-0,11792 (-0,59) ¹ (0,5588) ²	-----
4F-Hisse Senetleri	0,01081 (1,96) ¹ (0,0587) ²	0,04453 (0,46) ¹ (0,6510) ²	-0,45429 (-2,63) ¹ (0,0133) ²	-0,12669 (-0,62) ¹ (0,5392) ²	-0,05914 (-0,34) ¹ (0,7360) ²

Not 1: (xxx)¹, yüzde 5 anlamlılık düzeyinde t değerlerini ifade etmektedir.

Not 2: (xxx)², $Pr>|t|$ değerini ifade etmektedir.

RMRF sütunu, piyasa getirisini ifade ederken, SMB, büyüklük, HML ise, defter değerinin piyasa değerine oranını ifade etmektedir (Fama ve French, 1993). MomFactor ise, Carhart (1997) tarafından geliştirilen momentum faktörünü işaret etmektedir. Bu araştırmada, iş tatmininin firma değerine etkisinin olup olmadığına, 3 faktör ve 4 faktör modellerinin intercept değerlerinin anlamlılık seviyesine göre karar verilmiştir.

Piyasa getirileri, büyüklük ve defter değerinin piyasa değerine oranının dikkate alındığı 3 faktör modelinde intercept t değeri (1,97), $Pr>|t|$ 0,0578>0,05 ile anlamlı bulunmamıştır. Buna göre, 3 faktör modelinin sonuçlarına göre, Türkiye'nin En Beğenilen Şirketler listesinde yer alan şirketlerin hisse getirileri ile Borsa İstanbul'a kote olan diğer şirketlerin hisse getirileri arasında yüzde 5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir fark bulunmamaktadır.

Piyasa getirileri büyüklük ve defter değerinin piyasa değerine oranlarından ayrı Carhart (1997) tarafından geliştirilen momentum faktörünün dikkate alındığı 4 faktör modelinde intercept t değeri (1,96), $Pr>|t|$ 0,0587>0,05 ile anlamlı bulunmamıştır. Buna göre, 4 faktör modelinin sonuçlarına göre, Türkiye'nin En Beğenilen Şirketler listesinde yer alan şirketlerin hisse getirileri ile Borsa İstanbul'a kote olmuş diğer şirketlerin hisse getirileri arasında yüzde 5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir fark bulunmamaktadır.

V. TARTIŞMA VE SONUÇ

Araştırma neticesinde, Türkiye özelinde En Beğenilen Şirketler listesinde yer alan şirketlerin hisse getirileri ile Borsa İstanbul'a kote olmuş diğer şirketlerin getirileri arasında istatistiksel bir fark bulunmamıştır. İş tatmininin firma değerine olumlu yönde etki ettiği bulgusuna ulaşan, Edmans (2012: 10), A.B.D.'de en çok çalışılmak istenen şirketler listesinde yer alan firmaların riskten arındırılmış bir veya iki yıllık hisse getiri tahminlerinin bu listede yer almayan firmalara göre daha yüksek olduğunu yüzde 1 anlamlılık düzeyinde geçerli olduğunu göstermiştir. Bu çalışmada ise, Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri listesinde yer alan firmalardan oluşan portföy grubunun, Borsa İstanbul'a kote olan diğer şirketlerden oluşan portföy grubunun getirileri arasında bir fark olmadığı sonucuna varılmıştır. Araştırma bulguları, yüzde 5 anlamlılık düzeyinde iş tatmininin firma değerine etkisi olmadığı sonucunu işaret ederken, yüzde 6 anlamlılık düzeyinde iş tatmininin firma değerine etkisinin olabileceği bulgusunu da göstermektedir. Çünkü, gerek 3 faktör modelinin bulguları gerekse de 4 faktör modelinin bulguları sırasıyla t değeri (1,97), $Pr>|t|$ 0,0578>0,05 ve t değeri (1,96), $Pr>|t|$ 0,0587>0,05 yüzde 6 anlamlılık düzeyinde kabul edilebilecek seviyededir. Buna göre yüzde 10 anlamlılık seviyesinde, Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri Listesinde yer alan firmaların hisse getirileri ile Borsa İstanbul'a kote olan diğer şirketler arasında anlamlı bir fark bulunmuştur. Filbeck ve Preece, (2003: 784), A.B.D. özelinde En Çok Çalışılmak İstenen Şirketler listesinde yer alan firmaların hisse getirilerinin yüzde 10 anlamlılık düzeyinde kıyaslama yapılan firmalara göre daha olumlu sonuç getirdiğini ortaya koyarken, bir yandan da bu listede yer alan firmaların hisse değerlerinin yatırımcılar tarafından tekrar fiyatlandığından sürecin tersine dönebileceğini belirtmişlerdir.

Schneider, vd. (2003: 847) tarafından belirtilen modelde, iş tatminini yükselten faktörlerin başında yüksek performans getiren iş uygulamaları gelirken, bu uygulamaların getirdiği yüksek piyasa performansı ve firma itibarının önemi

vurgulanmaktadır. Buna göre, iş tatmininin bir sonuç mu yoksa firma itibarını yükselten bir faktör mü olduğu tartışma konusudur (Schneider, vd., 2003). Bu çalışmada, Türkiye'nin En Beğenilen Şirketler listesinde yer alan firmaların, piyasada en çok çalışılmak istenen şirket olduğu kabul edilerek araştırma modeli kurulurken, itibarı yüksek olan firmaların da hisse performans getirilerinin kıyaslama yapılan şirketlere göre karşılaştırılması yapılmıştır. Araştırma neticesinde, Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri listesinde yer almanın, şirketin hisse getirileri üzerinde olumlu bir etkisi olmadığı yüzde 5 anlamlılık seviyesinde söylenebilirken, yüzde 10 anlamlılık seviyesinde de etkili olduğu söylenebilir.

Bazı kısıtlar araştırmanın daha sağlam bulgulara erişilmesini engellemiştir. Bu kısıtlardan bir tanesi zaman kısıdı iken, bir diğer kısıt ise, Türkiye özelinde en az 3 yıllık geçmişe sahip En Çok Çalışılmak İstene Şirketler araştırmasının bulunamamış olmasıdır. Yazında iş tatmininin firma değerine etkisini araştıran çalışmaların En Çok Çalışılmak İstene Şirketler üzerinden gerçekleştirildiği görülürken, bu çalışmada, En Beğenilen Şirketler listesinden yararlanılmıştır. Bu da hisse getirilerinin daha yüksek olması beklenen örneklem grubunun doğrudan iş tatmini yüksek olan firmalardan oluşmadığı konusundaki kaygılarında ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Ancak, yukarıda da değinildiği gibi, Türkiye'nin En Beğenilen Şirketlerinin belirlenmesinde özellikle 2010 yılından sonra çalışan memnuniyetinin etkili faktörlerden biri olduğunun belirtilmesi araştırma bulgularının, iş tatmininin firma değerine etkisine ulaşılmasında yeterli geçerliliğe sahip olduğunu da işaret etmektedir. Sonuç olarak, Türkiye özelinde, yüzde 5 anlamlılık düzeyinde iş tatmininin firma değerine etkisi bulunmamaktadır.

KAYNAKÇA

- Bae, J., ve Lawler, J.J., 2000. "Organizational and HRM Strategies in Korea: Impact on Firm Performance In An Emerging Economy", *Academy of Management Journal*, Vol: 43, No: 3, s.502-517
- Barney, J.B., 1986. "Strategic Factor Markets: Expectations, Luck, and Business Strategy", *Management Science*, Vol 32, No: 10, s.1231-1241
- Bowen, D.E., ve Ostroff, C., 2004. "Understanding HRM-Firm Performance Linkages: The Role of The "Strength" of The HRM System", *Academy of Management Review*, Vol: 29, No:2, s.203-221
- Brunetto, Y. ve Farr-Wharton, R., 2005. "The Impact of NPM on the Job Satisfaction of a Range of Australian Public Sector Employees", *Asia Pacific Journal of Human Resources*, Vol: 43, No: 2, s.289-304
- Carhart, M.M., 1997. "On Persistence in Mutual Fund Performance", *The Journal of Finance*, Vol: 52, No: 1, s.57-82
- Collins, C.J., ve Clark, K.D., 2003. "Strategic Human Resource Practices, Top Management Team Social Networks, and Firm Performance: The Role of Human Resource Practices in Creating Organizational Competitive Advantage", *Academy of Management Journal*, Vol: 46, No: 6, s.740-751
- Edmans, A., 2012. "The Link Between Job Satisfaction and Firm Value, With Implications for Corporate Social Responsibility", *Academy of Management Perspectives*, Vol: 26, No: 4, s.1-19
- Faleye, O. ve Trahan, E.A., 2011. "Labor-Friendly Corporate Practices: Is What is Good for Employees Good for Shareholders?", *Journal of Business Ethics*, Vol: 101, s.1-27
- Fama, E., ve French, K., 1993. "Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds", *Journal of Financial Economics*, Vol. 33, s.3-56
- Filbeck, G ve Preece, D., 2003. "Fortune's Best 100 Companies to Work for in America: Do They Work for Shareholders?", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol: 30, No: 5 &6, s.771-797
- Fulmer, I.S., Gerhart, B. ve Scott, K., 2003. "Are The 100 Best Better? An Emprical Investigation of The Relationship Between Being A "Great Place To Work" and Firm Performance", *Personnel Psychology*, Vol: 56, s.965-993
- Friedman, B.A., 2009. "Human Resource Management Role Implications for Corporate Reputations", *Corporate Reputation Review*, Vol: 12, No: 3, s.229-244
- Hansen, G.S. ve Wernerfelt, B., 1989. "Determinants of Firm Performance: The Relative Importance of Economic and Organizational Factors", *Strategic Management Journal*, Vol: 10, s.399-411
- Harter, J.K., Schmidt, F.L. ve Hayes, T.L., 2002. "Business-Unit-Level Relationship Between Employee Satisfaction, Employee Engagement, and Business Outcomes: A Meta-Analysis", *Journal of Applied Psychology*, Vol: 87, No: 2, s.268-279
- Huselid, M.A., 1995. "The Impact of Human Resource Management Practices on Turnover, Productivity, and Corporate Financial Performance", *Academy of Management Journal*, Vol: 38, No: 3, s.635-672
- Koys, D.J., 2001. "The Effects of Employee Satisfaction, Organizational Citizenship Behavior, and Turnover on Organizational Effectiveness: A Unit Level, Longitudinal Study", *Personnel Psychology*, Vol: 54, s.101-114
- Lau, R.S.M. ve May, B.E., 1998. "A Win-Win Paradigm for Quality of Work Life and Business Performance", *Human Resource Development Quarterly*, Vol: 9, No: 3, s.211-226
- Lado, A.A., ve Wilson, M.C., 1994. "Human Resource Systems and Sustained Competitive Advantage: A Competency-Based Perspective", *Academy of Management Review*, Vol: 19, No: 4, s.699-727
- Ostroff, C., 1992. "The Relationship Between Satisfaction, Attitudes, and Performance: An Organizational Level Analysis", *Journal of Applied Psychology*, Vol: 77, No: 6, s.963-974
- Peterson, S.J., ve Luthans, F., 2006. "Research Reports: The Impact of Financial and NonFinancial Incentives on Business-Unit Outcomes Overtime" *Journal of Applied Psychology*, Vol: 91, No: 1, s.156-165
- Prahalad, C.K. ve Hamel, G., (1990), "The Core Competence of The Corporation", *Harvard Business Review*, May-June, s.79-91
- Schneider, B., Hanges, P.J., Smith, D.B. ve Salvaggio, A.N., 2003. "Which Comes First: Employee Attitudes or Organizational Financial and Market Performance?", *Journal of Applied Psychology*, Vol: 88, No: 5, s.836-851

- Wright, P.M., Gardner, T.M., Moynihan, L.M., Allen, M.R., 2005. "The Relationship Between HR Practices and Firm Performance: Examining Casual Order", *Personnel Psychology*, Vol:58, s. 40-4446
- Zhou, K.Z., Li, J.J., Zhou, N. ve Su, C., 2008. "Market Orientation, Job Satisfaction, Product Quality, and Firm Performance: Evidence From China", *Strategic Management Journal*, Vol:29, s.985-1000
- <http://www.capital.com.tr/turkiyenin-en-begenilen-sirketleri-haberler/15582.aspx-01.01.2014>
- <http://www.capital.com.tr/ceonun-yeni-itibar-formulu-haberler/23525.aspx?0.Page-01.01.2014>
- http://www.gfk.com/imperia/md/content/gfkturkiye/capital_en_begenilen_sirketler_aralik_2012_tr.pdf-01.01.2014



MARMARA
UNIVERSİTESİ