

FİNANSAL BAZLI MARKA DEĞERİNİN FİRMA PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİSİ

The Effect of Financial Based Brand Equity on Firms' Performance

Doç. Dr. Değer ALPER

Uludağ Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, dalper@uludag.edu.tr, Bursa/Türkiye

Arş. Gör. Ebru AYDOĞAN

Uludağ Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, ebruaydogan@uludag.edu.tr, Bursa/Türkiye

Alper, D. & Aydoğan, E. (2017). "Finansal Bazlı Marka Değerinin Firma Performansı Üzerine Etkisi", Vol:3, Issue:16; pp:141-155 (ISSN:2149-8598)

ARTICLE INFO

Article History

Makale Geliş Tarihi

Article Arrival Date

02/10/2017

Makale Yayın Kabul Tarihi

The Published Rel. Date

15/11/2017

Anahtar Kelimeler

Marka Değeri, Firma
Performansı, Hirose
Yöntemi, Panel Veri

Keywords

Brand Equity, Firm
Performance, Hirose
Method, Panel Data

ÖZ

Bu çalışmanın amacı, gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye'de, finansal bazlı marka değerinin firma performansı üzerindeki etkisini analiz etmektir. Bu amaçla, 2009-2016 yılları arasında BIST Metal Eşya Makine ve Gereç Yapım Sektörü'ne kote olan 17 firmanın finansal performansları ile marka değerleri arasındaki ilişki Sistem GMM panel veri yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Firmaların marka değeri, finansal bazlı yöntemlerden biri olan Hirose Yöntemi (METI Model) kullanılarak hesaplanmıştır. Japonya Ekonomi, Ticaret ve Endüstri Bakanlığı tarafından önerilen bu yöntem ekonomik değer yaklaşımı olarak da adlandırılabilir gelir temelli bir yaklaşımdır. Firma performans göstergesi olarak muhasebe temelli ROA ve ROE oranları kullanılmıştır. Analiz sonucunda ROA ve ROE oranları ile marka değeri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Marka değerindeki artış firma performansını da artırıcı etki yapmaktadır. Bunun yanında, işletmelerin ortalama marka değerlerinin en düşük gerçekleştiği yıl 2009 yılı, en yüksek gerçekleştiği yıl 2016 yılı olmuştur. Bu durum, işletmelerin kriz döneminde marka yatırımlarını düşürdüğünü göstermektedir.

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the impact of financial brand equity on firm performance in Turkey which is an emerging market. For this purpose, the financial performances and brand equities of 17 companies listed in BIST Fabricated Metal Products, Machinery and Equipment Sector between 2009-2016 is analyzed by using the System GMM panel data method. The brand equities of the companies are estimated by using Hirose Method (METI Model) one of the financial based brand valuation techniques. This method, proposed by The Japanese Ministry of Economy, Trade and Industry, is a income approach that may be called as economic value approach. Accounting-based ROA and ROE ratios are used as firms' performance indicators. Analysis results demonstrated that there is a positive and statistically significant relationship between ROA and ROE and brand equity. The growth of the brand equity have an increasing effect on the performance of the company. In addition to this, 2009 has become the year that firms have the lowest brand equity rate, 2016 has become the highest year. This situation shows that firms reduced brand investment during crisis periods.

1. GİRİŞ

İşletmelerin varlık yapıları içinde payı hızla artan maddi olmayan varlıklar, işletmenin toplam varlıklarının getirisini arttıran ve nakit akışları üzerinde olumlu etki yaratan varlıklardır. Patent, lisans, Ar-Ge faaliyetleri, marka ve marka değeri vb., halka açık şirketlerde piyasa değerinin önemli bir bölümünü hatta bazı işletmelerde yarıdan fazlasını oluşturan maddi olmayan duran varlıklardandır. Maddi olmayan duran varlıklar içerisinde marka değeri, işletmenin tüm maddi ve maddi olmayan niteliklerini temsil etmektedir (Simon and Sullivan, 1993:31; Prasad ve Dev, 2000:23; Kim ve Kim, 2005: 549; Lev, 2004: 109).

Marka, bir işletmenin ürün ve hizmetlerini diğer işletmelerin ürün ve hizmetlerinden ayırt etmek amacı ile kullanılmaktadır. Bunun yanında belirli düzeyde kalite ile tüketiciye güvence sunarak işletmenin o ürünlerine talep yaratılmasını sağlamaktadır. Ürün, tüketiciye işlevsel fayda sunarken, marka, ürünün işlevsel amacının ötesinde değerini arttıran isim, sembol ve tasarımları da kapsamaktadır. Ürünlerin işlevsel ve fiziksel özelliklerinin teknolojinin ilerlemesi ile kolaylıkla taklit

edilebildiği piyasalarda, marka ürünü farklılaştırarak işletmeye rekabet üstünlüğü sağlamaktadır. İyi yönetilen bir marka, kazanılan bu rekabet avantajının daha düşük maliyet ve daha yüksek satış miktarı ile devam ettirilmesine olanak tanımaktadır. Bunun yanında işletmenin pazarlama faaliyetlerinin etkinliğini belirlemede de önemli rol oynayan marka, finansal açıdan da işletmenin varlığıdır. Bu doğrultuda markalar etkilerini müşteri piyasası, ürün piyasası ve finansal piyasa olmak üzere üç temel düzeyde göstermektedir. İşletmelerin mevcut ve potansiyel rakiplere karşı markanın rekabet avantajını korumak amacıyla açıkça ifade edilmiş bir marka stratejisine ve yönetimine ihtiyaçları bulunmaktadır. Marka yönetiminin başarısı ise marka değerinin doğru anlaşılması ile mümkündür (Kim ve Kim, 2005: 549; Prasad ve Dev, 2000:23; Keller ve Lehmann, 2006:740; Farquhar, 1989:25; Baydaş, 2007:130)

Markalar işletmeler için önemli düzeyde kaynak tahsisi gerektiren uzun vadeli yatırım niteliğindedir. Diğer yatırımlarda olduğu gibi marka yatırımlarında da işletmeye sağlanan katma değer biliniş, yatırımların devamlılığı açısından gereklidir. Bu nedenle, marka yatırımlarının finansal bir ifadesi olarak marka değerinin ölçülmesi ve işletme karlılığına etkisinin belirlenmesi önem taşımaktadır.

Bu çalışmanın amacı, 2009-2016 yılları arasında BIST Metal Eşya Makine ve Gereç Yapım Sektörü'nde yer alan 17 firmanın finansal performansları ile marka değerleri arasındaki ilişkinin incelenmesidir. Marka değerinin hesaplanması ile ilgili literatürde birçok farklı yöntem geliştirilmiştir. Bu yöntemler genel olarak, davranışsal yöntemler, finansal yöntemler ve karma yöntemler şeklinde sınıflandırılmaktadır. Bu çalışmada işletmelerin marka değeri finansal yöntemlerden biri olan Hirose Yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır. Bu yöntem Japonya Ekonomi, Ticaret ve Endüstri Bakanlığı tarafından önerilen, ekonomik değer yaklaşımı olarak da adlandırılan bir yöntemdir. Hirose yöntemi marka değerini, işletmelerin faaliyet raporlarındaki verilere dayanarak hesaplamaktadır. Marka değeri ve firma performansı ilişkisinin analiz edilmesinde panel veri yöntemlerinden Sistem GMM yöntemi ve firma performans göstergesi olarak muhasebe temelli ROA (aktif karlılığı) ve ROE (öz kaynak karlılığı) oranları kullanılmıştır.

Çalışma şu şekilde düzenlenmiştir: İkinci bölümde marka değeri kavramının gelişimi ve farklı disiplinlerin marka değeri tanımlarına değinilmiştir. Üçüncü bölümde işletmelerin marka değerini hesaplama gerekliliği üzerinde durulmuş ve dördüncü bölümde marka değeri performans ilişkisi ve literatür taramasına yer verilmiştir. Beşinci bölümde genel olarak marka değerlendirme yöntemleri, altıncı bölümde Hirose Yöntemi incelenmiştir. Yedinci bölümde veri metodoloji açıklanmış ve analiz sonuçlarına değinilmiş ve sonuç kısmı ile tamamlanmıştır.

2. MARKA DEĞERİ KAVRAMI

Marka değeri kavramı, 1980'ler de artan markalı şirket satın alma ve birleşmeleri ile önem kazanmaya başlamıştır. O dönemde yapılan alım ve birleşmelerde bilanço tutarlarına göre yapılan değerlemelerin çok üzerinde bedeller ödenmiş ve ödenen bu bedellerin işletmelerin marka değerini yansıttığı kabul edilmiştir. Bu durum markaların geleneksel varlık değerini aşacak net bir değere sahip oldukları görüşünü ortaya çıkarmıştır* (Baydaş, 2007:127; Leone vd., 2006:126; Kim ve Kim, 2005:550; Kapferer, 2008: 503). Diğer bir deyişle, şirketlerin net aktif değerleri ve piyasa değerleri arasındaki fark, şirketin tüm maddi ve maddi olmayan niteliklerini temsil eden marka değeri ile açıklanabilmektedir.

Son yıllarda markanın işletmelerin sahip olduğu en değerli maddi olmayan varlıklarından biri haline gelmesi, marka değerlemesini hem pazarlama hem de finans alanında ilgi gören bir konu haline getirmiştir. Öte yandan yeni marka yaratma maliyetlerinin yüksekliği marka değerlemesine olan ilginin artmasına neden olmuştur. Bir markanın tasarlanması, piyasaya sürülmesi ve yönetimi, nitelikli insan kaynağı yanında önemli miktarda fon kaynağını da gerektirmekte ayrıca pazarlama, insan kaynakları, yönetim, finans gibi farklı disiplinlerin işbirliğini zorunlu kılmaktadır (Simon ve Sullivan, 1993:28; Budac ve Baltador, 2013:445; Keller ve Lehmann, 2006:740). Ourssoff (1993), yeni bir marka yaratma maliyetinin %50 başarısızlık olasılığı ile yaklaşık olarak 100 milyon \$ olduğunu belirtmiştir (Kim ve Kim, 2005:550). Bunun yanında, marka değerinin işletmeler için en önemli başarı göstergesi olarak sayılması (Özgüven, 2010: 141), büyüme fırsatları arayan bazı işletmelerin marka yaratmak yerine mevcut markaları satın almayı tercih etmeleri (Taşkın ve Akat, 2012:119) ve yüksek

* Örneğin, Procter ve Gamble, 2005 yılında, Gillette'i satın aldığı anda, 31 milyar sterlin ödemiştir. Bu ödemenin sadece 4 milyar doları maddi duran varlıklar için yapılmıştır

marka değerinin rekabet üstünlüğü sağlaması değerlendirme faaliyetlerine olan ilgiyi arttıran diğer nedenlerdir.

Marka değeri kavramı finans ve pazarlama alanlarında farklı bakış açıları ile incelenmiştir. Bu nedenle marka değerine ilişkin tanımlar markanın firma için değeri ve müşteri için değeri olmak üzere iki farklı yönden incelenmektedir. Esas alınan bakış açısı doğrultusunda marka ya firmaya ya da müşteriye değer katmaktadır (Farquhar, 1989:2). Bunun yanında, iki bakış açısını birleştiren daha geniş kapsamlı yaklaşımlar da bulunmaktadır.

Pazarlama ya da tüketici temelli bakış açısı, bilişsel psikoloji ve bilgi ekonomisinden türetilmiştir ve marka değerini, markanın pazarlamasına tüketicinin verdiği tepki olarak ele almaktadır. Buna göre marka değeri, marka ile müşteri arasındaki ilişkinin sübjektif değeridir. (Keller, 1993:2; Christodoulides ve Chernatony, 2009:7; Seggie vd., 2006: 888). Aaker (1991)'e göre marka değeri, bir mal veya hizmet tarafından işletmeye ve/veya işletmenin müşterilerine sağlanan değeri arttıran (ya da azaltan), markanın ismine ve sembolüne bağlı varlık ve yükümlülüklerdir (Christodoulides ve Chernatony, 2009:6).

Finans temelli değerlendirildiğinde, fiyat, pazar payı, gelir ve nakit akışları gibi firma düzeyinde sonuçlara odaklanılmakta ve marka değeri, markalı bir ürünün markasız bir ürüne göre gelecek nakit akışlarından sağlayacağı ek değer olarak ele alınmaktadır (Ailawadi vd., 2003: 1; Taşkın ve Akat, 2012:120). Farquhar (1989) marka değerini, marka ismi ile kazanılan katma değer olarak tanımlamıştır. Simon ve Sullivan (1993)'a göre marka değeri, markalı ürüne markasız ürünler üzerinden tahakkuk eden ek nakit akışlarıdır.

Finansal piyasalar açısından marka değeri, markanın belirli ürün ve hizmetlerle ilişkilendirilmesi sonucunda elde edilen karın aktifleştirilmiş değeridir. Bu piyasalarda marka alınıp satılabilen bir varlık niteliğindedir. Bu nedenle bir markanın değeri, piyasalara getirdiği ya da getirebileceği fiyat olarak tanımlanmakta ve bu fiyat gelecekteki nakit akışlarının indirgenmiş değeri ile ilgili beklentileri yansıtmaktadır. (Keller ve Lehmann, 2006:740; Simon ve Sullivan, 1993:31)

İki bakış açısından biri benimsendiğinde ortaya çıkabilecek yetersizlikleri telafi etmek üzere her iki yaklaşımın bir arada değerlendirildiği bazı yöntemler de geliştirilmiştir (Kim vd., 2003: 338).

3. MARKA DEĞERİ HESAPLANMA GEREĞİ

Ürüne marka üzerinden tahakkuk eden ek nakit akımları ile ölçülebilen marka değeri, işletmenin piyasa değerini, aktif değerinden daha yüksek duruma getirmektedir (Kim ve Kim, 2005: 549; Farquhar, 1989:25). Marka değerinin bilinmesi ve finansal bir değer olarak ifade edilmesi, etkili bir marka yönetimi yanında işletme paydaşları için de oldukça önemlidir. İşletmeler farklı amaçlarla marka değerlemesi yapmaktadır. Marka değeri, değerlemenin yapılış amacına ve kim için yapıldığına göre farklılık göstermektedir.* (Fernandez, 2015:4; Anderson, 2011:1).

Marka değerinin ölçülmesi ile ilgili Pazarlama Bilimi Enstitüsü çalıştayında (1999) belirlenen amaçlar şu şekilde ifade edilmiştir (Ailawadi vd., 2003:2)

1. İşletmenin pazarlama stratejisine ve taktiksel kararlarına rehberlik etmek
2. Markanın genişleme kapasitesini değerlendirmek
3. İşletmenin pazarlama kararlarının etkinliğini belirlemek
4. Markanın rakip markalar karşısındaki ve zaman içindeki gelişimini takip etmek
5. Bilanço ve finansal işlemler için markayı finansal bir değer olarak ifade etmek

Değer kavramının marka kavramına eklenerek kullanılması, işletme için bir yükümlülüğü değil yapılan yatırım sonucu zamanla elde edilmiş bir varlığı ifade etmektedir. Markayı temsil eden varlıklar ise firmanın bilanço üzerindeki varlıklarına dahil edilmektedir. Ancak marka değerinin ayrı bir finansal değer olarak bilançoda gösterilmesi, işletmenin finansal durumu hakkında taraflara daha net bilgi sağlamaktadır. Bunun yanında marka değeri işletmenin borç oranlarını düşürerek sermaye arttırımını kolaylaştırmaktadır (Farquhar vd., 1992: 17; Kim vd., 2003:336; Kapferer, 2008:508). Ayrıca Rego vd.

* Örneğin, bir markayı satmak ve markayı almak isteyen iki işletmenin yaptığı değerlemelerde farklı marka değerlerine ulaşılabilir (Fernandez, 2001:4).

(2009), tüketici bazlı marka değerindeki artışın, borçla finansman riskini azalttığını ve böylece sermaye maliyetini düşürdüğünü belirtmişlerdir.

Prasad ve Dev (2000) tarafından marka değerinin ölçülmesi ile ilgili öne sürülen üç temel neden ise şu şekilde özetlenebilir:

1. Marka değeri ölçümü, müşteri geri bildirimlerinin kritik bir ölçüsüdür. Bu ölçü marka değerinin yükselmesi, düşmesi ya da durgunluğu hakkında bilgi vermektedir.
2. Marka değerindeki değişimlerin takibi, rakiplere karşı marka yönetiminde zamanında önlem almayı sağlamaktadır.
3. Marka değeri işletmenin pazarlama faaliyetlerinin müşteriler üzerindeki etkisini ölçmeye olanak vermektedir.

Marka değeri işletmenin değer oluşturma konusunda pazarlama başarısını gösteren en önemli gösterge konumundadır(<http://www.mediacionline.com/turkiye-marka-degerini-konusmak-yerine-hala-sayilari-tartisiyor/>). Bu değer işletmeye güçlü yönleri ile ilgili karşılaştırmalı veri sağlayarak, gerekli pazarlama stratejileri için yol gösterici olmaktadır(Oyeni, 2009:3). Bunun yanında, işletmenin gerçek piyasa değerinin anlaşılması, marka lisans sözleşmelerinde telif ücretlerinin belirlenmesi(Farquhar vd., 1992: 17), pazarlama faaliyetlerinin etkinliğinin sektördeki diğer işletmelerle karşılaştırılması(Simon and Sullivan, 1993:29) gibi amaçlarla da marka değeri hesaplanmaktadır.

4. MARKA DEĞERİ PERFORMANS İLİŞKİSİ

Markalaşma faaliyetleri bir yandan işletmelere büyüme ve rekabet avantajı sağlamalarken diğer yandan reklam, satış desteği, müşteri hizmetleri, tanıtım, pazarlama araştırması, dağıtım kanalı geliştirme gibi pazarlama giderleri için önemli düzeyde kaynak tahsisi gerektiren uzun vadeli yatırımlardır(Kirk vd., 2013: 489). Bu faaliyetler sonucu ortaya çıkan marka değeri, işletmelerin en önemli varlıklarından sayılmakta ve pazarlama faaliyetlerinin karlılıkla ve işletme değeri ile olan ilişkisini ortaya koymaktadır. Ancak markalaşma kararları başka alanlara yatırım yapma baskısı ile alındığından ve çoğu zaman kısa vade de gözle görülür sonuçlar elde etmek mümkün olmadığından, işletmelerin güçlü marka yaratması günümüz piyasa koşullarında oldukça zordur(Aaker, 1996'dan aktaran Yeung ve Ramasamy, 2007:324). Feng, Morgan ve Rego (2015), marka değerinin firmaya olan pozitif etkisinin, firmanın uzun vadedeki değer yaratma becerisine bağlı olduğunu belirtmişlerdir.

Pazarlama yatırımlarının büyüklüğü ve yatırım geri dönüşlerinin uzun vadeli oluşu dikkate alındığında, pazarlama yöneticilerinin, özellikle kaynak sıkıntısı yaşandığı dönemlerde, devam eden marka yatırımlarını destekleyecek araçlara sahip olması önemlidir. Pazarlama yöneticilerinin, marka yatırımlarından yeterli getiriye elde ettikleri ve beklenen yatırım karlılığını sağladıkları konusunda işletme yöneticilerini ikna etmeleri gerekmektedir. Çünkü ekonomik durgunluk veya yavaşlama dönemlerinde işletmeler genellikle ilk olarak pazarlama bütçelerinde kesinti yapmaktadır. Bunun yanında bazı dönemlerde işletmelerin pazarlama faaliyetlerinin etkinliğinin ve veriminin ölçümünde büyük zorluklar yaşanmakta, çoğu işletmede marka yaratma giderleri hakkında yeterli bilgi bulunmamaktadır(Yeung ve Ramasamy, 2007:324; Herremans, Ryans ve Aggarwal, 2000:20) Öte yandan diğer yatırımlarda olduğu gibi pazarlama yatırımlarının da işletmeye sağladığı katma değer bilmesi önem taşımaktadır.

Marka değeri, pazarlama ve finans alanlarını birbirine bağlayan ve pazarlama faaliyetlerinin etkinliğini ve verimliliğini gösteren en önemli gösterge konumundadır. Simon ve Sullivan (1993), marka değerinin, pazarlama kararlarının uzun vadedeki etkisini değerlendirmek için uygun bir ölçüt olduğunu belirtmişlerdir. Bu açıdan pazarlama faaliyetlerinin başarısı, işletmenin güçlü bir markaya ve finansal açıdan yüksek marka değerine sahip olmasını sağlayacaktır. Farquhar (1989), güçlü bir markanın üç stratejik bileşene sahip olduğunu belirtmiştir. Buna göre güçlü marka:

1. Marka platformu; yeni ürünler ve lisanslama için işletmeye altyapı sağlamaktadır.
2. Marka esnekliği; kriz durumlarına, kurumsal desteğin azaltılmasına veya tüketici zevklerinin değişmesine dayanıklılık göstermektedir.
3. Marka egemenliği; rekabetçi saldırılara direnç sağlamakta ve bazı sektörlerde girişin önünde engel oluşturmaktadır.

Sermaye piyasalarında işletmenin başarısı, paranın zaman değerini, sermaye maliyetini ve riski de dikkate alarak, hissedar katma değeri üzerinden ölçülmektedir. Pazarlama stratejilerinin çoğu, işletmenin risk profilini arttıracak şekilde büyümeyi amaçlarken, riskleri azaltmanın en yaygın yolu güçlü ve başarılı marka oluşturmaktan geçmektedir(Chernatony vd., 2011;13). Ürünün kalitesi hakkında işletme ve müşteri arasındaki asimetrik bilginin varlığı durumunda marka, güvenilir piyasa sinyali görevini üstlenmektedir. Böylece güçlü bir marka ile işletme, müşteriye kalite ve güven sinyali vererek satın alma riskini ve nakit akışlarındaki kırılganlığı azaltmakta ve rekabet avantajı elde etmektedir. (Keller, 1998'den aktaran Yeung ve Ramasamy, 2007:324; Erdem ve Swait:1998;136).

Yüksek marka değerine sahip güçlü bir marka işletmelere; müşteri sadakati, daha yüksek kar marjları, fiyat yükseliş ve düşüşlerine karşı daha olumlu müşteri tepkisi, lisanslama ve marka genişletme fırsatları gibi bir çok fayda sağlamaktadır(Keller, 2001:15). Güçlü markalar ürün ve hizmetlere olan talebin fiyat esnekliğini azaltarak, işletmenin satış hacmini etkilemeden fiyatları ve dolayısıyla kar marjlarını yükseltme olanağı sağlarken, uluslararası faaliyetler ve marka genişletme yoluyla talebi arttırmaktadır(Dutordoir vd., 2014:2; Yeung ve Ramasamy, 2007:323; Hsu vd., 2013:130). Bunun yanında işletme güçlü marka ile rekabetçi eylemlere ve pazarlama krizlerine karşı daha dayanıklı duruma gelmektedir(Keller, 2001:15). Dutordoir vd. (2014), pazarlama krizlerine, rekabetçi eylemlere ve kötü ticari koşullara karşı korunmaya ihtiyaç duyan firmalar için markanın en değerli varlık olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca, işletmenin kendi faaliyetlerinden kaynaklı durumlarda da, başarılı markalar işletmeye direnç kazandırmaktadır. Hsu ve Lawrence (2016), güçlü markaların, üründen kaynaklı hataların olması durumunda dahi, olumsuz tepkilere karşı koruma sağladığını ve böylece gelecek nakit akışlarındaki oynaklığı azalttığını belirtmişlerdir. Tüm bunlara ek olarak, güçlü bir marka, yüksek marka değeri ile işletme performansını olumlu olarak etkilemektedir. Bir varlık olarak marka değeri, işletmeye hem kısa hem de uzun vadede değer katmaktadır(Crass vd., 2016: 1).

Marka değeri ve firma performansı arasındaki ilişkiyi araştıran farklı ülke ve sektörlerde yapılan birçok çalışma bulunmaktadır. Tsai vd. (2010) , kumarhane işletmeleri üzerine tüketici bazlı marka değeri ve firma performansı ilişkisini inceledikleri çalışmalarında, daha yüksek marka değerinin daha iyi performans ile ilişkili olduğunu belirtmişlerdir. Oyeniyi (2009), hazır yiyecek restoranları üzerine yaptığı çalışması sonucunda, marka değerinin işletme gelirlerinde önemli artışa neden olduğunu ve düşük marka değerinin potansiyel nakit akışlarını olumsuz etkilediğini öne sürmüştür. Kim vd. (2003), güçlü marka değerinin lüks otellerde önemli düzeyde finansal performans artışına neden olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca pazarlama yöneticilerinin tüketici bazlı marka değerini arttırmaya yönelik çaba göstermemesinin, otelin satışlarında ve gelirlerinde azalmaya neden olacağını öne sürmüşlerdir. Diğer bir çalışmada Kim ve Kim (2005), lüks oteller ve zincir restoranlar üzerine yaptıkları çalışmada da benzer sonuçlara ulaşmışlar ve marka değeri ile performans ilişkisinin pozitif olduğunu belirtmişlerdir. Aydın ve Ülengin (2011), İMKB'de işlem gören 28 firma ile yaptıkları çalışma sonucunda, tüketici bazlı marka değerinin iyileştirilmesi için yapılan yatırımın belirli bir eşik değere kadar finansal performansı azalttığını ancak bu eşik değere ulaşıldıktan sonra finansal performansın arttığını belirtmişlerdir. Wang vd. (2015), Tayvan ileri teknoloji endüstrisinde 2010-2013 yılları arasında yaptıkları analizde finansal bazlı marka değerinin firma performansını pozitif olarak etkilediğini belirtmişlerdir. Verbeeten ve Vijn (2010), Hollanda'da yaptıkları çalışma sonucunda, marka değerinin hem mevcut hem de gelecekteki finansal performans ile pozitif ilişkili olduğunu belirtmişlerdir. Hsu vd. (2013), marka değeri ile yıl sonu hisse senedi fiyatları arasında pozitif yönlü ilişki olduğunu ve marka değerindeki artışın yıllık hisse senedi getirisini pozitif etkilediğini belirtmişlerdir. Yeung ve Ramasamy(2007), farklı karlılık oranlarını kullanarak yaptıkları çalışmaları sonucunda, marka değeri ve karlılık oranları arasında güçlü bir ilişki olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca güçlü markalara sahip şirketlerin daha karlı olduğunu ve marka değerinin iç karlılık oranı üzerindeki etkisinin seçilen karlılık oranı ölçüsünden bağımsız olarak anlamlı olduğunu öne sürmüşlerdir.

Bunun yanında literatürde marka değerinin işletmeye etkisinin gecikmeli olabileceğini öne süren çalışmalarda bulunmaktadır. Mizik ve Jacobson (2008), marka farklılaşmasının hisse senedi getirileri üzerinde 1 yıl gecikmeli etkisi olduğunu belirtmişlerdir. Kirk vd. (2013), marka değerindeki değişimlerin hisse senedi getirileri ile 1 yıl gecikmeli bir ilişkiye sahip olduğunu ileri sürmüşlerdir.

5. MARKA DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Marka sahibi işletmelerin tam değerinin mali tablolarda açıkça gösterilmemesi ve her zaman hisse senedi fiyatlarına yansımaması markaların öneminin yeniden değerlendirilmesine yol açmış ve marka değerinin oluşturulması, ölçülmesi ve yönetilmesi konusu önem kazanmıştır. Ancak pazarlama yöneticileri için marka değerinin hesaplanması ve bu değer finansal olarak sayısallaştırılmasının zorluğu hala devam etmektedir(Kim ve Kim, 2005:551; Keller ve Lehmann, 2006:744; Oliveira vd., 2015:2560). Bunun yanında marka değerinin ölçülmesi için birçok farklı yöntem geliştirilmiştir. Bu yöntemler genellikle finansal, tüketici bazlı (davranışsal) ve karma yöntemler şeklinde sınıflandırılmaktadır.

5.1. Davranışsal Yöntemler

Davranışsal diğer ifade ile tüketici bazlı yöntemlerde markanın değeri, tüketicilerin sözcük ve eylemlerinden türetilmektedir. Bu yöntemler tüketici zevk ve tercihlerini dikkate almakta ve marka değerini tüketici davranışlarından yola çıkarak hesaplamaktadır. Bu yöntemlerde firma düzeyinde anket ve görüşmelere dayalı birincil veriler kullanılmaktadır. Aaker modeli, Keller modeli, Young&Rubicam's BAV modeli tüketici bazlı yöntemlerden bazılarıdır. Marka değerinin ölçülmesine yönelik farklı modellerin ayrıntıları farklı olmakla beraber, hepsi marka değerinin temeli olarak tüketicilerin zihnindeki marka-bilgi yapısına odaklanmaktadır. Bunun yanında, bu yöntemlerden çoğu ampirik test yapılmaksızın teorik modeller sunmaktadır(Oliveira vd., 2015:2562; Keller ve Lehmann, 2006:745; Yeung ve Ramasamy, 2007:325).

5.2. Karma Yöntemler

Karma yöntemler hem tüketici bazlı hem de finansal bazlı yöntemleri kapsamakta ve iki tür veriyi de kullanmaktadır. Karma yöntemler, davranışsal ya da finansal bazlı yöntemlerden sadece birisi benimsendiğinde ortaya çıkabilecek yetersizlikleri gidermek ve birlikte kullanıldıklarında iki yöntemin güçlü yönlerini birleştirmektedir(Kim ve Kim, 2005:551; Çelik, 2006:200).

5.3. Finansal Yöntemler

Finansal yöntemler marka değerini finansal verileri kullanarak hesaplamakta, tüketici davranışlarını dikkate almamaktadır. Bu yöntemler marka değerini genellikle, markaya yapılan yatırım, marka yatırımdan sağlanan ek kazanç, markanın piyasa değeri gibi verileri kullanarak hesaplamaktadır(Bursalı ve Karaman, 2009:285) Finansal yöntemler, maliyet yaklaşımı, piyasa yaklaşımı ve gelir yaklaşımı olmak üzere üç şekilde sınıflandırılmaktadır.

5.3.1. Maliyet Temelli Yaklaşım

Marka değerini markanın alınması, oluşturulması ve sürdürülmesi ile ilgili fiili maliyetleri dikkate alarak hesaplamaktadır. Diğer bir deyişle, markanın geliştirilmesi için yapılmış tüm maliyetleri dikkate almaktadır. Bu yaklaşım, ihtiyatlı bir yatırımcının bir markaya, benzer faydaları sağlayan bir varlığın yeniden yapılması, değiştirilmesi veya çoğaltılması durumunda ortaya çıkacak maliyetten daha fazla ödeme yapmayacağı varsayımına dayanmaktadır. Ayrıca marka değerinin, markanın oluşturulması için yapılan maliyetlere nadiren eşit olacağı düşünüldüğünden sık kullanılan bir yöntem değildir. (Seetharaman vd., 2001:248; Brand Finance, 2010: 35). Bu yaklaşımda maliyetler, tarihi maliyet ve yenileme maliyeti olarak iki şekilde hesaplanmaktadır.

5.3.2. Piyasa Temelli Yaklaşım

Piyasadaki diğer alıcıların benzer varlıklara ödediği değeri referans alarak değer ölçmeye dayanmakta ve marka değerini piyasadaki emsal markaların bedellerini baz alarak hesaplamaktadır. Markanın değeri belirlenirken, markaya sahip olmakla ilişkili gelecekte elde edilecek faydalar piyasa değerine eklenerek bugünkü değere indirgenmektedir(Brand Finance, 2010: 34; Seetharaman vd., 2001:248). Bu yöntem, emlak ve ikinci el otomobil piyasasında satış fiyatının, ortalama piyasa fiyatına eşit, piyasa fiyatının üstünde ya da altında belirlenmesine benzetilmektedir. Aralarında ki farklılık, emlak piyasasında fiyat piyasaya göre sabitlenmekte ve alıcı fiyatı kabul eden taraf olmaktadır. Markalar için ise, alıcı, markanın fiyatını belirleyen taraf konumundadır. Her alıcı fiyat değerlendirmesini kendi bakış açısına ve gelecek stratejilerine dayandırmaktadır(Kapferer, 2008:516). Bunun yanında markalar satılmak için alınmadığından, çoğu marka için gerçek bir piyasa bulunmamakta ve piyasa

değerinin belirlenmesinde zorluk yaşanmaktadır. Bu nedenle piyasa yaklaşımı yaygın olarak kullanılan bir yöntem değildir (Brand Finance, 2010: 34; Seetharaman vd., 2001:249; Kapferer, 2008:516)

5.3.3. Gelir Temelli Yaklaşım

Markanın bir varlık olarak gelecekte işletmeye kar sağlayacağı görüşüne dayanmakta ve markanın gelecekte sağlayacağı gelirlere odaklanmaktadır. Bu yaklaşım, markanın sağlayacağı gelecekteki vergi sonrası nakit akışlarının tahmin edilmesini ve uygun bir iskonto oranı üzerinden bugünkü değere indirgenmesini içermektedir. İskonto oranı olarak genellikle ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılmakta ve gelecekteki nakit akışlarına yansıyan riskler iskonto oranında dikkate alınmaktadır. Beklenen nakit akışları 5-10 yıllık bir perspektifte hesaplanmaktadır. Marka değeri, markanın hem mevcut hem potansiyel sahipleri için daha yüksek kazanç elde etme yeteneğinden kaynaklandığı için, gelir yaklaşımı en yaygın kullanılan yöntemdir (Brand Finance, 2010: 34; Seetharaman vd., 2001:249; Kapferer, 2008:517). Telif Haklarından Tasarruf, Fiyat Primi, Ek Nakit Akımları, gelir temelli yaklaşıma dayanan yöntemlerdendir.

6. HIROSE YÖNTEMİ

Japonya Ekonomi, Ticaret ve Endüstri Bakanlığı tarafından önerilen Hirose Yöntemi (METI Model), ekonomik değer yaklaşımı olarak da adlandırılabilir. Bu yöntem marka değerini, işletmelerin kamuya açıklanan faaliyet raporlarındaki verilere dayanarak hesaplamaktadır (Tsuda, 2012:158).

Gelir yaklaşımı markayı, ek gelir ya da gelecek nakit akışlarının net bugünkü değerini baz alarak değerlemektedir. Ek gelirin ölçülmesi için ise, fiyat primi yöntemi benimsenmiştir. Bu yöntem ek geliri, markalı ürünlerin şimdiki ve gelecekteki fiyat priminin markasız ürünlerle karşılaştırılması şeklinde ölçmektedir. Modelin benimsenmesinin nedeni, fiyat priminin markaya olan içsel faydalarını ifade etmektir.

Hirose yöntemi, marka değerini aşağıdaki üç unsurun bir fonksiyonu şeklinde tanımlamaktadır. (Tsuda, 2012:158; The Report of the Committee on Brand Valuation, 2002: 13)

$$BV = f(PD, LD, ED, r)$$

BV ; Marka değeri

PD ; Prestij değişkeni

LD ; Sadakat değişkeni

ED ; Genişleme değişkeni

r ; İskonto oranıdır.

Marka değeri bulunurken, prestij ve sadakat değişkenleri için 5, genişleme değişkeni için 3 yıllık tarihi veriden yararlanılmaktadır. Burada yer alan tüm değişkenlerin ölçülme olanağının olmadığı durumda marka değeri, kısıtlanmış modele göre (bir ya da iki değişken çıkartılarak) hesaplanabilmektedir (Bursalı, 2007:63).

6.1. Prestij Değişkeni

Markaya dayalı fiyat avantajına odaklanmaktadır. Bu fiyat avantajı ya da ek gelir, işletmeye ürünlerini rakiplerin ürünlerine kıyasla sürekli olarak daha yüksek fiyattan satma olanağı vermektedir.

Ek gelir, markalı ürünlerin markasız ürünlere göre sahip olduğu ilave değer olarak tanımlanmakta ve marka ile sağlanan bugünkü ve gelecekteki nakit akışlarındaki artışların temelini oluşturmaktadır.

Değişkenin odak noktası fiyat avantajı olduğu için, bu avantajın varlığı aynı sektörde faaliyet gösteren ve en düşük karlılığa sahip işletme ile karşılaştırma yapılarak incelenmektedir.

Prestij değişkeni aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır*.

* Marka kurulu kullanılacak geçmiş veriler için optimum sürenin bulunması amacıyla 3, 5 ve 10 yıllık tarihi verilerle analiz gerçekleştirmiştir. Bunun sonucunda, PD hesaplanırken işletmenin son piyasa değeri ile en yüksek korelasyona sahip 5 yıllık tarihi verinin kullanılması kararlaştırılmıştır.

$$PD = \frac{1}{5} \sum_{i=-4}^0 \left\{ \left(\frac{S_i}{C_i} - \frac{S_i^*}{C_i^*} \right) \times \frac{A_i}{OE_i} \right\} \times C_0$$

S_i : İşletmenin i dönem satışları

S_i^* : Karşılaştırılan işletmenin i dönem satışları

C_i : İşletmenin i dönem satılan malın maliyetini

C_i^* : Karşılaştırılan işletmenin i dönem satılan malın maliyetini

A : Reklam ve promosyon gideri*

OE : Faaliyet gideri

6.2. Sadakat Değişkeni

Marka değerinin gücünü ifade etmektedir. Bu değişken, markanın sadık müşterilerine uzun bir süre boyunca istikrarlı şekilde satış yapabilmesine odaklanmaktadır. Sadakat değişkeni de prestij değişkeni gibi, marka ile müşteriler arasındaki ilişkiden üretilen nakit akışlarının, fiyat ve miktar etkisini yansıtmaktadır. Bu nedenle iki değişken çarpılarak marka ile elde edilen bugünkü ve gelecekteki nakit akışlarının en istikrarlı kısmı belirlenebilmektedir.

Model oluşturulurken sadakat değişkeninin hesaplanmasında her ne kadar tüketici araştırması yapılmak istendiyse de, bu araştırmanın mümkün olmadığına karar verilmiştir. Bu nedenle değişkenin hesaplanması işletmenin “satış maliyetinin istikrarı” kullanılarak yapılmıştır.

Sadakat değişkeni aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

$$LD = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c}$$

μ_c : Satılan malın maliyetinin 5 yıllık ortalaması

σ_c : Satılan malın maliyetinin standart sapması

6.3. Genişleme Değişkeni

Markanın kendi kendine genişleyebilme yeteneğini ifade etmektedir. Değişken, iyi tanınan güçlü bir markanın kendi sektörüne benzer veya farklı sektörlerle, bunun yanında yurtdışı pazarlarına da genişlemesine odaklanmaktadır.

Marka kurulu genişleme değişkeninin hesaplanmasında, aynı markayı kullanan ürün sayısı, farklı sektörlerle genişleme derecesi gibi verilerin sağlanmasındaki problemlerden dolayı, işletmenin “yurtdışı satışları” ve “esas faaliyet konusu dışındaki gelirleri” değişkenlerini veri olarak kullanmıştır.

Genişleme değişkeni aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanmaktadır:

$$ED = \frac{1}{2} \left\{ \frac{1}{2} \sum_{i=-1}^0 \left(\frac{SO_i - SO_{i-1}}{SO_{i-1}} + 1 \right) + \frac{1}{2} \sum_{i=-1}^0 \left(\frac{SX_i - SX_{i-1}}{SX_{i-1}} + 1 \right) \right\}$$

SO : Yurtdışı satışlar

SX : Esas faaliyet konusu dışındaki gelirler

Sonuç olarak marka değeri de, açıklanan üç değişkenin çarpılması ile aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

$$BV = \frac{PD}{r} \times LD \times ED$$

* Birçok işletme faaliyet raporlarında reklam ve promosyon giderini ayrı bir gider olarak göstermediklerinden marka kurulu böyle bir durumda, sektör ortalamasının kullanılabileceğini belirtmiştir (The Report of the Committee on Brand Valuation, 2002: 71)

7. VERİ VE METODOLOJİ

Çalışmanın amacı, BIST Metal Eşya Makine ve Gereç Yapım Sektörü'nde yer alan firmaların 2009-2016 yılları arasındaki marka değerleri ile finansal performansları arasında ilişki olup olmadığının incelenmesidir. Bu amaçla çalışma dinamik panel veri yöntemlerinden Sistem GMM yöntemi kullanılarak yapılmıştır.

Dinamik panel tahmin yöntemleri; 1. Zaman periyodunun az birimlerin çok olduğu ($T < N$) 2. Bağımlı değişkenin dinamik olduğu ve geçmiş durumlardan etkilendiği 3. Doğrusal fonksiyonel ilişkinin varlığı 4. Bağımsız değişkenlerin tamamen dışsal olmadığı durumlar için tasarlanmıştır (Roodman, 2009). Dinamik yöntemler de, bağımlı değişkenin gecikmeli değeri bağımsız değişken olarak modele dahil edilmektedir. Dinamik modellerin genel gösterimi şu şekildedir (Baltagi, 2005:135).

$$Y_{it} = \delta Y_{it-1} + X'_{it} \beta + u_{it} \quad i = 1, \dots, N \quad t = 1, \dots, T$$

Burada i , birimleri t ise zamanı göstermektedir ve panel verinin zaman serisi boyutudur. Y_{it} bağımlı değişken vektörünü, X_{it} açıklayıcı değişkenler matrisini, β parametre vektörünü, μ_i gözlenemeyen birim spesifik etkiyi, u_{it} ise hata terimini göstermektedir. Hata terimi,

$$u_{it} = \mu_i + \varepsilon_t + v_{it}$$

Modelde gecikmeli bağımlı değişkenin neden olduğu problemlerden birisi Y_{it-1} ile hata terimi arasında korelasyonun ortaya çıkmasıdır. Bu durum dinamik panel veri modellerinde sıradan en küçük kareler yönteminin (OLS) ve genelleştirilmiş en küçük kareler yönteminin (GLS), tutarsız ve yanlış sonuçlar vermesine neden olmaktadır. Bunun için alternatif yöntem ise bireysel etkinin ilk fark dönüşümünün yapılmasıdır. OLS ve GLS yöntemlerine alternatif tutarlı tahminciler üreten yöntemler Anderson ve Hsiao (1982) ve Arellano ve Bond (1991) tarafından önerilmiştir. Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen genelleştirilmiş momentler metodu (GMM) bağımlı ve bağımsız değişkenlerde gözlemlenecek tüm olası gecikmeleri araç değişken olarak kullanmakta ve Anderson ve Hsiao (1982)'ya göre daha etkili tahminlerde bulunmaktadır. (Baltagi, 2005:136).

Genelleştirilmiş momentler metoduna dayalı Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen Fark GMM ve Arellano ve Bover (1995) tarafından geliştirilen Sistem GMM dinamik panel veri modellerinin analizinde yaygın olarak kullanılmaktadır. Ancak sistem GMM tahmincisinin fark GMM dahil yaygın olarak kullanılan diğer tüm tahmincilerle göre yanlışlık ve etkinlik açısından daha üstün ileri sürülmektedir (Soto, 2009:10).

Çalışmanın bağımlı değişkeni firmaların finansal performansıdır. Finansal performans göstergesi olarak muhasebe temelli ROA ve ROE kullanılmıştır. ROA, net karın aktif toplamına oranlanması ile ROE, net karın özsermayeye oranlanması ile hesaplanmaktadır.

Çalışmanın bağımsız değişkeni olan marka değeri Hirose yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır.* Hirose yönteminde hesaplanan üç değişkenden prestij ve sadakat değişkenlerinin hesaplanmasında 5 yıllık genişleme değişkeninin hesaplanmasında 3 yıllık geçmiş veriden yararlanılmaktadır.† Bu nedenle 2005-2016 yılları arasında finansal tablolarına ulaşılabilen 22 firmaş analize dahil edilmiştir.

Kontrol değişkeni firma büyüklüğü olarak belirlenmiştir. Büyük firmaların daha fazla kaynağa ve ölçek ekonomisine sahip olmaları nedeniyle performansları daha yüksek gerçekleşebilmektedir. Toplam

* Hirose yöntemi kullanılarak hesaplanan marka değeri rakamları çok yüksek olduğundan, firma performansı ile ilişkisinin analiz edilmesinde endekse çevrilmiş marka değeri rakamları kullanılmıştır.

† 2012 yılından itibaren gelir tablolarında "Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar" verisine ulaşamamasından dolayı, genişleme değişkeninin hesaplanmasında "Esas Faaliyet Konusu Dışındaki Gelirler" hesaplamaya dahil edilmeyerek marka değeri kısıtlanmış modele göre hesaplanmıştır.

‡ Prestij değişkeninin hesaplanmasında kullanılan reklam ve promosyon gideri birçok firma tarafından ayrı bir kalem olarak mali tablolarda raporlanmamaktadır. Marka Değerleme Kurulu böyle bir durumda sektör ortalamasının en iyi ikinci çözüm olacağını belirtmişlerdir (The Report of the Committee on Brand Valuation, 2002: 71). Bu nedenle söz konusu gideri raporlamayan firmalar için sektörün ortalama "Satışlar/Reklam ve Promosyon Gideri" oranı kullanılarak yaklaşık "Reklam ve Promosyon Giderine" ulaşılmıştır.

§ Prestij değişkeni hesaplanırken, her yıl sektör içerisindeki kıyaslama yapılacak minimum "Satışlar/SMM" oranına sahip işletme seçilmektedir. 2009-2016 dönemi boyunca, farklı yıllarda toplam 5 işletme kıyaslama yapılacak işletme olarak belirlendiğinden 17 işletmenin marka değeri hesaplanmış ve performans ile ilişkisine bakılmıştır.

varlıkların doğal logaritması alınarak hesaplanan firma büyüklüğü, pozitif ve negatif ölçek ekonomilerinin performansa etkisini kontrol etme amaçlı kullanılmıştır.

Firmaların 2005-2008 mali tablo verileri Borsa İstanbul (BIST) internet sitesinden (www.borsaistanbul.com), 2009-2016 yılları arasındaki veriler ise Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) internet sitesinden (www.kap.org.tr) elde edilmiştir.

Çalışmada tahmin edilecek modeller aşağıda gösterildiği şekildedir.

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_{it-1} + \beta_2 MD_{it} + \beta_3 S_{it} + \beta_4 Lit + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$ROE_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ROE_{it-1} + \beta_2 MD_{it} + \beta_3 S_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

ROA_{it} : i firması için t dönemi aktif karlılığı

ROA_{it-1} : i firması için $t-1$ dönemi aktif karlılığı

ROE_{it} : i firması için t dönemi özkaynak karlılığı

ROE_{it-1} : i firması için $t-1$ dönemi özkaynak karlılığı

MD_{it} : i firması için t dönemi marka değeri

S_{it} : i firması için t dönemi firma büyüklüğü

Modeller de i analize dahil edilen firmaları ve t zaman periyodunu göstermektedir.

8. ANALİZ SONUÇLARI

Değişkenlerin 2009-2016 örneklem dönemine ait tanımlayıcı istatistikleri Tablo 1'de gösterildiği gibidir.

Tablo 1 : Tanımlayıcı İstatistikler

	Gözlem	Ortalama	Maks.	Min.	Std. Sap.
ROA_{it}	136	0.0799	0.9490	-0.1104	0.1255
ROE_{it}	136	0.1505	0.8464	-0.8096	0.1983
MD_{it}	136	539588074	7195124499	262698	1252448712
S_{it}	136	20.027	23.551	16.454	1.8704

Tablo 1 incelendiğinde işletmenin aktiflerini ne kadar etkin kullandığını gösteren aktif karlılığı ortalama olarak yaklaşık %8 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum firmaların varlıklarının kar yaratmada çok etkin olmadığını göstermektedir. Her bir birim özkaynağa karşılık ne kadar kar elde edildiğini gösteren özkaynak karlılığı yaklaşık %15'dir. Bu durum işletmelerin kaynaklarını varlıklarına kıyasla daha etkin kullandığını göstermektedir. Bunun yanında marka değeri incelendiğinde, en yüksek marka değerinin 7.195.124.499 TL, en düşük marka değerinin ise 262.698 TL olduğu görülmektedir. Bu değerler sırasıyla, 2016 yılında ARÇELİK ve 2009 yılında F-M İZMİT PİSTON firmalarına aittir.

Tablo 2 : Korelasyon Matrisi

	ROA_{it}	ROE_{it}	MD_{it}	S_{it}
ROA_{it}	1.0000			
ROE_{it}	0.6858	1.0000		
MD_{it}	0.2211	0.1909	1.0000	
S_{it}	-0.1561	0.1908	0.1071	1.0000

Tablo 2 incelendiğinde, marka değerinin iki performans göstergesi ile de pozitif korelasyona sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 3 : Panel Regresyon Analiz Sonuçları

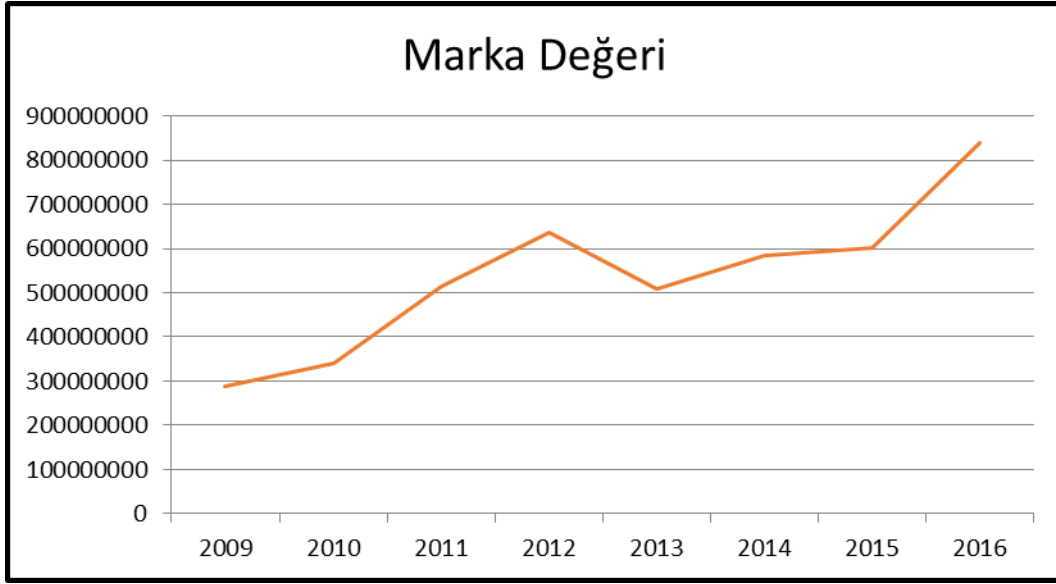
Bağımlı Değişken	ROA_{it}	ROE_{it}
<i>Sabit</i>	0.266536 (0.000)	-0.170416 (0.135)
ROA_{it-1}	0.386204 (0.000)	-
ROE_{it-1}	-	0.187406 (0.000)
MD_{it}	0.000135 (0.000)	0.000376 (0.000)
S_{it}	-0.011431 (0.000)	0.012903 (0.000)
<i>Gözlem Sayısı</i>	119	119
<i>Wald testi</i>	29564.78 (0.00)	630.80 (0.00)
<i>Hansen testi</i>	12.78 (0.98)	15.28 (0.95)
<i>AR(1)seri korelasyon testi</i>	-1.37 (0.17)	-1.35 (0.17)
<i>AR(2) seri korelasyon testi</i>	-0.67 (0.50)	1.28 (0.19)

Tablo 3'teki analiz sonuçları incelendiğinde, firmaların marka değeri ile finansal performansları arasında beklentilere uygun olarak pozitif ve anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Bunun yanında marka değerinin özkaynak karlılığına, aktif karlılığına oranla daha yüksek bir etkisi olduğu görülmektedir. Firmaların geçmiş yıl performanslarının cari yıl performansları arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Analiz döneminde firmaların geçmiş yıl aktif karlılıklarının cari yıl aktif karlılığına etkisi, özkaynak karlılığına oranla daha yüksek gerçekleşmiştir. Son olarak firma büyüklüğünün aktif karlılığını negatif ve anlamlı, özkaynak karlılığını ise pozitif ve anlamlı olarak etkilediği görülmektedir.

Tablo 3'te tahmin sonuçlarının tutarlılığı ile ilgili testler incelendiğinde modelin bütün olarak anlamlılığını sınavan Wald testi sonuçları, iki modelinde bütün olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. İkinci test olan Hansen testinin, "araç değişkenler geçerlidir" şeklindeki boş hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddetmesi gerekmektedir. Sonuçlar iki model içinde araç değişkenlerin geçerli olduğunu göstermektedir. Modellerde 1. ve 2. Dereceden otokorelasyonun varlığını sınavan AR(1) ve AR(2) testlerinde boş hipotez "otokorelasyon yoktur" şeklinde kurulmaktadır. Sonuçlar incelendiğinde, boş hipotezin reddedilemediği görülmektedir. Diğer bir deyişle iki model içinde, hem birinci hem ikinci dereceden otokorelasyon olmadığı görülmektedir.

Son olarak Şekil 1, analize dahil edilen firmaların 2009-2016 döneminde ortalama marka değeri yatırımlarını göstermektedir. Şekilde de görüldüğü üzere, firmaların ortalama marka değerlerinin en düşük gerçekleştiği yıl 2009 yılı iken en yüksek gerçekleştiği yıl 2016 yılıdır. Bu durum, firmaların ekonomik durgunluk ve kriz dönemlerinde ilk olarak pazarlama bütçelerinde kesinti yaptığı (Yeung ve Ramasamy, 2007:324) görüşü ile tutarlılık göstermektedir. Bunun yanında 2013 yılında tekrar düşüşe geçen marka yatırımları 2015'te durağan bir seyir izledikten sonra 2016 yılında yükselişe geçmiştir.

Şekil 1 : 2009-2016 Döneminde Firmaların Ortalama Marka Değeri Yatırımları



9. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışma, 2009-2016 yılları arasında BIST Metal Eşya Makine ve Gereç Yapım Sektörü'nde yer alan 17 firmanın finansal performansları ile marka değerleri arasındaki ilişkinin incelenmesi amacıyla yapılmıştır. İşletmelerin marka değerinin hesaplanmasında finansal yöntemlerden biri olan ve Japonya Ekonomi, Ticaret ve Endüstri Bakanlığı tarafından önerilen Hirose Yöntemi kullanılmıştır. Yöntem marka değerini finansal tablo verilerine dayanarak hesaplamaktadır. Marka değeri ve performans ilişkisinin analiz edilmesinde panel veri yöntemlerinden Sistem GMM yöntemi kullanılmıştır.

Analiz sonucunda, BIST Metal Eşya Makine ve Gereç Yapım Sektörü'nde yer alan 17 işletmenin marka değerleri ile muhasebe temelli performans göstergeleri olan ROA ve ROE arasında istatistiksel olarak pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç yüksek marka değerinin firma performansını pozitif olarak etkilediği görüşünü desteklemektedir. Bunun yanında marka değerinin ROE ile ilişkisinin ROA'ya kıyasla daha yüksek olduğu görülmektedir. Diğer bir deyişle, marka değerinin firma karlılığına olan pozitif etkisinden özkaynaklar aktiflere oranla daha fazla pay almaktadır. Ayrıca analize kontrol değişkeni olarak dahil edilen firma büyüklüğünün aktif karlılığını negatif ve anlamlı, özkaynak karlılığını ise pozitif ve anlamlı olarak etkilediği görülmektedir.

2009-2016 yılları arasındaki yıllık ortalama marka değerlerindeki değişim incelendiğinde (Şekil 1), işletmelerin ortalama marka değeri 2009 yılında en düşük değerdedir. 2009 yılı, 2008 yılında başlayan küresel finansal krizin etkilerinin Türkiye'de de hissedilmeye başladığı yıldır. Diğer bir deyişle, BIST Metal Eşya Makine ve Gereç Yapım Sektörü'ndeki firmalar kriz yılında genel olarak marka değeri yatırımlarını düşürmüşlerdir. Bu durum firmaların ekonomik durgunluk ve kriz dönemlerinde ilk olarak pazarlama bütçelerinde kesinti yaptığı (Yeung ve Ramasamy, 2007:324) görüşü ile tutarlılık göstermektedir. Bunun yanında marka yatırımlarının en yüksek gerçekleştiği yıl ise 2016 yılıdır.

Bu çalışma ile, son yıllarda önemi giderek artan marka değeri hesaplama yöntemlerine ve marka değerinin firma performansının yükseltilmesindeki önemine değinilmiştir. Çalışmanın bulguları yüksek marka değerine sahip firmaların daha yüksek finansal performansa sahip olduğunu göstermiştir. Bu çalışmanın bu alanda yapılacak diğer çalışmalara katkı sağlaması beklenmektedir.

Çalışmanın bazı kısıtları bulunmaktadır. Bunlardan ilki marka değerinin hesaplanmasında firmaların bazı verilerine ulaşamamasından dolayı kısıtlanmış modelin kullanılmasıdır. İkincisi, marka değeri performans ilişkisinin analizi sadece sanayi firmaları kullanılarak yapılmıştır. Literatürde yapılan bazı çalışmalar marka değeri ve hisse senedi ilişkisinin, tüketici firmalarında sanayi firmalarına göre daha fazla olabileceğini belirtmektedir.

Daha sonraki çalışmalar da, daha büyük örnekleme ve farklı sektörlerde, tüketici firmalarını da kullanarak analiz yapabilecektir. Bunun yanında marka değerinin firma performansına gecikmeli etkisi olup olmadığı araştırılabilecektir ve son olarak, firma performans göstergesi olarak piyasa temelli oranlar kullanılarak da benzer çalışmalar yapılabilecektir.

KAYNAKÇA

- Aaker, D.A. (1991) Managing Brand Equity, Free Press, New York.
- Aaker, D. A. (1996). Building Strong Brands, Free Press, New York.
- Ailawadi, K. L.; Lehmann, D. R. & Neslin, S. A. (2003). "Revenue Premium as an Outcome Measure of Brand Equity", Journal of Marketing, (67):1-17.
- Anderson, T.W. & Hsiao, C. (1982). "Formulation and Estimation of Dynamic Models Using Panel Data", Journal of Econometrics, (18):47-82.
- Anderson, J. (2011). "Measuring The Financial Value of Brand Equity: The Perpetuity Perspective", Journal of Business Administration Online, 10(1):1-11.
- Arellano, M. & Bond, S. (1991). "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations", The Review of Economic Studies, 58(2):277-297
- Arellano, M. & Bover, O. (1995). "Another Look at The Instrumental-Variable Estimation of Errorcomponents Models", Journal of Econometrics, (68):29-52.
- Aydın, G. & Ülengin, B. (2011). "Tüketici Temelli Marka Değerinin Finansal Performans Üzerine Etkisi", İTÜ Dergisi/D Mühendislik, 2(10):58-68.
- Baltagi, B. H. (1995). Econometric Analysis of Panel Data, Wiley, New York.
- Baydaş, A. (2007). "Pazarlama Açısından Markanın Finansal Değeri ve Dış Ticaret İşletmelerinde Bir Uygulama", Türk Dünyası Sosyal Bilimler Dergisi, (42): 127-150.
- Brand Finance. (2010). "New International Standard on Brand Valuation", http://brandfinance.com/images/upload/global_500_iso10668_310310.pdf, (21.07.2017).
- Budac, C. & Baltador, L. (2013). "The Value of Brand Equity", Procedia Economics and Finance, (6):444-448.
- Bursalı, O. A. (2007). "Marka Değerinin Tespiti ve Denizli Sektörü Üzerinde Uygulanması", Doktor Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Bursalı, O. B. & Karaman, A. (2009). "Yönetmelik ve Finansal Açısından Marka Değeri Denizli Tekstil Sektöründe Bir Uygulama", Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, (16):283-298.
- Chernatony, L.; McDonald, M. & Wallace, E. (2011). Creating Powerful Brands, Elsevier, London.
- Christodoulides G. & de Chernatony L. (2009). "Consumer-Based Brand Equity Conceptualisation and Measurement", https://research.aston.ac.uk/portal/files/2229679/Consumer_based_brand_equity_conceptualization_s_and_measurement.pdf (13.06.2017).
- Çelik, A. E. (2006). "Marka Değerleme", Muhasebe ve Finansman Dergisi, (31):195-208.
- Crass, D.; Czarnitzki, D. & Toole, A. A. (2016). "The Dynamic Relationship between Investments in Brand Equity and Firm Profitability: Evidence Using Trademark Registration", USPTO Economic Working Paper.
- Dutordoir, M.; Verbeeten, F. H. & Beijer, D. (2014), "Stock Price Reactions to Brand Value Announcements: Magnitude and Moderators", International Journal Of Research in Marketing, 32(1):34-47.
- Erdem, T. & Swait, J. (1998). "Brand Equity as a Signaling Phenomenon", Journal of Consumer Psychology, 7(2):131-157.
- Farquhar, P. H. (1989). "Managing Brand Equity", Marketing Research, 1(1):24-33.

- Feng, H.; Morgan, N. A. & Rego, L. L. (2015). "Marketing Department Power and Firm Performance", *Journal of Marketing*, (79):1-20.
- Fernandez, P. (2015). "Valuation of brands and intellectual capital", https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=270688, (22.05.2017).
- Herremans, I. M.; Ryans, J. K., Jr. & Aggarwal, R. (2000). "Linking Advertising and Brand Value", *Business Horizons*, 43(3):19-26.
- Hsu, F. J.; Tsai, Y. W. & Chen, M. Y. (2013). "The Impact of Brand Value on Financial Performance", *Advances in Management & Applied Economics*, 3(6):129-141.
- Hsu, L. & Lawrence, B. (2016). "The Role of Socialmedia and Brand Equity During A Product Recall Crisis: A Shareholder Value Perspective", *International Journal of Research in Marketing*, (33):59-77.
- Kapferer, J. N. (2008). *The New Strategic Brand Management*, Kogan Page, London.
- Keller, K. L. (1993). "Conceptualizing, Measuring, and Managing Customer-Based Brand Equity", *Journal of Marketing*, 57(1):1-22.
- Keller, K.L. (2001). "Building customer-based brand equity: A blueprint for creating strong brands", *Marketing Management*, 15– 19.
- Keller, L. K. & Lehmann, D. R. (2006). "Brands and Branding: Research Findings and Future Priorities", *Marketing Science*, 25(6):740-759.
- Kim, H.; Kim, W. G. & An, J. A. (2003). "The effect of consumer-based brand equity on firms' financial performance", *Journal of Consumer Marketing*, 20(4):335-351.
- Kim, H. & Kim, W. G. (2005). "The Relationship Between Brand Equity and Firms' Performance in Luxury Hotels and Chain Restaurants", *Tourism Management*, (26):549-560.
- Kirk, C. P.; Ray, I. & Wilson, B. (2013). "The Impact of Brand Value on Firm Valuation: The Moderating Influence of Firm Type", *Journal of Brand Management*, 20(6):488-500.
- Leone, P. R.; Rao, V. R.; Keller, K. L.; Anita, M. L.; McAlister, L. & Srivastava, R. (2006). "Linking Brand Equity to Customer Equity", *Journal of Service Research*, 9(2):125-138.
- Lev, B. (2004). "Sharpening the intangibles edge", *Harvard Business Review*, June:109–116
- Oliveira, M. O. R.; Silveira, C. S. & Luce, F. B. (2015). "Brand Equity Estimation Model", *Journal of Business Research*, 68(12):2560-2568.
- Ourusoff, A. (1993). "Who said brands are dead?", *Brandweek*, 34(32): 20–33.
- Oyeniya, O. J. (2009). "Brand Equity and Firm Performance: A Study of Fast-Food Restaurant Brand Equity in Nigeria", *Journal of Management Research*, 1(3):1-16.
- Özgüven, N. (2010). "Marka Değeri: Global Markaların Değerlendirilmesi", *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 2(1):141-148.
- Prasad, K. & Dev, C. S. (2000). "Managing hotel brand equity: A customer-centric framework for assessing performance", *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 41(3): 22-31.
- Rego, L.; Billett, M. T. & Morgan, N. A. (2009). "Consumer-Based Brand Equity and Firm Risk", *Journal of Marketing*, (73):47-60.
- Roodman, D. (2009). "How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata", *The Stata Journal*, 9(1):86-136
- Seggie, S. H.; Kim, D. & Cavusgil, S. T. (2006). "Do Supply Chain IT Alignment and Supply Chain Interfirm System Integration Impact Upon Brand Equity and Firm Performance?", *Journal of Business Research*, (59):887-895.
- Seetharaman, A.; Nadzir, Z.A.B.M. & Gunalan, S. (2001). "A Conceptual Study on Brand Valuation", *The Journal of Product and Brand Management*, 10(4/5):243-57.

Simon, C. & Sullivan, M. (1993). "The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach", *Marketing Science*, 12(1): 28-52.

Soto M. (2009). "System GMM Estimaton With a Small Sample", *Barcelona Economics Working Paper Series*.

Taşkın, Ç. & Akat, Ö. (2012). *Marka ve Marka Stratejileri*, Alfa Aktüel Yayınları, Bursa.

The Report of the Committee on Brand Valuation. (2002), The Ministry of Economy, Trade and Industry The Government of Japan, <http://www.meti.go.jp/english/information/downloadfiles/cbrandvalue.pdf>.

Tsai, H.; Cheung, C. & Lo, A. (2010). "An Exploratory Study of The Relationship Between Customer-Based Casino", *International Journal of Hospitality Management*, (29):754-757.

Tsuda, H. (2012). "The Empirical Analysis via the Corporate Brand Power Evaluation Model", *SCIS-ISIS*, 20(24):157-162.

Verbeeten, F. H. M. & Pieter V. (2010). "Are Brand-Equity Measures Associated with Business-Unit Financial Performance? Empirical Evidence from the Netherlands", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 25(4):645-671.

Wang, D. H.-M.; Chen, P.-H.; Yu, T. H.-K.; & Hsiao, C.-Y. (2015). "The Effects of Corporate Social Responsibility on Brand Equity and Firm Performance", *Journal of Business Research*, 68(11):2232-2236.

Yeung, M. & Ramasamy, B. (2008). "Brand Value and Firm Performance Nexus: Further Empirical Evidence", *Brand Management*, 15(2):322-335.

www.borsaistanbul.com

www.kap.org.tr