

REKLAMIN FİNANSAL GERİ DÖNÜ Ü VE BİR ÖRNEK OLAY

Furkan Amil GÜR¹, Azra BAYRAKTAR²

¹Louisiana State Üniversitesi, Rucks Yönetim Departmanı, Doktora Örencisi

²Marmara Üniversitesi, .B.F., Üretim Yönetimi ve Pazarlama ABD, Yardımcı Doçent Dr.

RETURN ON INVESTMENT FOR ADVERTISING ACTIVITIES AND A CASE STUDY

Abstract: In the new millennium marketing activities becomes more important to gain competitive advantage.

Companies need to calculate return on investment for marketing activities in order to maintain the investment on an optimum level. The most important marketing cost is advertising. But advertising investments seem to be unclear hence companies cut their advertising budgets. Actually advertising has a long term effect on brand value and has a short term effect on financial performance. But this short term effect is very difficult to calculate.

In this study we explained the effect of brand and advertising on brand value and techniques to calculate this effect.

In research chapter a model for advertising return on financial performances is conducted. Companies which are listed in IMKB and have a high brand value are involved in this research.

Keywords Return of Investment, ROI, Advertising Budget, Brand Value, Brand Finance.

REKLAMIN FİNANSAL GERİ DÖNÜ Ü VE BİR ÖRNEK OLAY

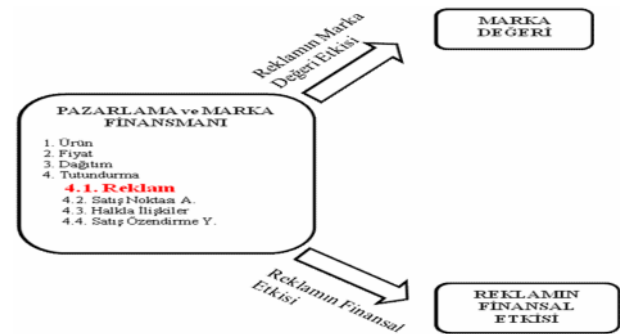
Özet: 2000'li yıllarda teknolojinin gelişimiyle de dünyasında, işletmeler için rekabet avantajı sağlayan unsurların önemlerinden biri de "pazarlama faaliyetleri" olmaktadır. Uluslararası rekabet alanında artık pazarlama giderleri birer harcamadan ziyade yatırım olarak görülmeye başlanmıştır. Ancak yine de yatırımın optimum seviyede tutulabilmesini sağlamak için bu yatırımların geri dönüşlerine ilişkin somut verilere ihtiyaç duyulmaktadır. Günümüzde reklamın işletmelere uzun vadeli getirisi olarak tanımlanabilecek marka değerine etkisi konusunda somut veriler ortaya konulabilmiştir. Ancak reklamın kısa vadeli finansal etkileri henüz somut olarak belirlenememiştir. Bu çalışmada Brand Finance ve Capital dergisi tarafından düzenlenmeye başlanan "Türkiye'nin En Değerli Markaları Araştırması" kapsamında en değerli 100 marka arasında yer alan ve IMKB'ye kayıtlı olan ve yıllık reklam yatırımlarını finansal tablolarında belirten 23 firma üzerinden reklamın finansal etkisi, istatistiksel analizler yardımıyla belirlenmeye çalışılacaktır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Geri Dönüş, Reklam Bütçeleri, Marka Değeri, Marka Finansmanı.

I. PAZARLAMA VE MARKA FİNANSMANI

Pazarlama hem pazarlama profesyonelleri hem de diğer alanların profesyonelleri tarafından soyut bir kavram olarak görülmüştür. Bu nedenle pazarlama faaliyetlerinin sonuçları konusunda yalnızca tüketici beklentilerine yönelik etkinlik analizleri uygulanmıştır [1]. Ancak günümüz rekabet ortamında pazarlama faaliyetlerinin işletme hedeflerine ve performansına ne ölçüde katkı sağlayacağını bilmeden yüksek pazarlama bütçelerini ayırmak gittikçe güçleşmektedir. Üst düzey yöneticilerin pazarlama faaliyetlerinin finansal geri dönüşleriyle ilgili beklentilerinde her geçen gün artmaktadır [2]. Dünyada her yeni çıkan ürünün yedisinden yedisi başarısızlıkla sonuçlandıktan sonra bu ürünler için yapılan büyük reklam ve pazarlama yatırımlarının üst yöneticilere anlatılması pazarlama yöneticileri için önemli bir sorun teşkil etmektedir [3]. Bu nedenle pazarlama finansmanı kavramı ortaya çıkmış, pazarlamanın içinde yer alan ya da ürünü olan tüm soyut kavramlar finansal olarak hesaplanmaya çalışılmıştır.

Reklamın uzun vadeli etkisi olarak belirtilen reklamın marka değerine etkisi ile reklamın kısa vadeli etkisi olarak belirtilen finansal etkisi arasındaki ilişkiyi bir bütün olarak görmektedir [1].



ekil.1. Reklamın Uzun ve Kısa Vadeli Etkileri

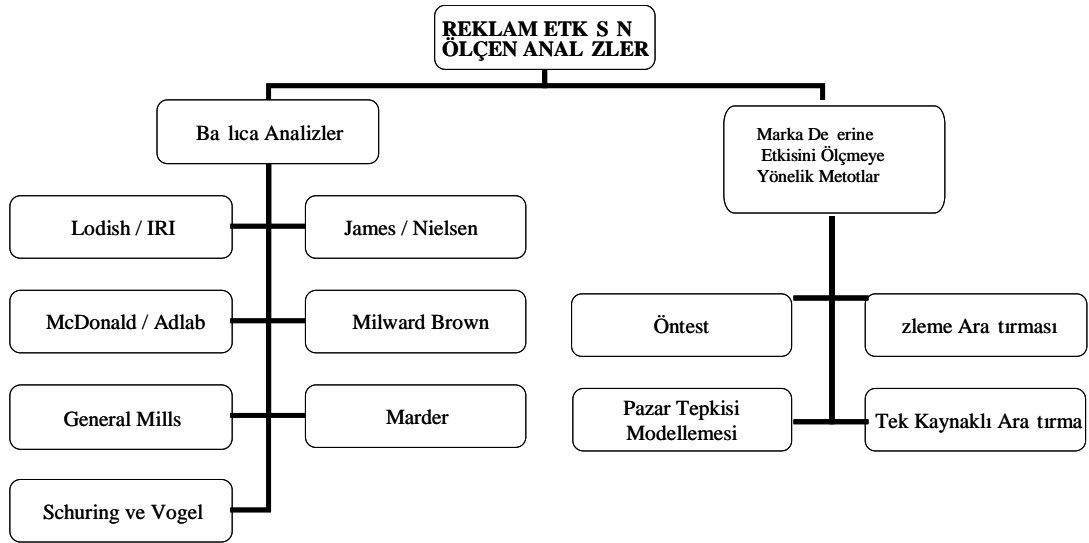
Kaynaklar: Frenzen, G. (2005). *Reklamın Marka Değeri Etkisi*. İstanbul: MediaCat Yayınları, 11 [1] Karafakıoğlu, M. (2006). *Pazarlama İlkeleri*. İstanbul: Literatür Yayınları, 155 [4]

IPA tarafından 2000 yılında yapılan Finans Yöneticileri Araştırması ise İngiltere şirketlerindeki finans yöneticilerinin pazarlama yöneticileri konusunda yaklaşımlarını ortaya koymaktadır. Bu çalışmaya göre finans yöneticileri pazarlama harcamaları ve sonuçları konusunda her geçen gün daha detaylı bilgi edinmek istemektedir. Bu araştırmaya göre, finans yöneticilerinin %56'sı pazarlama harcamalarının etkinliğini ölçme gayretinde olduğu belirtilmiştir. Yöneticilerin %60'ı pazarlama yöneticilerinin finansal yönlerinin artmaya başladığını söylerken yalnızca %18'i pazarlama harcamalarının etkinliğini kolaylıkla ölçülebildiğine inanmaktadır. Ayrıca finans yöneticilerinin sadece %40'ı pazarlama yöneticilerinin gelecek planlarını yatırımın geri dönüşü mantığı içerisinde ortaya koyduklarını düşündüklerini söylemişlerdir [2].

I.1. Reklamın Uzun Dönem Etkileri

Reklamın kısa dönem etkilerini ölçümleyen tek kaynaklı analiz, izleme ve modelleme yöntemleri gibi çeşitli araştırma tekniklerinin varlığına karşın uzun kadar uzun dönem etkilerini net bir şekilde saptamak mümkün olmamıştır. Reklamın tüketici davranışları üzerindeki etkileri başka kavramlarla birlikte pazar payına, bu payın gösterdiği eğilime, karla elde edilecek markalarının göre fiyat artışına ve esnekliğine yansır. Reklam, halen dünya sıralamalarında ilk başlarda yer alan hemen tüm markaların gelişmesinde hayati bir rol üstlenmiştir [5]. Bu markalar, yıllar boyunca tüketicilerin zihninde inandıkları marka değerleri sayesinde yıldan yıla satış değerlerini ve brüt karlarını korumaktadırlar.

Uzun dönemde reklam etkinliği üzerindeki olumlu kısa dönem etkilerinin köklü doğası hakkında var olan ittifaklar men, uzun bir dönemde pazar payının artmaması durumundan reklamın etkili olmadığını anlamını çıkarmak doğru olmayacaktır



ekil.2. Reklamın Etkinliğini Ölçmeye Yönelik Analizler

Kaynak: Frenzen, G. (2005). Reklamın Marka Değerine Etkisi. İstanbul: MediaCat Yayınları, 13-31[1].

30 yıldan beri pazarlama uzmanları pazarlama maliyetlerini düşürme sorunları dile getirmektedirler. Pazarlama etkinliğindeki gelişmeler ve pazarlama maliyetlerindeki düşüşler maliyet ekonomileri için öncelikli bir konu olarak halen gelecekteki çözümünü beklemektedir. Peter Drucker'ın araştırmasına göre Amerikalıların harcadıkları her bir doların neredeyse elli senti ürün tamamlandıktan sonra üzerine yapılan harcamalara kanallıdır. [6]. Compustat verileri kullanılarak yaptıkları çalışmaları parfüm, kozmetik ve temizlik ürünleri sektörlerinde satış, genel ve yönetim giderlerinin toplam satışların %53'ünü belirlemiştir.

Algılanan kalite ile hisse senetleri fiyatları arasında bir ilişki olduğu pazarlama fonksiyonuna ilişkin raporlamalar önemli olmaktadır. Ayrıca algılanan kalite

kavramı pazarlama değerlerinin uzun vadeli etkilerinin ölçülmesinde önemli bir yer tutmaktadır [7].

I.2. Reklamın Marka Değerisi Üzerindeki Etkisini Ölçme Metotları

Günümüzde birçok şirket için marka ve markanın temsil ettikleri şirketin en önemli varlıkları haline almış; rekabetçi yapılarının, günümüzdeki ve gelecekteki karlılıklarının temel kaynağı olmuştur [8]. Ancak yine de çoğunlukla marka uzun vadeli stratejik bir bakı açıyla yönetilmemektedir [10]. Markalama faaliyetlerinin toplamda etkili olmaları da yeterli değildir, asıl önemli olan pazarlama yöneticisinin bu faaliyetlerden hangilerinin ne ölçüde ve hangi konuda fayda sağlayacağını da bilenebilmesidir. Ancak ne yazık ki

reklamın ve diğer markalama faaliyetlerinin etkinliği bir çok şirket için belirsizliğini koruyan bir konudur [11].

Keller marka değerinin firmaların pazarlama çabalarına karşı tüketicilerin verdiği ayrıcalıklı tepki olduğunu ifade eder [12]. Bu ayrıcalıklı tepki, marka nitelikleri, imajı ile ilgili olarak tüketici zihninde oluşan algısal inançlardan meydana gelmektedir.

Finansal görüşe göre, marka değeri, markanın finansal değeridir ve firma bilançolarında yer almaktadır. Esasen finansal görüşler ve tüketici esaslı görüşler birbirleriyle yakından ilişkileri bulunmaktadır [13]. Bu itibarla marka değerinin tanımlanmasında “değer” kavramını salt tüketici yahut sadece finansal açıdan ele almak, marka değerini gerçek ve tam anlamıyla tanımlanmasını engellemektedir. Literatürdeki farklı tanımların ortak noktası, markanın bir değere sahip olduğu ve bu nedenle de soyut ancak kurumsal bir aktif olduğu gerçeği olarak belirlenebilir.

Şirketlerin marka değerine odaklanmasının bir nedeni stratejik yaklaşımlardır. Marka değeri çalışanları tüketicilerin markaya duyduğu yakınlık ve sadakatları konusunda bilgi verdiğinden ticari politikalarındaki değişimler sonucunda tüketici kanadında neler olabileceğinin tahmin edilebilmesini sağlamaktadır [7].

Bir diğer neden krizlerin ve belirsizliklerin yüksek olduğu günümüz dünyasında var olan markaları yönetmenin ve rasyonelleştirmenin şirketlerin stratejik yönetim anlayışları içerisinde önemli bir yer tutmasıdır [14].

Ancak bu konuyu dünyasında henüz yeterli karlılığı bulmuş değildir. Halen şirketlerin yıllık raporlarında marka değeri ve finansal performans üzerindeki etkilerine yeterince yer verilmemektedir [11].

Reklamın davranış etkileme gücünün olup olmadığı, etkinin ölçümlendiği pazara ve uygulandığı markaya bağlı olmaksızın açıklanabileceği zihinsel tepkinin yalıtılması konularında uzmanların farklı görüşleri bulunmaktadır. Biel, iknanın ölçülmesini modasının geçmişi olduğunu söylemekte ve ancak uygunluk ölçümü yapılması için bir gerekçe sunmaktadır [15]. Du Plessis (1994) ise beşerî değer ölçümlerine çok güvenmektedir [16].

Marka değerinin sadece ürün özelliklerine bağlı olduğu kabul edilecek olursa ürün odaklı firmalar için marka değerini meydana getiren üründeki maddi olmayan varlıkların etkisi göz ardı edilecektir. Kâr odaklı markaların ise markadan ve üründen kaynaklanan kazançları birbirlerinden ayırt etmek suretiyle markanın net değerini tespit etme çabasına girdikleri gözlemlenmektedir [17].

I.3. Reklamın Marka Üzerine Etkisini Ölçme Metodları

Reklamın marka değeri üzerindeki etkisini dört yolla ölçmek mümkün olabilmektedir. Bunlar: Ön test, zleme Araştırması, Pazar Tepkisi Modellemesi ve Tek Kaynaklı Araştırma olarak belirlenmektedir.

1) Ön Test: Kuse (1990) yaptığı benzer bir analizde yedi ayrı vaka ele almış, ancak beşerî değer ile pazardaki etkililik arasında hiçbir ilişki bulunamamıştır [18]. Yine de bu analiz, skorlarıyla ampirik yollardan yapılan pazar etkililiği tahminleri arasında %100'lük bir korelasyon bulunduğunu saptamıştır. Ön test yöntemlerinin geçerliliğini analize yönelik yapılan çalışmaları genelindeki sorun, pazarda oluşacak etkililiği -kampanya tipini ve istenilen tepkiyi göz önüne almaksızın- doğrudan tahmin edebilmek için tek bir ölçüm tekniğine başvurularındadır. Ancak belli bir kampanyadan neyin elde edilmek istendiği biliniyorsa, uygun bir öntest yöntemi için rasyonel bir tercih yapmak mümkün olabilir.

2) zleme Araştırması: zleme, ön test sonuçları doğrultusunda tüketicilerin reklama umulan ya da beklenen biçimde tepki verip vermedikleri saptama amacını gütmektedir [1].

3) Pazar Tepkisi Modellemesi: Bu yöntemde, satışlarda ya da pazar paylarında görülen değişimler bağımlı değişkenlerdir. Bu girdi değişkenlerinin (örneğin reklam, promosyonlar, dağıtım ya da fiyat) etkisi daha sonra kontrol edilir. Bu yöntem, uzun bir süreyi kapsayan çok sayıda pazarlama değeri ile harici değişken için hazırlanmış sayısal zaman serilerini gerektirir. Bu yöntemin kullanımı giderek daha geniş ölçekte yayılmakla birlikte ilerleme birlikte sayısal serilerin elde edilmesi tökezletici bir engel oluşturduğundan ve çok az firmanın elinde düzenli istatistikler bulunduğundan bu gelişme yavaş olmaktadır. Bu konudaki mevcut birkaç yayın reklamın satışları üzerindeki etkisinin dikkate değer ve ölçülebilir olduğunu göstermektedir [19]. Bu tür bir pazar modeli tasarlanacaksa, iyi düzenlenmiş tarihsel anlamlı bir veri seti bulunması gerekmektedir. Böylesi bir modelin, hem pazarın tümünü hem de bu pazardaki her bir markanın gelişmesini etkileyen faktörlerle bağlantılı pek çok olası açıklayıcı değişkenin zaman serilerine ihtiyaç vardır. Bu türden verilerin yokluğu ve böyle bir sayısal malzemenin sistematik biçimde toplanmasının zorluğu nedeniyle pazar modellemesi metodu yeterince yaygınlaşmamıştır. Modelleme, satışları etkileyen değişkenleri tanımlamamıza olanak sağlamaz fakat henüz bir kampanyayı başarılı ya da başarısız kılan reklam karakteristiklerini belirlemeye yarar. Bu bilginin oluşturulması için satış tepkisi modeli kurulması gerekecektir [20]. Satış tepkisi modeli satışları kısa süre içinde etkilemiş olan değişkenlerin kavranmasını sağlasa da reklamın markanın pazardaki konumuna etkisi

konusunda herhangi bir katkı sağlamaz. Dolayısıyla reklamın uzun dönemli etkilerinin tespiti konusunda çok faydalı olduğu söylenemez [1].

4) Tek Kaynaklı Araştırma: Tek kaynaklı araştırma televizyon reklamlarının gösterimi, marka alımlarının kaydedilmesi ve bunların doğrudan karşılaştırılması amacıyla elektronik aygıtların kullanıldığı bir yöntemdir. Görülmesi yapılmadığından tüketicilerin zihindekiler bilinemez. Bu tür tek kaynaklı araştırma “etki-tepki” modeline dayandığından bir tepkinin neden olduğu hakkında herhangi bir ipucu sağlamaz [1]. Tek kaynaklı araştırmanın özel bir uygulaması “ikiye ayırma testi” olarak adlandırılan, örneklemin iki alt gruba bölündüğü yöntemdir. Birinde reklam girdileri (farklı reklamlar, GRP değeri) değiştirilir ve etkiler “normal” programın sürdürülmesinde olduğu kontrol örnekleriyle karşılaştırılır [20]. Tek kaynak yönteminin olumsuz bir yanı, bir kampanyanın başarısı ya da başarısızlığının nedenleri hakkında çok az bilgi sağlaması ve bu nedenle gerekli ayarlamaların yapılmasını güçleştirmesidir. Bir kampanyanın etkisini yaramadığı ya da beklenen sonucu vermeyeceği tespit edilse dahi bunun mesajı ya da yaratıcı stratejiye yansıtılması mümkün olmamaktadır [20].

Yukarıda tartışılan ölçme metodlarına getirilen eleştiriler incelendiğinde reklamın marka değeri üzerindeki etkisinin ölçümü için genel prensipler şu şekilde sıralanabilir[1]:

Marka özvarlıklarını merkeze yerle tirmek: Marka özvarlıklarını terimini, bir markanın belirli bir pazarda tüketicilere ifade ettiği ve tüketicilerin satın alma davranışları ile bu markaya yönelik tutumlarına olduğu kadar markanın pazarda elde ettiği sonuçlara da yansıyan anlamı tanımlamak için kullanılmaktadır [21]. Özellikle reklam girdisiyle satın alma davranışları arasında daima bir bağlantı kurmaya çalışılmalıdır.

Sistemik ve tutarlı bir yaklaşım: Hangi deyimlerin iletişim etkililiğine tesir ettiğinin en doğrudan tespiti için zaman içinde sistemli ve tutarlı bir yol izlenmelidir. Ölçme araçlarının tutarlı bir biçimde uygulanması sayesinde markanın nasıl geliştiği ve yeni reklam verilerinin eskilerle karşılaştırılması sağlanabilir [1].

Reklamın yapısı: Hatırlanma, ikna, beğenilme ve uygunluk skorlarının önemi, her şeyden önce, doğrudan söz konusu kampanyanın amaçlanan ya da varsayılan etkisine bağlıdır.

Rakip markalar: Bir kategorideki satın alma davranışları, o kategorideki tüm markalardan etkilenir ve markaların göreceli konumlarının birbirine yaklaşımasıyla aralarındaki etkileşim de artar. Bir reklam kampanyasının bir markaya olan etkisini bulmak isteniyorsa, ölçümlerin

rakip markaların etkinliklerini de içermesi gerekmektedir [1].

Anlaşılabilirlik: Reklam kampanyaları hakkındaki kararlar çoğunlukla iletişim içindeki çok sayıda tarafın katılımıyla alınırken, nihai kararlar ise reklam politikası geliştirme ve reklam araştırması ile ilgili olan yöneticilerce alınmaktadır [21]. **Güçlerin birleştirilmesi:** Araştırmacılar metod ve teknikleri bilmenin yanında, farklı deyimlenmelerin birbirine uygunluklarını ve iletişim sürecinin genel görünümünü iyice anlamaları olmalıdır.

Tüm bu prensiplerin ışığında reklamın marka değerine olan etkisinin finansal performans açısından değerlendirilmesinde de farklı yöntemler kullanılmaktadır.

II. REKLAMIN FİNANSAL PERFORMANS ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Geçmiş yıllarda, iletişim faaliyetlerinin etkililiğini belirlemek, hem iletişim profesyonelleri hem de iletişim farklı alanlarında yer alanlar için gittikçe önemli bir hal almıştır. 2004’te, iletişim yöneticileri konseyi (CEC), iletişim performans ölçümlerine ilişkin bir rapor yayımlamıştır [22]. Büyük işletmelerde iletişim departmanı müdürlerine yöneltilen sorular neticesinde, yanıtlayanların %79’u, iletişim performans ölçümünü, üç yıl önceki göre daha önemli olduğunu inandıklarını belirtmişlerdir. Ayrıca araştırmaya katılanlar, “iletişim performansının ölçülmesini” iletişim dünyasının en önemli ikinci problemi olarak nitelendirmişlerdir [22].

İletişim faaliyetlerinin etkinliğini ölçme konusunda sürüp giden tartışmalara rağmen iletişim faaliyetlerini ölçmenin önemi 3 başlık altında toplanabilir [22]:

- İletişim profesyonellerinin üst düzey yöneticilerin ve ortakların beklentilerini karşılayabilmelerini sağlar.

- Yapılan iletişim harcamalarının gerekliliğini ortaya koyar.

- İletişim profesyonellerinin daha etkin iletişim stratejileri geliştirmelerini ve bu stratejileri tüm iletişim aktivitelerine uygulayarak daha etkili performans sonuçları elde edebilmelerini sağlar.

II.1. Reklamın Finansal Performans Üzerindeki Etkisi Konusunda Yapılan Bilimsel Çalışmalar

Reklamcılık harcaması, işletmelerin çoğu için faaliyetleri pazarlamayı desteklemesi için gerekli bütçe maddelerinin biridir [23]. Birçok disiplinden araştırmacılar, reklam vermenin etkilerini belirlemeyi

denemi tir [24-26], reklam vermek, gelir artı na katkıda bulunabilen pazar-temelli varlıkları yaratabilir ve toplam hissedar de erini artırabilir.

Üstelik reklam harcaması yapmak, bilinirlik yaratmakta, tüketici bilgisini arttırmakta böylelikle kısa ve uzun vadeli tüketici tercihlerini etkileyerek, ekstra geliri olu turmakta etkilidir [27]. Reklam vermenin, satı larda çoklu-dönem etkileri oldu u ve pazar payını arttırdı nı, ve reklamın kârın dayanıklı bir kayna ı olabilece ini belirtmektedir. İgili deneysel çalı malar, reklam harcamanın, bir firmanın maddi olmayan duran varlıklarıyla pozitif bir ili kisi oldu unu ortaya koymu tur [25]. Simon ve Sullivan [28], pozitif olarak reklam vermenin, marka birlikleri sürecinde marka de erini ve algılanan kaliteyi etkiledi ini belirtmi tir. Ancak bu konuda çok fazla bilimsel çalı ma olmasına ra men irketin hisse senedi de eri üzerindeki etkisi konusunda ortak bir görü e ula ılamamı tır [29].

Erickson ve Jacobson (1992) 'a göre, reklam, ticari marka bilinirli ini arttırılabilmekte ve neredeyse aynı fiziksel özelliklerle ürünler yarı maya görel olarak daha yüksek bir ücret talep edilmesini sa layabilecek kaliteli bir marka yaratabilmektedir [30].

Üstelik, yo un reklam veren markaların bulundu u pazarlarda mevcut oyuncuların olu turdukları marka sadakatini a mak çok güç olaca ndan o sektöre girmek isteyenler için önemli bir giri engeli olu turur [29].

Reklam yatırımlarının de erleri konusundaki ilk çalı ma Comanor ve Wilson (1967) tarafından gerçekleştirilmi ve sonuçta yo un reklam uygulamalarının ürün farklılı tırma ve giri engelleri konusunda pozitif etkisi oldu u sonucuna ula ılmı tır [40]. Ayrıca çalı mada reklam yo unlu uyla irket karlılı ı arasında kuvvetli bir ili ki ortaya konulmu tur [29].

Takip eden çalı malarda reklam etkilerinin süresi konusunda ara tırmalar yapılmı tır. Peles (1970) yılında yaptı ı çalı mada sigara, bira ve otomobil sektörlerinde reklamın maddi olmayan duran varlıklar üzerindeki etkisini ölçümlemesi ; otomobil haricindeki sektörler için bu etkinin uzun süreli oldu unu ortaya koymu tur [41]. Hirschey (1982) de yaptı ı çalı mada reklamın uzun vadeli etkilerini ortaya koymu , dolayısıyla reklamın amortismanın zamana yayılması gerekti ini ve muhasebele tirmesinin aynı dönemde tamamlanmamasının gereklili ini ortaya koymu tur [31]. Bu çalı mayı takiben Hirschey ve Weygandt (1985)'ın yaptıkları ara tırmada irketin piyasa de eriyle reklam harcamaları arasındaki ili ki de erlendirilmi tir [32]. Çalı mada reklam harcamalarının irketin piyasa de eri ile pozitif ve anlamlı sistematik bir ili kisi oldu u sonucuna ula ılmı tır. Benzer ekilde, Chauvin ve

Hirschey (1993), Hirschey ve Weygandt'nın (1985) ve Joshi ve Hanssens (2005) de reklamın direkt ve dolaylı etkilerini inceledikleri çalı malarında reklamın irket de eri üzerinde pozitif yönlü ve uzun-vadeli bir etkisi oldu unu ortaya koymu lardır [25,32,33]. Ayrıca McConnell ve Servaes (1990), Morck ve Yeung (1991), Bharadwaj ve di . (1999), ve Rao ve di . (2004), çalı malarında reklam harcamalarının irketin maddi olmayan duran varlıklarını arttırdı ı sonucunu elde etmi lerdir [34-37].

Reklamın irket performansı üzerindeki etkisini ölçme konusunda da yo un gayretler ortaya çıkmaktadır [38]. İleti im dünyasındaki profesyoneller irketin genel performansına katkıları konusunda her geçen gün daha büyük bir baskı altında kalmaktadır. Pazarlama aktiviteilerinin olu ması ve uygulanması a amalarındaki birçok de i kenden kaynaklanan kompleks matriks yapısı ölçümlenmelerini zorla tırmaktadır. O'Sullivan ve Abela (2007) çalı malarında pazarlama performansını ölçümlemenin irket performansını; karlılı nı, hisse senedi getirilerini ve pazarlama prestijini belirgin bir ekilde arttırdı nı ortaya koymu lardır [39].

Yakın dönemde yapılan birçok çalı ma reklam harcamalarının hisse senedi getirilerini direkt olarak etkiledi ini öne sürmektedir. [42-44]. Bu durum dolaylı olarak reklamın satı gelirleri ve karlılık üzerinde de pozitif etkisi oldu unu ortaya koymaktadır. Srinivasan ve Hanssens (2007) ise çalı malarında reklamın irket performansı ve pazar de eri üzerindeki etkileri konusunda yapılan literatür konusunda kapsamlı bir taramaya yer vermektedirler [45].

Çalı maların birço u reklam harcamalarının irket karlılı ı ve piyasa de eri üzerindeki etkileri konusunda yapılırken az sayıda çalı mada da reklam harcamalarının irket özsermaye yatırımı riski üzerine yapılmı tır. [24]. Srivastava ve di erleri (1999) tarafından hazırlanan emaya göre reklam sektörel varlıkların de erini artırarak satı ların maliyetini dü ürmede, marka de eri sayesinde katma de erli fiyatlara ula ılmasını sa lamakta, rekabetçi sektörel engeller üretmekte ve böylelikle nakit akı nı düzenleyip güçlendirmektedir [26]. Ayrıca reklam, satı gelirlerini ve pazar payını artırarak irketin zayıflıklarını gidermektedir. Ayrıca reklam, firmanın ürünlerine olan talebi güçlendirerek irketin kar ıla ıca ı dı ok ve krizlere kar ı sa lam durabilmesine de imkan vermektedir [29].

II.2. irket Performansı Belirleme Metotları

Reklamın finansal performansa olan etkilerinin belirlenmesinden önce, irket performanslarının sayısal olarak elde edilmeleri gerekmektedir. Bu performansın elde edilmesinde de farklı yöntemler kullanılmaktadır:

EPS (Hisse başına kazanç) : İrket performansını ölçümlemek üzere kullanılan ilk metot EPS (hisse başına kazanç) olmuştur. İrketlerin yıl sonu kar-zararlarının aynı dönemdeki hisse sayısına bölünmesiyle elde edilen bu oranın irket performansı için kullanımı çok uzun sürmemiştir. Reimann (1989), çeşitli metotların, tarihsel bir esasta hissedar değerini ölçer olduğunu ortaya koymuştur [47]. Buna göre, hisse başına kazancın (EPS), varlığın bir ölçümü olarak sınırlı kalacağını öne sürmüştü ve EPS'in sınırlı bilgi içeriğini anlattığına dair problemleri belirtmiştir. Reimann'ın belirttiği gibi EPS'in en büyük eksikliği; hissedarların sadece, kazancın hissedarların yatırım maliyetlerinin üstündeki değeri elde edecek oldukları gerçeğini yansıtmamasıdır [48].

ROI ve ROE: EPS'in irket performansının ölçümü konusundaki sınırlamaları nedeniyle ortak performansın bir göstergesi olarak, yatırımın geri dönüşü (ROI) ve özsermayenin geri dönüşü (ROE) kavramlarının kullanımı yaygınlaşmıştır. ROI ve ROE ölçüleri, iç muhasebe verisinden türetilmekte, ancak dış sermaye maliyetleri ile kıyaslanmaktadır. ROI hesaplamaları, proje yaşamının uzunluğuna, para akışlarının zamanlamasına, malvarlığı politikasına bağlı olarak değişmektedir. Bu nedenle ROI ve ROE'nin irket performansının göstergesi olarak kullanmak da çeşitli dezavantajlara neden olabilmektedir. Örneğin hızla gelişmekte olan bir işletmenin ROI'si düşük olacaktır çünkü büyümeyi korumak için irket sürekli yatırımlarını artıracaktır [48].

MV/BV (Piyasa Değeri / Defter Değeri) : İrket performansının göstergesi olarak ortaya çıkan ancak irket değerini ihmal eden metotların yaygınlaşması üzerine bazı araştırmacılar irketin bugünkü piyasa değerini defter değerine oranlama görüşünü ortaya atmışlardır. Bu oran günümüzde yaygınlıkla kullanılan piyasa ve defter değerinden yola çıkan metotlarından ilki olarak sayılmaktadır. Bu metot irketin artan değerinden yola çıkarak performansı hesaplamaya çalışmaktadır [48]. Bu metodun uzun süreli olmamasının nedenleri piyasadan soyut verilerle piyasa verilerini bir arada kullanmasından kaynaklanmıştır. Bu nedenle kısa vadeli kararlarda irket yöneticilerinin stratejik kararlar vermesini engellemektedir.

EVA (Ekonomik Katma Değer): MV/BV'nin ardından yine aynı modelden yola çıkılarak geliştirilen ilk model EVA (ekonomik katma değer) modeli olmuştur. Bu model özsermayenin toplam maliyetinden vergi sonrası olan karın çıkartılmasıyla elde edilmektedir.

DCF (İndirgenmiş Nakit Akışı): Bu dönemde az sayıda yazar irket performansının ölçülmesi için indirgenmiş nakit akışını kullanmışlardır. Bu metodun en önemli avantajı, irketin faaliyet gösterdiği projeleri (ya da ürünleri) ayrı ayrı görüp değerlendirerek gelir/maliyet hesabı yapılabilmesidir. Ancak bu modelde zaman

serilerini eklemek çok güç olduğundan çoğu bilimsel çalışmada bu metot kullanılmamıştır.

VROI: (yatırımın değer geri dönüşü): Rappaport'un ortaya çıkardığı bu kavram, özellikle farklı stratejik alternatifleri değerlendirirken yararlı olan bir performans ölçüm metodudur. Bu yaklaşımda yatırımın her bir biriminden elde edilen değer hesap edilmektedir [48]. Bu nedenle yönetime hangi alternatifin daha iyi olduğunu konusunda bilgi vermektedir.

$$VROI = \frac{\text{Sonraki stratejinin değeri} - \text{Önceki stratejinin değeri}}{\text{Gelecekteki yatırımların bugünkü değeri}}$$

Tobin Q: Çoğu bilimsel araştırmada irket performansını temsilen kullanılan Tobin Q değeri de MV/BV modelini temel almaktadır. Tobin'in 1969 yılında geliştirdiği bu modelin ilk halinde irketin fiziksel piyasa değerinin bu değerin yerdeki irme maliyetlerine oranıyla bulunmaktadır [48].

$$\text{Tobin Q} = \frac{\text{irketin üretim kapasitesinin hisse değeri}}{\text{Yerdeki irme maliyetleri}}$$

Bu modelde Q değerinin >1 olması irketin piyasadaki değerinin irketin varlıklarının gerçek değerlerinden daha yüksek olduğunu göstermektedir. Bu nedenle Tobin Q yaklaşımı daha önceki MV/BV yaklaşımına çok benzer bir özellik göstermektedir.

Modelin yaygınlaşması sayesinde enflasyon, varlıkların ekonomik ömrü, muhasebe prosedürlerinin gereklilikleri, envanter değerlendirme, nakit akışlarının zamanlaması gibi konular göz ardı edilmemektedir.

III. REKLAMIN FİNANSAL PERFORMANSA ETKİSİ ÜZERİNDE BİR ARAŞTIRMA

Pazarlama harcamaları içerisinde en önemli payı da üşesiz reklam harcamaları almaktadır. Reklamın irketler açısından finansal geri dönüşünün hesaplanamaması reklam sektörü başta olmak üzere bu sektör üzerine gelişen tüm paydaşları ve kısa vadede çok hissedilmese bile uzun vadede irketi de olumsuz yönde etkilemektedir [23].

Bu konuda daha önce uluslararası birçok çalışmaya yapılmış, reklamın etkisi ortaya konulmaya çalışılmıştır. Aşağıdaki tabloda yapılan çalışmaların özet bilgileri yer almaktadır. Bu çalışmalara göre çoğunlukla reklamın irketin piyasa değerine ya da Tobin Q değerine etkisi ölçülmemeye çalışılmıştır.

Tablo.1. Reklamın Finansal Etkisi Konulu Akademik Çalışmalar

Yazarlar	Tarih	Ba mlı De i ken	Oran De i ken i	Ba ımsız De i kenler	Açıklanan R De eri
Ben-Zion	1978	Ln (Piyasa De eri)	Defter De eri	Reklam Harcamaları, Ar&Ge harcamaları, Risk, Kazançlar	0,857
Hirschey	1982	Piyasa defteri/Defter De eri	Defter De eri	Reklam Harcamaları, Ar&Ge harcamaları, Risk, Kazançlar, Büyüme	0,501
Hirschey	1985	Katma De er/Satı lar ya da Piyasa De eri/Maliyetler (Tobin Q)	Satı lar	Reklam, Ar&Ge, Pazar Payı,Büyüme, Beta	0,308 ya da 0,317
Hirschey ve Weygandt	1985	Piyasa defteri/Maliyetler	Satı lar	Reklam, Ar&Ge, Büyüme, Beta	0,315
Jose, Nichols ve Stevens	1986	Tobin Q De eri-1	Satı lar	Reklam, da ılımı	0,129
Kim ve Lyn	1986	(Piyasa De eri-Defter De eri)/Satı lar	Satı lar	Reklam, Ar&Ge, Büyüme ve Lerner Katsayısı	0,348 ve 0,548
Lustgarten ve Thomadakis	1987	Tobin Q De eri	Sabit Sermaya Harcamaları	Reklam, Ar&Ge, Kazançlar, Büyüme, Uzmanla ma	0,056 ve 0,195
Boblitz ve Entredge	1989	Kümülatif Normal üstü hisse fiyatı	Ba langıç Hisse Fiyatı	Reklam, Ar&Ge, Satı lar, Di er Harcamalar	0,203 ve 0,221
Morck ve Yeung	1991	Tobin Q De eri	Maliyetler	Reklam ve Büyüme	0,315-0,356
Erickcon ve Jacobson	1992	Hisse Senedi Dönü ümü	Varlıklar	Reklam, Kazançlar ve Ar&Ge	0,200-0,327
Hirschey ve Spencer	1992	Katma De er De i imi	Satı lar	Reklam, Kazançlar, Büyüme, Risk ve Ar&Ge	-
Chauvin ve Hirschey	1993	Piyasa De eri/Satı lar	Satı lar	Reklam, Kazançlar, Büyüme, Risk, Pazar Payı ve Ar&Ge	0,437
Simon ve Sullivan	1993	Tobin Q De eri-1	Ta nabilir Varlıkların Maliyetleri	Reklam, irketin Kurulu tarihi, Düzenlemeler, Pazar Payı	0,39
Chauvin ve Hirschey	1994	Piyasa De eri/Satı lar	Satı lar	Reklam, Kazançlar, Ar-Ge, Büyüme, erefiye, Maddi Olmayan, Maddi Duran Varlıklar	0,592
Cheng ve Chen	1987	Piyasa De eri / Satı lar Hisse Fiyatı / Satı lar Hisse Fiyatı / Defter De eri Hisse Fiyatı De i imi/ Hisse Fiyatı	Satı lar Defter De eri Piyasa De eri Hisse Senedi Fiyatındaki De i im	Reklam, Kazançlar	0,004 ve 0,296

Kaynak: Conchar, M.P.; Crask, M.R. & Zinkhan, G.M. (2005). Market Valuation Models of the Effect of Advertising and Promotional Spending: A Review and Meta-Analysis. Journal of the Academy of Marketing Science, 33(4), 448-449 [46].

III.1. Ara tırmanın Amacı

Bu ara tırma reklamın irketin piyasa de eri üzerindeki etkisini ortaya koyarak irket karlılı ı ve finansal performansında reklamın rolünü kesinle tirmeyi hedeflemektedir. Bu temel hedef do rultusunda ara tırmanın tüm amaçları u eilde sıralanabilir:

Soyut bir yatırım olarak görülen reklamın irketin finansal performansı üzerinde etkisi oldu unu ortaya koymak.

irketin finansal performansı üzerinde etkili di er de i kenleri belirlemek ve bunların etkilerini ortaya koymak.

Türkiye’de faaliyet gösteren firmalar üzerinden elde edilen verilerle reklamın finansal etkisini ortaya

koyarak, irketlerin reklam faaliyetlerinin gereklili i konusundaki inançlarını artırmak.

III.2. Ara tırmamın Kapsamı, Sınırları ve Kısıtları

Brand Finance&Capital report Türkiye'nin en de erli 100 markası içinden borsada i lem gören ve finansal tablolarında reklam harcamalarına yer veren 27 firma ile yapılmı tır [49,50].

Ara tırmada yer alan irketler: Ford, Petrol Ofisi, Turkcell, Migros, THY, Hürriyet, Eczacıba ı laç, Pınar Su, Acıbadem Sa lık, Tat Konserve, Pınar Süt, Boyner Ma azacılık, Kent Gıda, GSD Holding, Karsan, Türk Tuborg, Aselsan, zocam, Tüpra , Bim, BSH, Do u Oto.

Ara tırmamın sınırları ve kısıtları u ekilde sıralanabilir:

Türkiye'de verilerin aynı standartta saklanmaması, temel ekonomik göstermelerdeki ani de i iklikler yüzünden yıl bazında verilerde büyük dalgalanmaların olabilmesi, özellikle 2003 yılına kadar devam eden yüksek enflasyon, ya anan YTL- TL dönü ümü nedeniyle verilerin dönü ümlerinde ya anan sıkıntılar, reklam harcamalarını düzenli payla an firma sayısının az olması, reklam ve Ar-Ge gibi harcamaların ve maddi olmayan duran varlıkların do ru kaydedilmeme olasılı ı (kayıt birli i olmaması), kriz ve ekonomik dalgalanmalar nedeniyle yılların sınırlı tutulması ve zaman serisinin istenilen boyutta olu turulamaması (2003-2008 arası 6 yıllık veri), 3 aylık veriler denetimden geçerek son hallerini almadı ndan yalnızca yıllık verilerin kullanılabilirliği olması, pazarlama ya da reklam harcamalarının detaylarının verilmemesi nedeniyle harcamaların kaynaklarının belirlenememesi.

III.3. Ara tırmamın Modeli ve De i kenleri

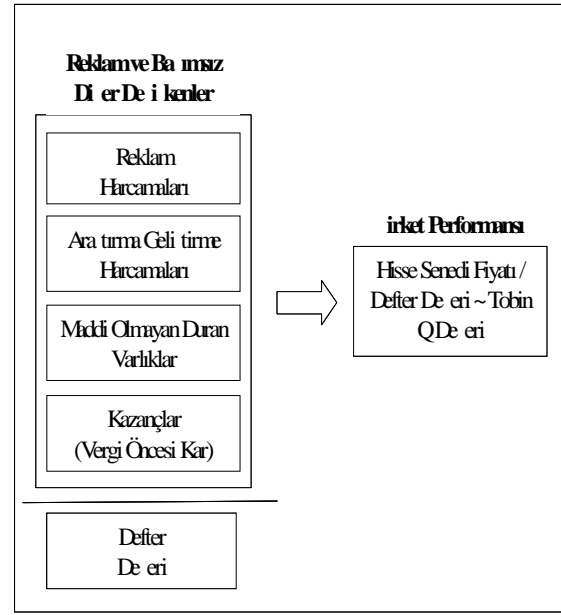
Ara tırmamın modeli belirlenirken daha önce yapılan tüm çalı malar dikkate alınmı tır. Bu çalı maların sonucunda, hangi modelin ölçümlemede en uygun olaca ı konusunu ele almı lardır [51].

Bu çalı maya göre reklamın finansal performans üzerindeki etkisini ölçmeye yönelik çalı malarda temel ba ımsız de i ken hisse senedi fiyatı; ba ımlı de i kenler ise vergi öncesi kar ve reklam harcamaları olmalıdır. Elde bulunan verilere göre ba ımsız de i kenlere maddi olmayan duran varlıklar, ARGE harcamaları gibi de i kenler de ilave edilebilir.

Modelin en önemli ve fark yaratan kısmı ise kullanılan ölçek(scaler)dir. Cheng ve Chen'e göre daha önce yapılan çalı malarda birbirine ters dü en sonuçların elde edilmesinin temel nedeni kullanılan ölçek olmu tur. Çalı mada satı lar, defter de eri ve piyasa fiyatındaki de i im ölçek olarak kullanılmı ; en açıklayıcı sonuçlar

defter de eri ile elde edilmi tir. Bu nedenle ölçek olarak defter de erinin kullanıldı ı model tavsiye edilmi tir. Bu modelde aynı zamanda ba ımlı de i ken hisse fiyatı/defter de eri oldu undan performans ölçütü Tobin Q benzeri bir de er olmaktadır [51].

Ara tırmamızın modeli de bahsi geçen çalı manın sonuçlarından yola çıkılarak olu turulmu tur. Modele yalnızca Türkiye'de verilerini elde edebildi imiz ve ara tırmamın anlam düzeyini yükselten maddi olmayan duran varlıklar ve ARGE ba ımsız de i kenleri eklenmi tir.



ekil.3. Ara tırmamın Modeli

$$p = \alpha + \beta 1VOK + \beta 2AD + \beta 3RD + \beta 4INTA + \epsilon$$

$$P/BV^* = \alpha + \beta 1VOK/BV + \beta 2AD/BV + \beta 3RD/BV + \beta 4INTA/BV + \epsilon$$

P/BV de erinin anlamlılı ını artırabilmek açısından 1.000.000 ile çarpılmı tır. Bu çarpım regresyon sonuçlarında hiçbir de i iklik yapmamaktadır.

P: hisse senedi fiyatı

VOK: Vergi öncesi kar (kazançlar)

AD: reklam harcamaları

R&D: Ar-ge harcamaları

INTA: Maddi olmayan duran varlıklar

BV: defter de eri

III.4. Ara tırma Yöntemi

III.4.1. Veri seti

Brand Finance&Capital Report Türkiye [49]'nin en değerli 100 markası içinden borsada işlem gören ve finansal tablolarında reklam harcamalarına yer veren 23 firma ile yapılmıştır. Firmaların 2003-2007 yılları arası 6 yıllık finansal tabloları üzerinden çalışılmıştır [50]. Bu tablolardan ve tablo dipnotlarından; özsermaye, reklam harcamaları, ar-ge harcamaları, hisse senedi sayısı, hisse senedi fiyatı, hisse başına ortalama kar, vergi öncesi kar, faaliyet karı, satışlar, maddi olmayan duran varlıklar verileri derlenmiş ve analiz bu verilerin tüm şirketler için yıllık verilerinin ortalamaları üzerinden yapılmıştır.

III.4.2. Kullanılan Veri Analizi ve istatistiksel Yöntemler

Bu çalışmada elde edilen veriler SPSS for Windows 15.0 istatistik paket programı ile değerlendirilmiştir. Verilerin analizi sürecinde aşağıdaki istatistiksel yöntemler kullanılmıştır.

Öncelikle ara tırmada yer alan değerli şirketlerin tanımlayıcı istatistikleri ortaya konulmuştur. Ardından bağımlı değerli şirket ile bağımsız değerli şirketler arasında ve bağımsız değerli şirketlerin kendi aralarında anlamlı bir ilişkileri olmadığını ortaya koyabilmek amacıyla korelasyon analizi uygulanmıştır [52]. Ardından bağımsız değerli şirketlerin bağımlı değerli şirket üzerindeki etkisi ölçmek amacıyla regresyon analizinden faydalanılmıştır [52].

III.5. Ara tırmanın Sonuçları

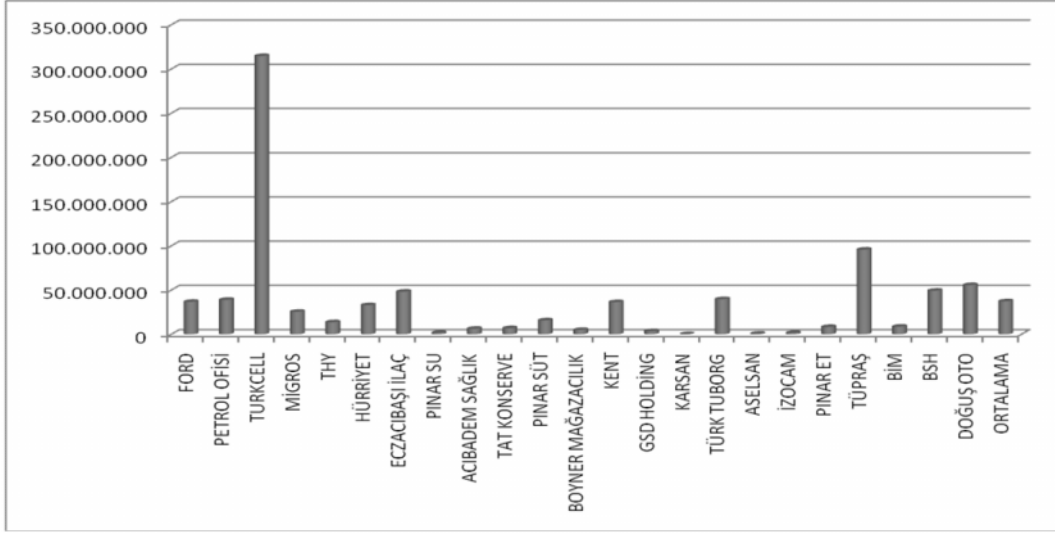
Tablo.2. Ara tırma Tanımlayıcı istatistikleri

	ORTALAMA	STANDART SAP.	MİN	MAX
Hisse Fiyatı (P)	11.58	2.97	7.77	16.06
Özsermaye	883,337,892.62	178,144,338.13	697,727,314.14	1,167,702,758.30
Hisse Sayısı	54,956,985,515.33	41,319,174,110.77	12,947,046,483.57	103,246,144,463.06
Reklam Harcamaları (AD)	37,314,536.65	6,539,660.00	26,807,566.50	48,064,751.39
Ara tırma Geliştirme Harc. (R&D)	18,977,893.49	17,312,520.50	8,663,874.13	57,488,858.38
Maddi Olmayan Duran Var. (INTA)	116,967,398.83	21,188,742.99	95,820,706.14	157,641,125.13
Satışlar (S)	2,664,048,189.10	876,786,128.25	1,657,323,446.76	4,148,966,713.62
Vergi Öncesi Kar (VOK)	216,618,318.52	83,649,073.06	119,172,514.33	340,913,054.93

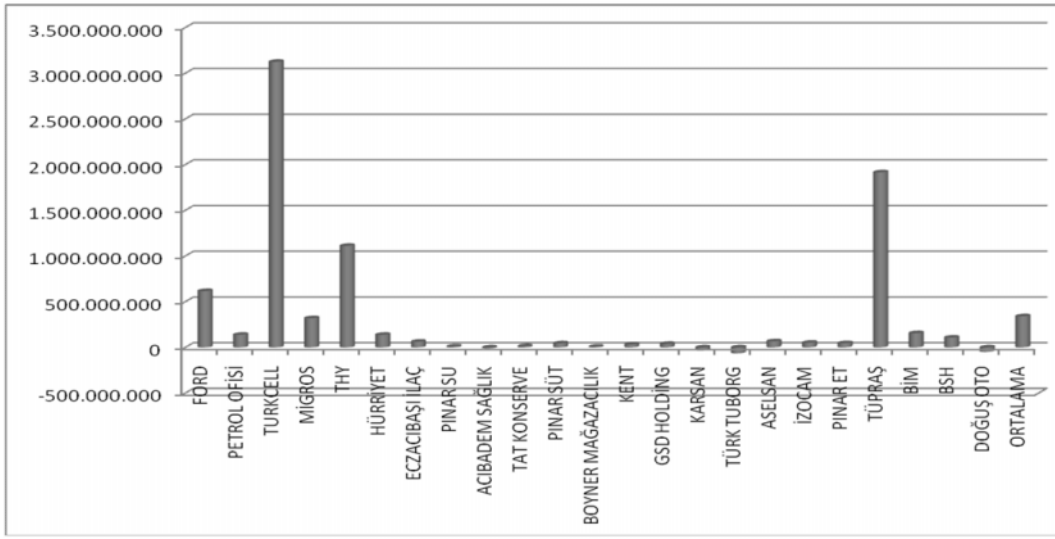
Ara tırmada yer alan değerli şirketlerin 2003-2006 yılları arası tanımlayıcı istatistikleri Tablo.2.'de verilmiştir. Değerli şirketlerin tamamı 23 firmanın 6 yıllık verilerinden oluşmaktadır. Buna göre 23 şirketin 6 yıl içindeki ortalama hisse fiyatları 11,58 olarak gerçekleşmiştir. Şirketlerin ortalama özsermayeleri arasında büyük farklar olduğu görülmüştür. Şirketlerin reklam ve ara tırma geliştirme giderlerinin satışlarına veya özsermayelerine oranlarının çok düşük olduğu görülmektedir. Bu durum Türkiye'de yeterli reklam ve arge yatırımı yapılmadığının bir göstergesidir.

Ara tırmada yer alan şirketlerin reklam harcamalarına bakıldığında genelde vergi öncesi karların büyüklüğüne paralel bir reklam harcaması yapıldığı görülmektedir. Vergi öncesi karı da çok yüksek olan Turkcell, Tüpra gibi şirketlerin reklam harcamaları da yüksek olmuştur. Ancak reklam harcamalarının şirketin faaliyet gösterdiği sektöre göre de değeri gösterdiği söylenebilir. THY, Bim gibi şirketlerin vergi öncesi karları nisbeten yüksek iken reklam harcamaları aynı oranda yüksek olmamıştır. Aynı şekilde Doğu Otomobil, Kent, BSH gibi şirketlerin vergi öncesi karları nisbeten düşük olmasına rağmen reklam harcamaları görece yüksek olarak gerçekleşmiştir.

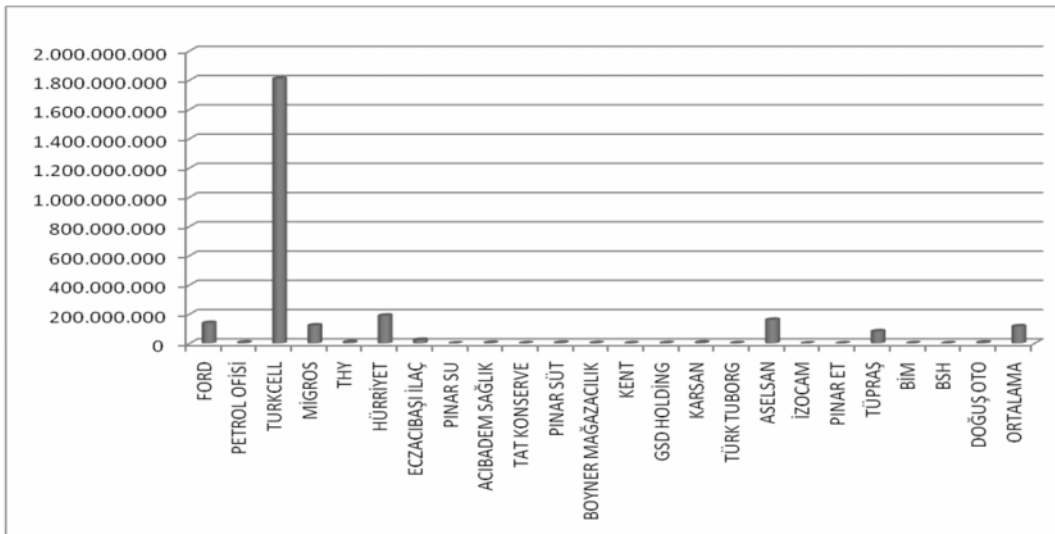
Şirketlerin maddi olmayan duran varlıklarına bakıldığında ise Brand Finance ve Capital tarafından yapılan Türkiye'nin en değerli 100 markası ara tırmasında ilk sıralarda yer alan markaların aynı zamanda yüksek maddi olmayan duran varlıklara sahip oldukları görülmektedir.



ekil.4 Ara tırmadaki irketlerin Reklam Harcamaları



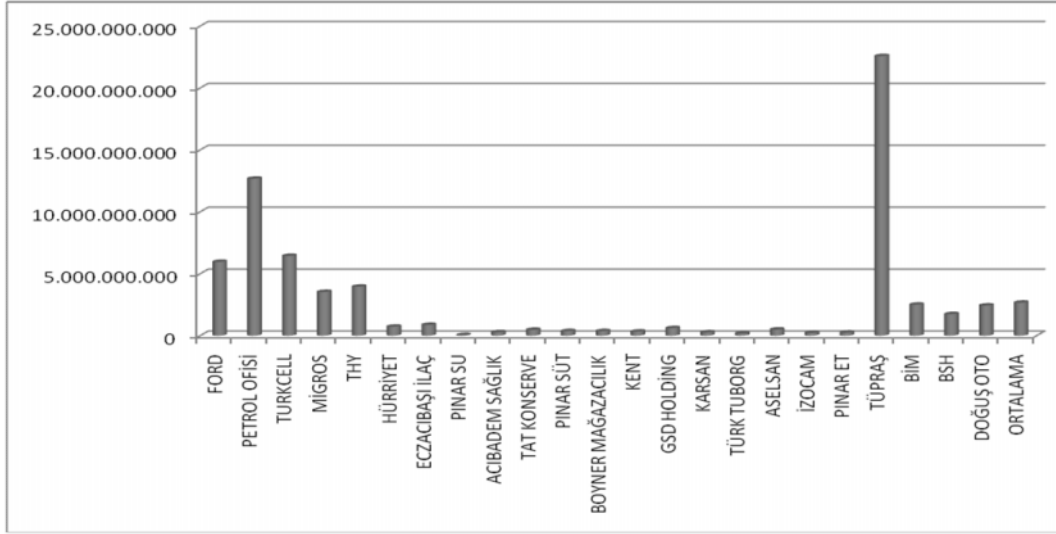
ekil.5 Ara tırmadaki irketlerin Vergi Öncesi Karları



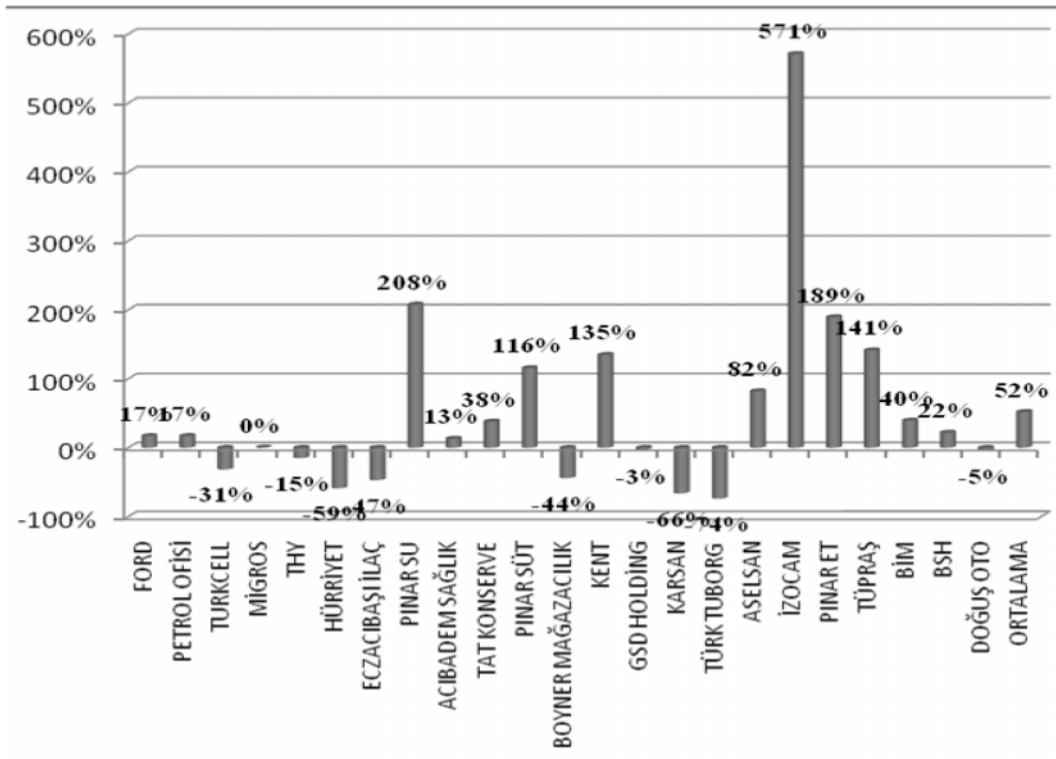
ekil.6 Ara tırmadaki irketlerin Maddi Olmayan Duran Varlık Topamları

Özsermayelere bakıldığında ise vergi öncesi kar ya da reklam harcamalarına göre farklı bir tablo görülmektedir. Bu grafikten yola çıkılarak Türkiye’de önemli şirketlerin yüksek özsermayelerle faaliyet gösterdikleri söylenebilir. Tüm şirketlerde ön sırada olan Turkcell’in yanı sıra Tüpraş, Petrol Ofisi, THY ve Ford gibi şirketlerin yüksek özsermaye ile çalıştıkları görülmektedir. Vergi öncesi karlarla ortak olarak bakıldığında bu durum bazı şirketlerin daha düşük kar marjlarıyla çalışmakta olduğunu göstermektedir.

Hisse senedi fiyatlarındaki 2003-2008 yılları arasındaki değişime bakıldığında ise daha büyük ve köklü şirketlerin hisse senedi fiyatlarının daha az dalgalandığı görülmektedir. Hisse senedi baz fiyatlarındaki farklılık nedeniyle yanıltıcı olabilese de genelde hisse senetlerindeki en büyük artışın İZOCAM firmasında gerçekleştiği belirtilebilir. Pınar Grubu’na ait Pınar Su, Pınar Süt ve Pınar Et şirketlerinin üçünün de başarılı bir hisse senedi seyrini aldığı sonucuna ulaşılabılır.



ekil.7. Ara tırmadaki şirketlerin Toplam Satışları



ekil.8. Ara tırmadaki şirketlerin Hisse Fiyatlarında Yüzde Değişim (2003-2008)

III.5.1. Korelasyon Analizi

De i kenleri regresyon analizine tabi tutmadan önce de i kenler arasında bir ili ki olmadı mı belirlemek açısından öncelikle bir korelasyon analizi yapılmı tır. Analize göre yalnızca reklam giderleri ve ara tırma geli tırme giderleri arasında ters yönlü ve 0,05 düzeyinde anlamlı bir ili ki bulunmu tur. Ancak ili kinin ters yönlü olması ve ba ımsız de i kenlerin arasında olması nedeniyle de i kenlerin çıkartılmasına gerek duyulmamı tır. Di er hiçbir de i ken arasında anlamlı bir korelasyona rastlanmamı tır [53].

Tablo.3. Ara tırma Korelasyon Analizi Sonuçları

	HF/ DD	VOK/ DD	RG/ DD	ARGE/ DD
Hisse Fiyatı/ Defter De eri	1,000			
Vergi Öncesi Kar/ Defter De eri	0,179	1,000		
Reklam Giderleri / Defter De eri	0,674	-0,203	1,000	
Ar-Ge Giderleri / Defter De eri	-0,644	0,497	-0,862	1,000
Maddi ODV / Defter De eri	-0,680	-0,454	0,074	0,051

III.5.2. Regresyon Analizi

Yapılan regresyon analizi sonucunda yüksek anlam düzeyinde önemli bir açıklayıcılık elde edilmi tır. Analizde hisse senedi fiyatları üzerinde vergi öncesi kar, reklam giderleri, ar-ge giderleri ve maddi olmayan duran varlıkların etkileri açıklanmaya çalı ılmı tır. Hisse senedi fiyatı üzerinde en önemli etkinin vergi öncesi kar, ardından ise reklam harcamaları tarafından gerçekleştirildi i ortaya çıkmı tır [53].

Tablo.4. Ara tırma Regresyon Analizi Sonuçları

Ba ımlı De i ken: Hisse Fiyatı / Defter De eri			
Ba ımsız De i kenler:	Beta	t de eri	p
Vergi Öncesi Kar / Defter De eri	-0.201	-5.789	0.109
Reklam Giderleri / Defter De eri	1.039	20.408	0.031
Ar-Ge Giderleri / Defter De eri	0.397	6.444	0.098
Maddi ODV / Defter De eri	-0.868	-32.567	0.02

R = 1,000; R² = 1,000; F de eri = 1063,692; p de eri = 0,023

III.6. Ara tırmanın Bulguları ve De erlendirmeler

Reklam ve di er ba ımsız de i kenler irketin finansal performansını önemli ölçüde etkilemektedir. Finansal performansı en çok kazançlar, ardından ise reklam etkilemektedir.

Türkiye'deki irketlerin reklam ve ara tırma geli tırme yatırımlarının irket kazançlarına oranı çok dü ük olmaktadır. Tabi bu durumda kayıtlardaki düzensizlikler de etkili olabilir. Çünkü özellikle reklam ve ara tırma geli tırme gibi yatırımlar detay olarak görüldü ünden genel yönetim giderleri, satı pazarlama giderleri, di er giderler gibi temel finansal tablo kalemleri arasında da ıtılabilmektedir. Ara tırma daha çok irket için daha uzun bir zaman serisi ile tekrar denenebilir. Elde edilen sonuçlar literatürdeki sonuçlara göre daha açıklayıcı ve anlam düzeyi yüksek olsa da kullanılan veri seti ve verinin zaman serisi daha az oldu undan veri setinin yeterlili inden üphe edilebilir.

Bu verilerin kısa vadede Türkiye irketleri için elde edilebilmesi mümkün de ildir çünkü Türkiye'de irketler yeni yeni reklam ve ar-ge gibi verilerini finansal tablolarının dipnotlarında yer vermektedir. Ara tırmamızda ancak 2003 yılından itibaren enflasyona göre düzeltilmi , ba ımsız denetimden geçmi ve uluslararası standartlara uygun verilere ula ılabilmı tır. Bu verilerin kendi aralarında da standardizasyon noktasında sıkıntılar olsa da çalı mamızda bu sıkıntılar minimize edilmeye çalı ılmı tır. Ancak daha önceki yıllara ait verilerin düzeltilerek aynı standarda getirilmesi mümkün de ildir.

Türkiye'de sıklıkla yaşanan dalgalanma ve krizler, uzun süre devam etmi olan yüksek enflasyon ara tırmanın sa lı ını olumsuz yönde etkilemektedir.

IV. SONUÇ

Türkiye'de reklam ba ta olmak üzere pazarlama faaliyetlerine gereken önem verilmemektedir. Ara tırmamızın ortaya koydu u üzere reklamın irketlerin finansal performansı üzerinde pozitif yönlü önemli bir etkisi bulunmaktadır. Teoride bahsedildi i üzere globale en dünyada rekabet avantajı sa lamının en temel yollarından biri pazarlama aktiviteleridir.

Bugüne kadar hesaplanamayan ba lıca konu da reklamın satı lar üzerindeki uzun dönemli etkisidir. Ancak kısa dönemli etkilerini hesaplayarak bunu mümkün oldu unca uzun döneme yaymaya çalı an metotlar ortaya çıkmaya devam etmektedir.

Olu an marka ve tüketici zihninde elde edilen yer sayesinde irketler fark yaratarak ürün ya da hizmetlerini tercih edilebilir kılmaya çalı maktadırlar. Bu durum her irketin alım-satımı esnasında marka de erinden kaynaklanan bir uzun vadeli ve piyasa de eri ile kazançlarına yansıyan bir kısa vadeli etkisi ortaya çıkmaktadır. Bu etkiler teorik olarak ortaya konmu ve uygulamada somutla tırılmaya çalı ılmı sa da özellikle reklamın finansal performans üzerindeki (kısa vadeli) etkisi net olarak ortaya konulamamı tır.

Bu çalı mada öncelikle literatürde dahi kullanımları netle memi olan pazarlama finansmanı, marka finansmanı ve reklam finansmanı kavramları tanımlanarak incelenmi ; bu kavramlarla ilgili yapılan çalı maların kapsamları, ortak ve kar it noktaları belirlenmi tir. Ardından ise reklamın marka de erine etkisi ve reklamın marka de erine etkisini ölçme teknikleri konusunda teorik bilgi verilmi tir. Son teorik bölümde ise reklamın finansal geri dönü ünü olu turan hisse senedi performansı ve satı lara etkisi konuları üzerinde durulmu tur.

Ara tırmada yer alan de i kenler daha önceki çalı malardan yola çıkılarak belirlenmi tir. Önceki ba arılı çalı malarda yer alan veya Türkiye’de elde edilmesi mümkün olan verilere ait de i kenlere ara tırmamızda yer verilmi tir.

Çalı mamızda reklamın kısa vadeli, irket performansı üzerindeki etkisini somutla tırmaya yönelik bir ara tırma yapılmı tir. Bu konuda literatüre göre çok yüksek bir açıklama gücüne yine yüksek bir anlam düzeyinde ula ılmı tir. Ancak kanaatimizce yo un kısıtlar ve veri yetersizli i nedeniyle ara tırma daha güçlü bir veri setiyle yenilenebilir. Bu tip bir veri seti ancak yurtdı ındaki uzun süreli ve dalgalanmalardan uzak geni çaplı ve uzun süreli veri bankalarından elde edilebilir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- [1] Frenzen, G. (2005). *Reklamın Marka De erine Etkisi*. stanbul: MediaCat Yayınları.
- [2] Haigh, D. (2000). Best Practice in Measuring the Impact of Marketing on Brand Equity and Corporate Profitability. *Journal of Targeting-Measurement and Analysis for Marketing*, 9(1), 9-19.
- [3] Herremans, I.M.; John, K. & Ryans, J.R. (1995). The Case for Better Measurement and Reporting of Marketing Performance. *Business Horizons*, 38(5), 51-61.
- [4] Karafakıo lu, M. (2006). *Pazarlama lkeleri*. Stanbul: Literatür Yayınları.
- [5] Bloom, D. (1989). Do we need to worry about long term effects? *Admap*, 25(9), 49-52.
- [6] Foster, G. & Gupta, M. (1994). Marketing, Cost Management and Managerial Accounting. *Journal of Management Accounting Research*, 6(3), 43-78.
- [7] Aaker, D.A. & Jacobson, R. (1994). The financial information content of perceived quality. *Journal of Marketing Research*, 31(2), 191-202.
- [8] Kim, H.; Kim, W. & An, J.A. (2003). The effect of consumer-based brand equity on firms’ financial performance. *Journal of Consumer Marketing*, 20(4), 335-351.
- [9] Aaker, D.A. & Álvarez del Blanco, R.M. (1995). The financial information content of perceived quality. *Journal of Marketing Research*, 31(2), 191-201.
- [10] Calderon, H.; Cervera, A. & Molla, A. (1997). Brand assessment: a key element of marketing strategy. *Journal of Product & Brand Management*, 6(5), 293-304.
- [11] Herremans, I.M.; John, K.; Ryans, J.R. & Aggarwal, R. (2000). Linking Advertising and Brand Value. *Business Horizons*, 43(3), 19-26.
- [12] Keller, K.L. (1993). Conceptualizing, measuring, managing customer-based brand equity. *Journal of Marketing*, 57(1), 1-23.
- [13] Ouwersloot, H. & Tudorica, A. (2001). Brand Personality Creation through Advertising. *MAXX Working Paper Series*, Maastricht Academic Center for Research in services, Working Paper 2001-01.
- [14] Guillaume, L. (1993). Le capital de marque. Perspectives et elements d’application dans le domaine des études marketing. *Revue Française du Marketing*, (142-143), 129-142.
- [15] Biel, A. (1996). Do you really want to know? *Journal of Advertising Research*, 36(2), 2-7.
- [16] Du Plessis, E. (1994). Recognition versus Recall. *Journal of Advertising Research*, 34(3), 75-91.
- [17] Kriegbaum, C. (1998). *Valuation of Brands: A Critical Comparison of Different Methods*. Kiel: Bibliothek des Instituts fuer Weltwirtschaft.
- [18] Kuse, A.R. (1997). *Measuring Advertising Effectiveness*. New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates.
- [19] Tellis, G.J. & Doyle, L. (1995). Does TV Advertising Really Affect Sales? The Role of Measures, Models, and Data Aggregation Weiss. *Journal of Advertising*, 24(3), 1-12.
- [20] Freeman, P. (1996). Defending Advertising Through Market Modelling. *Admap*, 365(9), 27-29.
- [21] Baker, C. (1984). The evaluation of advertising effects: philosophy, planning and practice. *Admap*, 20(4), 192-199.
- [22] Argenti, P.A. (2006). How Technology Has Influenced the Field of Corporate Communication. *Journal of Business and Technical Communication*, 20(3), 357-370.
- [23] Zinkhan, G.M. & Zinkhan, C.F. (1997). The Interface between Marketing and Finance: Integrated Management in an Unstable World. *Managerial Finance*, 23(10), 3-23.
- [24] Singh, A.; Belaisch, A.; Collins, C.; Masi, P.; Krieger, R.; Meredith, G. & Rennhack, R. (2005). *Stabilization and Reform in Latin America: A Macroeconomic Perspective on*

- the Experience Since the Early 1990s*. IMF Occasional Paper 238.
- [25] Chauvin, K.W. & Hirschey M. (1993). Advertising, R&D Expenditures, and the Market Value of the Firm. *Financial Management*, 22(4), 128-40.
- [26] Srivastava, R.K.; Shervani, T.A. & Fahey, L. (1999). Marketing, Business Processes, and Shareholder Value: An Organizationally Embedded View of Marketing Activities and the Discipline of Marketing. *Journal of Marketing*, 63 (Special Issue), 168-179.
- [27] Hirschey, M. (1982). Advertising and the Profitability of Leading and Following Firms *Managerial and Decision Economics*, 3(2), 79-84.
- [28] Simon, C.J. & Sullivan, M.W. (1993). The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach. *Marketing Science*, 12(1), 28-53.
- [29] Hsu, L.J. & Jang, S.S. (2008). Advertising Expenditure, Intangible Value and Risk: A Study of Restaurant Companies. *International Journal of Hospitality Management*, 27, 259-267.
- [30] Erickson, G. & Jacobson R. (1992). Gaining Comparative Advantage Through Discretionary Expenditures: The Returns to R&D and Advertising. *Management Science*, 38(9) , 1264-1279.
- [31] Hirschey, M. (1982). Intangible Capital Aspects of Advertising and R&D Expenditures? *Journal of Industrial Economics*, 30(4), 375-390.
- [32] Hirschey, M. & Weygandt, J.J. (1985). Amortization Policy for Advertising and Research and Development Expenditures. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 326-335.
- [33] Joshi, A. & Hanssens, D.M. (2005). Advertising Spending and Market Capitalization. *Working Paper No. 388*, Marketing Studies Center, Anderson School of Management, University of California, Los Angeles.
- [34] McConnell, J.J. & Servaes, H. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 595-612.
- [35] Morck, R. & Yeung, B. (1991). Why Investors Value Multinationality. *The Journal of Business*, 64(2), 165-187.
- [36] Bharadwaj, A.S.; Bharadwaj, S.G. & Konsynski, B.R. (1999). Information Technology Effects on Firm Performance as Measured by Tobin's Q. *Management Science*, 45(7), 1008-1024.
- [37] Rao Vithala, R.; Agarwal, M. & Dahlhoff, D.K. (2004). How Is Manifest Branding Strategy Related to the Intangible Value of a Corporation? *The Journal of Marketing*, 68(4), 126-141.
- [38] Kundu, A.; Kulkarni, P. & Murthy, A.N.K. (2002). *Advertising and Firm Value: Mapping the Relationship between Advertising, Profitability and Business Strategy in India*. (www.iitk.ac.in/infocell/announce/convention/papers/Strategy-05Anindita%20Kundu%20Prashant%20Kulkarni%20Anantha%20Murthy%20N.K%20.pdf). [10.09.2008].
- [39] O'Sullivan, D. & Abela, A.V. (2007). Marketing Performance, Measurement Ability and Firm Performance. *Journal of Marketing*, 71(2), 79-93.
- [40] Comanor, W.S. & Wilson, T.A. (1967). Advertising Market Structure and Performance. *The Review of Economics and Statistics*, XLIX(4). 423-440.
- [41] Peles, Y. (1970). Amortization of Advertising Expenditures in the Financial Statements. *Journal of Accounting Research*, 8(1) 128- 137.
- [42] Frieder, L. & Subrahmanyam, A. (2005). Brand Perceptions and the Market for Common Stock. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(1), 57-85.
- [43] Grullon, G.; Kanatas, G. & Weston, J. (2004). Advertising, Breadth of Ownership, and Liquidity. *The Review of Financial Studies*, 17(2), 439-461
- [44] Joshi, A. & Hanssens, D.M. (2007). Advertising Spending, Competition and Stock Return. *UCLA Marketing Studies Center Working paper*.
- [45] Srinivasan, S. & Hanssens, D.M. (2007). Marketing and Firm Value. *Journal of Marketing Research*, 46(3), 293-312.
- [46] Conchar, M.P.; Crask, M.R. & Zinkhan, G.M. (2005). Market Valuation Models of the Effect of Advertising and Promotional Spending: A Review and Meta-Analysis. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 33(4), 445-460.
- [47] Reimann, B. (1989). Creating Value to keep the raiders at bay. *Long Range Planning*, 22(3), 18-27.
- [48] Walters, D. & Halliday, M. (1997). *Marketing & Finance – Working the Interface*. Sydney, Allen&Unwin.
- [49] Capital & Brand Finance, (2008). Türkiye'nin En De erli Markaları Ara tırması. *Capital*, Mayıs, 76-86.
- [50] Istanbul Menkul Kıymetler Borsası Mali Tablolar. <http://www.imkb.gov.tr/FinancialTables/companiesfinancialstatements.aspx>. [12.01.2009].
- [51] Cheng, C.; Agnes, S. & Charles Chert, J.P.. (1997). Firm Valuation of Advertising Expense: An Investigation of Scaler Effects. *Managerial Finance*, 23(10), 41-62.
- [52] Gegez, E. (2005). *Ara tırma Metotları*. stanbul: Beta Yayınları.

Furkan Amil GÜR - Azra BAYRAKTAR

[53] Sipahi, B.; Yurtkoru, S. & Çinko, M. (2007). *Sosyal Bilimlerde Veri Analizi*. İstanbul: Beta Yayınları.



Furkan Amil GÜR
(fgur1@tigers.lsu.edu)

He is a doctoral student in the Rucks Department of Management at Louisiana State University. His research interests include geographical clusters, corporate governance and cross-cultural management.



Azra BAYRAKTAR
(abayraktar@marmara.edu.tr)

She is a Assistant Proffessor at Marmara University, Department of Economics and Administrative Sciences Her Ph.D. thesis was about CRM applications and Factors affecting trust in B2B relationships. Her research areas are RFID; Customer Relationship Management, Database Marketing, Busines Ethics and Retailing.