



**FİNANSAL PERFORMANS İLE REKLAM FAALİYETLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ:
TÜRKİYE'DEKİ MEVDUAT BANKALARI ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA***
**THE RELATIONSHIP BETWEEN ADVERTISING ACTIVITIES AND FINANCIAL
PERFORMANCE: A STUDY ON DEPOSIT MONEY BANKS IN TURKEY**

Gülferen TUNA¹, Mustafa KOÇ²



1. Prof. Dr., Sakarya Üniversitesi, İşletme Fakültesi,
İşletme Bölümü, geksi@sakarya.edu.tr,
<https://orcid.org/0000-0002-0347-8072>
2. Dr. Öğr. Üyesi, Sakarya Üniversitesi, İşletme
Fakültesi, İşletme Bölümü,
mustafakoc@sakarya.edu.tr,
<https://orcid.org/0000-0003-2737-9324>

Makale Türü	Article Type
Araştırma Makalesi	Research Article
Başvuru Tarihi	Application Date
08.04.2021	04.08.2021
Yayına Kabul Tarihi	Admission Date
26.05.2022	05.26.2022

DOI

<https://doi.org/10.30798/makuiibf.979915>

* Bu çalışma Sakarya Üniversitesi İşletme Enstitüsü Muhasebe ve Finans Anabilim Dalı'nda Prof. Dr. Gülferen TUNA danışmanlığında Mustafa KOÇ tarafından "Türkiye'deki Bankaların Finansal Performansları ile Reklam Faaliyetleri Arasındaki İlişkinin Analizi (Ampirik Bir Uygulama)" başlığı ile tamamlanarak 21.01.2020 tarihinde savunulan Doktora tezinden türetilmiştir.

Öz

Bu çalışmada Türkiye'de faaliyet gösteren 20 bankanın reklam faaliyetlerinin finansal performanslarına olan etkisi incelenmiştir. Çalışma kapsamında 2002 dördüncü çeyrekte 2018 dördüncü çeyreğe kadar 65 gözlemden oluşan panel veri seti kullanılmıştır. Reklamın bankalar üzerindeki etkisinin incelenmesi sürecinde Driscoll Kraay sabit etkiler dirençli tahmincisi sabit etkiler panel regresyon modeli tercih edilmiştir, açıklayıcılığın artırılabilmesi adına reklam değişkeni hem reklam harcamaları hem de reklam yoğunluğu olarak iki ayrı rasyo değişkeni şeklinde analizlere dahil edilmiştir. Elde edilen bulgular ışığında reklamın mevcut döneme negatif etki ettiği ve on dönem boyunca (iki buçuk yıl) negatif etki etmeye devam ettiği tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: *Finansal Performans, Banka, Karlılık, Reklam, Reklam Harcamaları.*

Abstract

In this study, the effect of the advertising activities on the financial performances of 20 banks operating in Turkey were examined. Within the scope of the study, a panel data set consisting of 65 observations was used from the fourth quarter of 2002 to the fourth quarter of 2018. In the process of examining the effect of advertising on banks, Driscoll Kraay fixed effects resilient estimator fixed effects panel regression model was preferred. To increase explanatory, the advertisement variable was included in the analysis as two separate ratio variables, both advertisement expenditure and advertisement intensity. According to the findings, the advertisement had a negative effect on the current period and continued to have a negative effect for ten periods (two and a half years).

Keywords: *Financial Performance, Bank, Profitability, Advertising, Advertising Expenditures.*

EXTENDED SUMMARY

Research Problem

Advertising activities for banks can be regarded as investing in intangible assets with potential positive effects on future cash flows. In other words, advertising activities can be seen as a kind of investment strategy for banks. Banks, which have to bear advertising costs today in order to generate higher income, expect to see the return of these investments in the future. In this context, whether advertising has an effect on financial performance of a bank and how this effect is investigated.

Research Questions

H1: Advertising has an impact on the financial performance of banks. H2: Advertising expenditures and advertising intensity have different effects on the financial performance of banks. H3: Advertising has a lagged and cumulative effect on banks' financial performance.

Literature Review

Many different disciplines exist which examine the effect of advertising on banks' financial performance. Businesses can use advertising for three different purposes: increasing sales, engaging in promotional activities (often referred to as costs of sales or promotion) and quality diversification. Similar to this classification, banks use their advertising activities to increase interest income, increase brand and product awareness, and diversify products. Assuming that there are two different companies selling the same product and that they generate the same amount of sales revenue, the advertiser wants and expects to increase its sales revenues. Similarly, a firm that does not advertise is expected to gain a lower volume of sales revenue over time than the advertiser. There is a development and transformation in advertising activities not only in the banking sector but also in all financial areas. As finance becomes more complex and difficult to explain, the importance of electronic and visual media emerges. Advertising activities for banks can be regarded as investing in intangible assets with potential positive effects on future cash flows. In other words, advertising activities can be seen as a kind of investment strategy for banks. Banks, which have to bear advertising costs today in order to generate higher income, expect to see the return of these investments in the future. The most important reason behind this being seen as an investment strategy is the risk factor it contains. It is not certain whether the advertising and marketing strategies implemented and the costs incurred will have a return or will be at the expected level and time. If the right marketing strategies are not used, banks may not get the results they expect. In this context, advertising can be considered as a risky investment strategy for banks.

Methodology

In the scope of the study, a panel data set consisting of 65 observations from the fourth quarter of 2002 to the fourth quarter of 2018 was used. In the process of examining the effect of advertising on banks, fixed effects panel regression model was preferred and in order to increase clarity, the advertising variable was included in the analysis as two different ratio variables as advertising expenditures and advertising intensity. The presence of heteroscedasticity, autocorrelation and inter-unit correlation,

which are frequently encountered in advertising data, was also determined in this study, thus fixed effects panel regression model with Driscoll Kraay fixed effects resistive estimator has become the methodological approach of the application.

Results and Conclusions

According to findings, it was determined that the advertisement had a negative effect on the current profitability and continued to have a negative effect for ten periods (two and a half years). Supportive findings of the hypothesis were obtained that advertising affects banks' profitability through various financial activities. The original contribution of the study: (1) The effect of the advertising on the current period profitability of banks is negative. (2) The effect of advertising on banks' profitability is lagged and the lag duration is longer than the observation period (two and a half years) in the scope of the study. (3) The short-term effect of advertising on profitability is negative and the long-term effect has not been detected. (4) It has been observed that the direction of effect of mediator variables that affect profitability was changed from positive to negative (or negative to positive) with the presence of advertising.

1. GİRİŞ

İşletmeler reklamı üç farklı amaçla kullanabilmektedir: satışları arttırmak, tanıtım faaliyetlerinde bulunmak (genelde satışların maliyetleri veya tanıtım olarak adlandırılır) ve kalite çeşitlendirmesi yapmak (Lambin, 1970). Bankalar da reklam faaliyetlerini bu sınıflandırmaya benzer olarak, faiz gelirlerini arttırmak, marka ve ürün bilinirliğini arttırmak ve ürün çeşitlendirmesini sağlamak amacıyla kullanmaktadır.

Aynı ürünü satan iki farklı firma olduğunu ve bunların aynı miktarda satış geliri elde ettiği varsayıldığında, reklam veren firma satış gelirlerinin arttırmasını istemekte ve beklemektedir. Benzer şekilde reklam vermeyen firmanın da zaman içerisinde reklam verene göre daha düşük hacimde satış geliri elde etmesi beklenmektedir (Melrose, 1969).

Sadece bankacılık sektöründe de değil, aynı zamanda bütün finans alanlarında da reklam faaliyetleri konusunda bir gelişim ve dönüşüm söz konusudur. Finans daha karmaşık hale geldikçe ve açıklamak zorlaştıkça, elektronik ve görsel medyanın önemi de ortaya çıkmaktadır (Clark, Thrift, ve Tickell, 2004).

Bankalar açısından reklam faaliyetleri, gelecekteki nakit akışları üzerinde olası olumlu etkileri olan maddi olmayan duran varlıklara yatırım yapılmış gibi kabul edilebilir (Chauvin ve Hirschey, 1993). Yani reklam faaliyetleri bankalar açısından bir nevi yatırım stratejisi olarak görülebilir. Daha yüksek gelir elde edebilmek için bugünden reklam maliyetlerine katlanmak zorunda kalan bankalar, ilerleyen dönemlerde bu yatırımlarının karşılığını görmeyi beklemektedir. Bunun bir yatırım stratejisi olarak görülmesinin arkasında yatan en önemli sebep ise barındırdığı risk unsurudur. Gerçekleştirilen reklam ve pazarlama stratejilerinin ve katlanılan maliyetlerin geri dönüşünün olup olmayacağı veya beklenen düzeyde ve zamanda olacağı kesin değildir. Doğru pazarlama stratejileri kullanılmaması durumunda bankalar bekledikleri sonucu elde edemeyebilirler. Bu kapsamda reklam bankalar açısından riskli yatırım stratejisi olarak kabul edilebilir.

Reklam, bankaların gelir tablolarında yer alan bir harcama kalemidir. Bu kalem yıl boyunca gerçekleşen reklam harcamaları tutarlarının yılsonunda tamamının raporlanmasıyla elde edilmektedir. 'Reklam ve İlan Giderleri' olarak gelir tablosunda yer alan bir kalemin sonraki yıllara da yayılması kanunen mümkün olmasa da reklamın etkisinin ilgili yıl sonrasında da devam ettiğini söylemek mümkündür. Bu sebeple reklam kavramından 'uzun dönemli varlık' yaratan 'kaynak harcaması' olarak bahsedilmektedir (Picconi, 1977). Konuya teorik olarak yaklaşan bu çalışmada reklamın işletmelerin bir varlığı olması gerektiği hatta reklam harcamaları yerine 'reklam varlıkları (advertising assets)' teriminin kullanılması gerektiğinin altı çizilmiştir.

Bankaların vermiş oldukları her reklam aynı etki düzeyine sahip değildir. Verilen reklamların yaratıcılığın artmasının, daha yüksek düzeyde reklam etkinliği sağladığı ve yaratıcı mesajların daha olumlu tutumlarla sonuçlandığı belirtilmektedir (Baack, Wilson, van Dessel, ve Patti, 2016).

Bu çalışma bankaların reklam faaliyetlerinin finansal performanslarına olan etkisini incelemektedir. Bankacılık ve reklam alanında yapılan çalışmalar ilerleyen bölümlerde bahsedileceği gibi farklı disiplinler tarafından ele alınmış ve her bir disiplinin kendine özgü yaklaşımları olduğu gözlemlenmiştir. Bu çalışmanın model, veri seti ve yöntem seçiminde araştırmacılara yol gösterici olması ve birden fazla konuda katkı sağlaması beklenmektedir. Bu sebeple çalışmanın literatüre olan katkısı “2. Reklam ve Bankacılık” ve “3.2. Model” başlıkları altında yer verilen teorik çerçeveye entegre edilmiştir. İlerleyen bölümlerde reklam ve bankacılık arasındaki ilişki üzerine kurulan teorik yaklaşımlara, sonrasında bu çalışmanın modeli, yöntemi ve örnekleme üzerine açıklayıcı bilgilere, üçüncü olarak ampirik uygulama sonucu elde edilen bulgulara ve son olarak da elde edilen bulgulara yönelik sonuç ve değerlendirmelere yer verilmiştir.

2. REKLAM VE BANKACILIK

Bankaların reklam faaliyetleri ile finansal performanslarını arttırması veya arttırabileceğini düşünmesi geleneksel finans teorisiyle açıklanamamaktadır. Çünkü tamamen rasyonel olan yatırımcı ve etkin piyasaların varlığı ile yatırımcıların manipüle edilebilmesi mümkün değildir. Fakat teorilerin aksine bankalar reklam faaliyetlerine sürekli olarak devam etmektedirler. Böylesi bir durum, yatırımcıların rasyonel kararlar alamadığı, sosyolojik ve psikolojik olaylardan etkilenebildiği varsayımlarına dayanan davranışsal finansın alanına girmektedir. Bir sonraki bölümde davranışsal finans ve reklam üzerine açıklamalar yer almaktadır.

2.1. Reklamın Bankalar ve Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkisi

Reklam bankaların hedef kitlesindeki müşteri sayısını arttırmalarına yardımcı olmaktadır. Eğer firma reklam faaliyetlerine rakiplerine göre daha fazla harcama yapıyorsa hem kurumsal hem de bireysel olarak daha fazla sayıda yatırımcı bulabilir. Hatta reklamın kurumlar ile karşılaştırıldığında bireyler üzerinde daha yüksek etkiye sahip olduğu söylenebilir (Gustavo Grullon, Kanatas, ve Weston, 2004).

Finansal açıdan incelendiğinde ise, bankaların reklamı temelde karlarını arttırmak amacıyla kullandığı söylenebilir. COMPUSTAT üzerinden yayınlanan reklam yoğunluğu (advertising intensity) sıralamaları kapsamında listelenen tabloya göre ilk sıralarda yer alan firmalar satışlarının %20,44'lük kısmını reklam sayesinde elde etmişlerdir. (Chauvin ve Hirschey, 1993). Reklamın müşteri sayısındaki artışla birlikte firmanın finansal durumuna etkisi de konusudur. Daha yüksek reklam harcaması yapan firmalar daha yüksek sayıda bireysel ve kurumsal yatırımcıya ve dolayısıyla daha likit finansal varlıklara sahiptir (Gustavo Grullon vd., 2004). Reklamın niteliğine bakılmaksızın sadece verilen reklamların

sayısını arttırmak amacıyla reklam faaliyetlerini yürütmek, içerik olarak daha kaliteli reklamların etkinliğine göre daha düşük olmaktadır (Leach ve Reekie, 1996).

Reklamın sadece reklamı veren işletme üzerinde etkisi yoktur aynı zamanda işletmenin faaliyet gösterdiği sektöre de etkisi olduğu düşünülmektedir. Reklamın aslında doğası gereği oluşturmuş olduğu bilgi ve yatırımcıların reklam ile yönlendirilebilmesi fikri ile bakıldığında, yatırımcıların başlangıçta bilgilendirilmemiş (uninformed) oldukları varsayımı kabul edilmektedir. Bilgilendirilmemiş yatırımcı fikri, ki burada bahsedilen durum rasyonel olmayan birey anlamına da gelmektedir, geçerli bir fikir ise firmalar reklam vererek olumsuz seçim maliyetlerini ve böylece piyasadaki likiditeyi de arttırmış olmaktadır. Ayrıca reklam ile borsa likiditesi arasında pozitif bir korelasyon olduğu ve daha yüksek reklam harcaması yapan firmalarda daha düşük alım-satım marjı ve daha düşük fiyat dalgalanmaları yaşandığı gözlenmiştir (Gustavo Grullon vd., 2004).

Reklam yoğunluğu, yeni firmaların piyasaya girmesi konusunda engel oluşturmakta ve varsa bu giriş engelini yükseltmektedir (Chauvin ve Hirschey, 1993). Ölçek ekonomilerinde piyasa oranının reklam yoğunluğu üzerinde negatif etkiye sahip olduğu ifade edilmektedir. Yani büyük ölçekli firmalar reklam vererek piyasa yeni giren firmaların birim başı reklam maliyetlerini yükseltmekte ve bu sebeple piyasaya yeni giren firmaları istenmeyen rekabet pozisyonuna sürüklemektedir (De Pelsmacker, Jegers, ve Proost, 1992).

Bu kapsamda bu çalışmada incelenen hipotez:

H1: Reklamın bankaların finansal performansı üzerinde etkisi söz konusudur.

2.2. Reklam Harcamaları ve Reklam Yoğunluğu

Reklamın bankaların finansal performansları üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalarda sıklıkla karşılaşılan iki kavram söz konusudur: reklam harcamaları ve reklam yoğunluğu. Reklam yoğunluğu (advertising intensity) reklam harcamalarından farklı olarak hesaplanmaktadır. Sadece bankalara özgü bir kavram olmayıp, herhangi bir işletmenin ne kadar reklam yoğun bir strateji izlediğini tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır. Reklam yoğunluğu, reklam harcamalarının satışlar (bazen de ortalama satışlar) kalemine bölünmesiyle elde edilen bir rasyodur. Bankalar için satışlar adıyla raporlanan bir hesap kalemi olmaması sebebiyle bankaların reklam yoğunluğu daha farklı yaklaşımlara ihtiyaç duymaktadır. Reklam harcamaları bankaların faaliyet raporlarında yer alan gider tablolarının dipnotlarında, diğer işletme giderleri hesap kaleminin alt başlığında "Reklam ve ilan giderleri" kalemiyle ifade edilmektedir. Reklam yoğunluğu oranlarının yurtdışı örneklerine bakıldığında, çeşitli kurumlar tarafından düzenli olarak raporlanıp takip edildiği ve araştırmacılara kolaylık sağlaması amacıyla elektronik ortamda verilerinin kamuoyu ile paylaşıldığı görülmektedir. Ülkemizde ise reklam yoğunluğu adı altında raporlanan bir oran bulunmamakta ve bu oranın manuel olarak hesaplanması gerekmektedir.

Reklam yoğunluğu kavramı bazı çalışmalarda bilinçli olarak reklam harcamalarının satışlar kalemine bölünmesiyle elde edilip bu rasyonun barındırdığı bilgiler ışığında karlılık üzerindeki etkisi incelenmiştir. Yani bağımsız değişkenlerden biri reklam yoğunluğu değişkenidir (Bloch, 1974; De Pelsmacker vd., 1992; Fier ve Pooser, 2016; Gustave Grullon vd., 2006; Hirschey, 1982a; Hirschey ve Wichern, 1984; Notta ve Oustapassidis, 2001). Fakat bazı çalışmalarda reklam harcamalarında sıklıkla karşılaşılan değişen varyans sorununun çözümü adına normalize edilmiş reklam harcamalarının kullanıldığı tespit edilmiştir (Chauvin ve Hirschey, 1993). Reklam harcamalarının normalize edilmesinde modeldeki her bir bağımsız değişkenlerin bazen satışlara bazen de toplam varlıklara bölünmesinin tercih edildiği görülmektedir. Bu durum reklam yoğunluğu kavramının hem istatistiksel hataları azaltması hem de reklam harcamalarına kıyasla daha fazla ve anlamlı bilgi barındırması sebebiyle önemini arttırmaktadır.

Bu kapsamda bu çalışmada incelenen hipotez:

H2: Reklam harcamaları ile reklam yoğunluğunun bankaların finansal performansı üzerinde farklı oranlarda etkisi söz konusudur.

2.3. Reklamın Bankaların Finansal Performansı Üzerindeki Etki Türleri

Reklamın etkisinin tespit edilmesinde dört farklı yaklaşımın olduğu bilinmektedir. Bunlar: taşma etkisi (spill-over) (Gustavo Grullon vd., 2004; Hula, 1988; Sahni, 2016; Telser, 1964), taşımali etkisi (carry-over) (Clarke, 1976; Mariel ve Orbe, 2005; Zhou, Zhou, ve Ouyang, 2003), gecikmeli etkisi (lag effect) (Mariel ve Orbe, 2005; Simon, 1969) ve kümülatif etkisi (cumulative effect) (Horsky ve Simon, 1983; Mariel ve Orbe, 2005; Simon, 1969). Taşma etkisi (spill-over) verilen reklamların kara etki etmesi süresi ile ilgili bir etki olarak tanımlanmaktadır. Verilen reklamların niteliğine bakılmaksızın sadece sayısal olarak çok sayıda reklam vermesi durumunda taşma etkisinin (spill-over) süresi uzamakta, nitelik bakımından daha kalite reklamların kullanımının artmasıyla birlikte taşma etkisi (spill-over) azalmakta, verilen reklamın kara dönüş süresi kısalmaktadır (Sahni, 2016). Taşımali etki ise reklamın verilen dönem içerisinde karlılık üzerindeki etkisinin sonraki dönemlere de sarkacak şekilde devam etmesi anlamına gelmektedir. Reklam harcamalarının belirli bir dönem sonunda sona ermesi sonrasında karlılık üzerindeki etkisi hala devam ediyor olabilir. Bu etkiye reklamın taşımali (carry-over) etkisi denilmektedir (Zhou vd., 2003). Reklamın gecikmeli etkisi verilen reklamların firmanın karlılığı üzerindeki etkisinin gecikmeli olarak ortaya çıkması anlamına gelmektedir. Yani yapılan reklam harcaması ilgili dönem içerisinde etkisini göstermezken sonraki yıllarda bu etkinin ortaya çıkması söz konusudur (Simon, 1969). Reklamın kümülatif etkisi ise yapılan her bir reklam harcaması sonrasında reklamın etkisinde gözlemlenen artışı temsil etmektedir. Yani verilen reklamlar karşılaştırıldığında ikinci verilen reklamın etkisinin ilk verilen reklama kıyasla daha yüksek olması beklenmektedir. Her ne kadar her iki reklam birbirleriyle aynı da olsa ilk verilen reklamın etkisi daha düşük seviyede olacaktır.

Sonraki verilen reklamlar da bu sürece benzer olarak daha yüksek etkiye sahip olacaktır. Reklamın 'kartopu' misali sürekli artan bu etkisine, reklamın kümülatif etkisi (cumulative effect) denilmektedir.

Reklamın etkisindeki bu kümülatif birikim ve ortaya çıkmasında yaşanan gecikmenin çeşitli sebepleri vardır:

1. Sürekli devam eden marka sadakati, ürünün kalitesine duyulan memnuniyet ile desteklendiğinde, büyük ihtimalle çok uzun zaman önce görülen fakat unutulmuş bir reklama dayanmaktadır.

2. Satın alma kararlarındaki satın alma hareketi eşik değerinin aşılması için bazen bir dizi reklam gerekebilir. Satın alma kararıyla sonuçlanan son gösterilen reklam, geçmiş reklamlar hesaba katılmadan satın alma kararının primini alamaz.

3. Bazen hedef müşteri kitlesi reklamın gösterildiği süre içerisinde pazarda bulunmamış olabilir. Doğru müşterilere ulaşmak zaman alacaktır (Palda, 1965).

Reklamın kümülatif ve gecikmeli etkisinin süresinin tespit edilmesi, kümülatif etkisinin tespit edilmesinde karşılaşılan ilk zorluktur. Bu etkisinin süresiyle alakalı farklı bulguların olduğu tespit edilmiştir. Bu etkinin bazı çalışmalarda dokuz yıl (Seldom ve Jung, 1995), yedi yıl (Palda, 1965), üç yıl (Graham ve Frankenberger, 2000) ya da üç-on beş ay (Leach ve Reekie, 1996) sürdüğü, bazı çalışmalarda ise yıllar boyu sürmediği ve bir yıl içerisinde sona erdiği ifade edilmiştir (Clarke, 1976). Bu kümülatif etki üzerine yapılan çalışmalarda elde edilen sonuçlar üzerine yapılan literatür araştırmasında bu konu üzerine detaylı bilgilere yer verilmiştir (Weinberg ve Weiss, 1982). Daha güncel literatüre Chen (2015) tarafından yapılan çalışmadan ulaşılabılır.

Bu kapsamda bu çalışmada incelenen hipotez:

H3: Reklamın bankaların finansal performansı üzerinde gecikmeli ve kümülatif etkisi söz konusudur.

Tablo 1. Reklamın Finansal Performans Üzerindeki Etkisini İnceleyen Çalışmalar

Yazar (Yıl)	Gözlem Aralığı	Örneklem	Yöntem	Sonuçlar
(Vidale ve Wolfe, 1957)	1948-1955	US piyasasındaki firmaların büyük bir kısmı	Regresyon modeli	Response constant, Saturation Level ve Sales Decay Constant ile istenilen ürün için verilen reklamın etkinliği ölçülebilir ve tespit edilebilir.
(Comanor ve Wilson, 1967)	1954-1957	41 farklı firma	Çoklu regresyon modeli	Reklam harcamalarının karlılık üzerinde etkisi vardır. Karlılığın reklam üzerindeki etkisi söz konusu değildir. Ölçümlerle alakalı sorunlar mevcuttur. Reklam harcamaları diğer makroekonomik değişkenlerle kolinear olan tek değişkendir.
(Weiss, 1969)	1957-1964 1963-1964	38 farklı firma	GLS (generalized least squares) regresyon modeli	Reklamın kümülatif etkisinin tespit edilmesi amacıyla kurulan hipotezlerin kullanılan örneklem aralığına göre kabul edilmesi ve reddedilmesi söz konusudur.
(Sherman ve Tollison, 1971)	1957-1964	41 farklı firma	Lineer regresyon modeli	Karlılık üzerinde maliyet unsurlarının reklam harcamalarına göre daha fazla etkisi söz konusudur.
(Vernon ve Nourse, 1973)	1969	57 firma	Regresyon modeli	Karlılık ile reklam yoğunluğu arasında pozitif bir ilişki vardır.

(Bloch, 1974)	1950–1953	40 firmanın verisi Karlılık, reklam yoğunluğu ve piyasa yapısı değişkenleri kullanılmış	Çoklu regresyon modeli	Düzeltilmiş karlılık oranları ve reklam yoğunluğu arasında ilişki bulunamamıştır. Pozitif ilişki bulan çalışmalarda veri setinin uyarlanması sürecinde yaşanan hatalardan kaynaklandığı belirtilmektedir.
(Abdel-Khalik, 1975)	1955-1973	Advertising Age tarafından yayımlanan en çok reklam veren işletmeler	Regresyon modeli	Reklam harcamalarının satışlar üzerindeki etkisi farklı sektörlere göre değişim göstermektedir.
(Clarke, 1976)	39 farklı yazarın çalışmasında yer alan 69 farklı firmaya ait reklam sürelerindeki gecikme sonuçları	Reklamın kümülatif etkisi ve bu etkinin ortadan kalkana kadar geçen süresi araştırılmıştır	Literatür incelemesi ve Kyock modeli	Reklamın etkisinin 3 ila 15 arasında sürdüğü tespit edilmiş ve reklamın kümülatif etkisinin varlığından bahsedilmiştir.
(Connolly ve Hirschey, 1984)	1977	Fortune500 listesindeki 390 firma	Regresyon analizi	Reklam harcamalarının karlılık üzerinde pozitif etkisi söz konusudur.
(Baghestani, 1991)	1907-1960	Lydia Pinkham Company	Birim kök ve eşbütünlüşme	Reklam harcamaları ve karlılık uzun dönemli denge içerisindeydir.
(Pitelis, 1991)	1955–1980	UK firmaları	Lagrange Çarpımı Testi Regresyon Modeli	Reklamın karlılık üzerinde pozitif bir etkisi söz konusudur.
(Erickson ve Jacobson, 1992)	1972–1986	99 US firması	Regresyon modeli	Reklamın diğer dışsal parametrelerden izole edilmesi durumunda, karlılık üzerinde uzun dönemli etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.
(Lee, Shin, ve Chung, 1996)	1907-1960	Lydia Pinkham şirketi yıllık verileri	Toda Phillips nedensellik test	Reklam harcamaları ve satışları arasında eşbütünlüşme ilişkisi vardır
(Leach ve Reekie, 1996)	Ocak 1980- Mart 1988	SASOL (Güney Afrika petrol üretim şirketleri verileri)	OLS regresyon modeli	Reklamın uzun vadeli etkisi, kısa vadeli etkisine göre piyasa payı üzerinde daha yüksek etkiye sahiptir. (iki etki de pozitifdir)
(Lev ve Sougiannis, 1996)	1975–1991	Çeşitli endüstri kollarında faaliyet gösteren firmalar	Regresyon modeli	Reklam ve arge harcamalarının karlılık üzerinde etkisi tespit edilememiştir.
(Duffy, 1999)	1969Q1-1996Q1	11 farklı gıda grubu kullanılmış. Reklamın talep üzerindeki etkisini incelemiştir.	Rotterdam modeli kullanan zaman serisi tahmini	Reklamın herhangi bir etkisi tespit edilememiştir.
(Abbott, Lawler, ve Lingl, 1997)	1987Q4-1994Q1 1983Q4-1990Q4	UK İçecek işletmeleri	Johansen eşbütünlüşme testi ve Hata Düzeltme Modeli (ECM)	Reklamın satışlar üzerindeki kısa vadeli etkisi tespit edilememiştir.
(Cheng, 1997)	1974-1992	Arge ve reklam harcamalarının firma değerine olan etkisine bakılmıştır. 17577 gözlem	Regresyon analizi	Reklamın firma değeri üzerindeki etkisini kullanırken kullanılan farklı normalizasyon teknikleri (yani bazen satışlarla bazen de toplam varlıklarla normalize edilmesi gibi) ortaya çıkan etkinin pozitif ya da negatif olarak yorumlanmasına sebep olmaktadır.
(Paton ve Williams, 1999)	1992	UK'deki 325 orta ölçekli firma	OLS panel regresyon modeli	Reklam ve karlılık arasında tüketim malları endüstrisindeki firmalar için korelasyon vardır. Reklam firma performansını önemli ölçüde arttırmaktadır.
(Graham ve Frankenberger, 2000)	1985–1994	320 firma	Regresyon modeli	Reklam harcamalarının gelecekteki gelirler üzerinde pozitif etkisi vardır. Reklam harcamalarının varlık olarak kabulü varsayımında 3 yıllık tükenme ömrü vardır.
(Notta ve Oustapassidis, 2001)	1993–1996	Reklam yoğunluğunun satışlar üzerindeki etkisi 350 Yunan Gıda Firması	Sabit Etkiler Regresyon Modeli	Reklam yoğun pazarlama stratejisine sahip gıda işletmelerinde televizyon reklamlarının karlılık üzerinde pozitif etkisi vardır.
(Hsu, Darrat, Zhong, ve Abosedra, 2002)	1948-1995	ABD toplam satışlar, toplam reklam harcamaları ve kullanılabilir şahsi gelir kalemleri	Granger nedensellik testi	Reklam harcamalarının satışları arttırdığı varsayımıyla araştırma gerçekleştirilmiş, fakat aksine satışların reklam harcamaları üzerinde etkili olduğunu tespit etmişlerdir.

(Zhou vd., 2003)	Ocak 1996- Eylül 1999	14 farklı markada tüketici ürünleri	VAR modeli ve eşbütünlük testi	Reklam harcamaları ve satışlar arasında pozitif ve uzun dönemli bir ilişki söz konusudur.
(Han ve Manry, 2004)	1988-1998	Koreli firmalar	Regresyon modeli	Reklam harcamalarının işletmenin pazar fiyatı üzerinde negatif etkisi vardır ve gelecekteki karlılık üzerinde olumsuz etkisinin olması beklenmektedir.
(George Assaf, Josiassen, Mattila, ve Knežević Cvelbar, 2015)	2007-2012 yılları arasındaki satışlar	Slovenya ve Hırvatistan'daki 205 pazarlama müdürü	Pazarlama müdürlerine uygulanan anket sonuçları ile firmanın satış oranlarının karşılaştırması	Reklam harcamalarının satışlar üzerinde pozitif etkisi vardır.
(Brettel, Reich, Gavilanes, ve Flatten, 2015)	12 aylık dönem	En büyük 10 Alman e-ticaret firmaları	GLS standartlaştırılmış parametre tahmincisi	Facebook üzerinden verilen beğenme sayısının satışlar üzerinde pozitif ve yayın akışı ile verilen reklamların satışlar üzerinde negatif etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.
(Hartnett vd., 2016)	2000-2013 (312 televizyon reklamı)	Küresel CPG üretim firması	Sıralı regresyon modeli	Reklamın satışlar üzerinde etkili olmasını sağlayacak belirgin sonuçlar bulunamamıştır.
(Sahni, 2016)	11 Ağustos 2010-1 Kasım 2010 arasındaki 189.650 kullanıcı	11 farklı ülkede faaliyet gösteren restoran arama websitesinin Hindistan'da faaliyet gösteren işletmeleri	OLS regresyon modeli	Reklam yoğunluğunun düşük olduğu dönemlerde reklamın satışlar üzerinde etkisini göstermediği (spill-over effect ortaya çıkar), reklamın sıklığının artmasıyla birlikte satışlar üzerinde artış sağladığı (spill-over etkinin ortadan kalktığı) tespit edilmiştir.
(Tudose ve Alexa, 2017)	2014-2016	Dacia Otomobil üretici markasının reklam harcamaları	Korelasyon analizi	Reklam harcamalarının düşük olmasına rağmen efektif jeografik alan seçimi sayesinde Dacia'nın Pazar payını artırdığı tespit edilmiştir.
(Hossain ve Islam, 2018)	2013-2017	Bangladeş'te faaliyet gösteren Grameenphone and bKash firmaları	Regresyon modeli	Reklam harcamaları ile gelir ve karlılık arasında negatif ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.
(Alsinglawi ve Aladwan, 2018)	2012-2016	Ürdün'deki 59 ticaret firması	OLS regresyon modeli	Reklamın harcamalarının işletme performansı üzerindeki etkisi tespit edilememiştir.
(Qi, Cárdenas, Mou, ve Hudson, 2018)	2005-2014	Kuzey Amerika'daki halka açık 216 şirket	Üç seviyeli rassal etkiler regresyon modeli	Reklam harcamalarının ekonomik etkisinin ilgili dönem sonunda sona ermediği, işletmeler için maddi olmayan varlık unsuru olarak değerlendirilebilecek bir yatırım stratejisi olduğu tespit edilmiştir.
(Shah, Akbar, Ahmad, ve Stark, 2019)	1997-2013	Reklam veren UK şirketleri	GLS panel regresyon modeli	Reklam harcamalarının işletmenin finansal performansına pozitif etkisi vardır. Maddi olmayan varlık olarak değerlendirilebilen reklam harcamaları, işletmenin gelecekteki gelirleri üzerinde de pozitif etkiye sahiptir.

3. YÖNTEM, MODEL, ÖRNEKLEM VE VERİ SETİ

3.1. Yöntem

Çalışmanın uygulama kısmında panel regresyon modeli kullanılmıştır. Regresyon modelleri bir bağımlı değişken ve bir (ya da birden fazla) bağımsız değişken kullanılarak oluşturulan modellerdir.

$$Y_{i,t} = \beta X_{i,t} + u_{i,t}$$

Yukarıdaki denklemde yer alan Y bağımlı değişkeni, X bağımsız (açıklayıcı) değişkeni u hata terimini β ise bağımsız değişkenin (X 'in katsayısını, yani X ile Y arasındaki ilişkinin yönünü ve büyüklüğünü gösteren) katsayısını ifade etmektedir.

Çalışmanın yönteminde benimsenen sabit etkiler modelinde çeşitli varsayımlar söz konusudur. Bunların ilki bağımsız değişkenler ile sabit etkinin hata terimi arasında korelasyon olmadığıdır. İkincisi, bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunun olmaması gerektiğidir. Bu iki varsayım sabit etkiler tahmincisinin tutarlılığını göstermektedir. Üçüncü varsayım ise heteroskedasite ve otokorelasyon olmama şartlarıdır. Bu varsayım sabit etkiler tahmincisinin etkinliğini arttırmaktadır (Tatoğlu, 2016).

Sabit etkiler modelinde heteroskedasite, otokorelasyon ve birimlerarası korelasyon olması durumunda, bu modelin geçerliliği ortadan kalkmaktadır. Böylesi biri durumda bu varsayımların ön koşul olmadığı dirençli tahmincilere ihtiyaç duyulmaktadır. Driscoll ve Kraay tahmincisi heteroskedasite, otokorelasyon ve birimlerarası korelasyonun varlığı durumunda sabit etkiler modelinde kullanılan “sabit etkiler dirençli tahmincisi”dir. Driscoll Kraay aynı zamanda N yatay kesit boyutunun, T zaman boyutundan yakın veya büyük olması durumunda diğer dirençli tahmincilere göre daha tutarlı sonuçlar vermektedir. Ayrıca bu tahminci dengesiz panel veri setlerinde de başarılı sonuçlar vermektedir (Hoechle, 2007).

Yukarı yer alan panel regresyon modelinde heteroskedasite, otokorelasyon ve birimlerarası korelasyon sorunlarının varlığı durumunda, aşağıdaki yöntemle parametreler tahmin edilebilir(Sarkodie ve Strezov, 2019):

$$\hat{\beta} = (X'X)^{-1}X'Y$$

Driscoll-Kraay standart hatalarının katsayı tahminlerinde, asimtotik kovaryans matrisinin köşegen elemanlarının karekökleri (\hat{S}_T) bulunularak hesaplanmaktadır (Driscoll ve Kraay, 1998):

$$V(\hat{\beta}) = (X'X)^{-1}\hat{S}_T(X'X)^{-1}$$

Driscoll-Kraay standart hatalarının sabit etkiler (fixed-effects) panel regresyon modeli için tahmin edilmesi iki aşamalıdır. İlk aşamada modeldeki bütün değişkenler ($z_{i,t} \in \{y_{i,t}, x_{i,t}\}$) şu şekilde dönüştürülmektedir:

$$\tilde{z}_{i,t} = z_{i,t} - \bar{z}_i + \bar{z}$$

Burada yer alan:

$$\bar{z}_i = T_i^{-1} \sum_{t=t_{i,1}}^{T_i} z_{i,t} \quad \text{ve} \quad \bar{z} = (\sum T_i)^{-1} \sum_i \sum_t z_{i,t}$$

şekildedir.

Bu aşamada tahmin yönteminin $\tilde{y}_{i,t} = \tilde{y}'_{i,t}\theta + \tilde{\varepsilon}_{i,t}$ modelinin en küçük kareler tahmincisi (OLS) olduğu için, ikinci aşamada bu denklemin transpoze edilmiş halinin Driscoll-Kraay standart hataları kullanarak havuzlanmış OLS tahmin yöntemi ile tahmin edilmesi oluşturmaktadır (Hoechle, 2007).

3.2. Model

Reklamın bankanın finansal performansı üzerine etkisini incelemek isteyen bir araştırmacının dikkat etmesi gereken ilk husus, reklamın karlılık üzerindeki etkisine doğrudan bakılamayacağıdır (Borden, 1964). Yani “banka vermiş olduğu reklamdan ne kadar kar elde etmiştir?” sorusuna cevap verilemez. Bu soruya doğru cevap verebilmek için, işletmenin finansal durumunun, yapılan pazarlama stratejilerinin ve bu stratejiler kapsamında elde edilen sonuçların bir bütün olarak değerlendirilmesi gerekir.

Yukarıda da bahsedildiği gibi reklam ve banka performansı arasındaki ilişkiyi incelerken bankanın finansal durumunun (sermaye yapısının) dikkate alınması gerekmektedir. Bankanın mali yapısını incelerken çeşitli ayrımlara gidilebilir. Literatürde “Sermaye Rasyoları, Bilanço Rasyoları, Aktif Kalitesi, Likidite Rasyoları, Karlılık Rasyoları ve Gelir-Gider Yapısı” olmak üzere altı farklı kategoride finansal yapının incelendiği görülmektedir (Çelen, 2014).

Reklamın bankaların finansal performansı üzerinde etkisini incelerken işletmenin mali yapısını dikkate aldığımız gibi, işletmenin faaliyet gösterdiği sektörel ve çevresel faktörlerin de dikkate alınması gerekmektedir. Bankanın faaliyet gösterdiği ülkede GSMH, enflasyon, merkez bankası faiz oranı gibi bankacılık sektörüne ve bankalara etkisi olan fakat reklam ve banka arasındaki ilişkiye doğrudan etkisi gözlemlenemeyen durumlarda, bu makroekonomik göstergelerin de dikkate alınması gerekmektedir (Demirgüç-Kunt ve Huizinga, 1999). Makroekonomik koşullar kapsamında değerlendirilen parametrelerin GSMH'deki büyüme, enflasyon ve piyasa yoğunluğu (konsantrasyonu) olduğu ifade edilmiştir (Djalilov ve Piesse, 2016).

Çalışma kapsamında modelde kullanılan değişkenlere Tablo 2'de yer verilmiştir.

Tablo 2. Araştırma Modelinde Kullanılan Değişkenlere Ait Açıklayıcı Bilgiler

Modelde Kullanılan Bağımlı Değişkenler	Gösterge
Banka Performans Ölçüm Oranları	
Dönem Net Karı Zararı / Toplam Varlıklar	ROA_1
Net Faaliyet Karı / Toplam Varlıklar	ROA_2
Banka Performans Ölçüm Oranları	
Dönem Net Karı Zararı / Özkaynaklar	ROE_1
Net Faaliyet Karı / Özkaynaklar	ROE_2
Modelde Kullanılan Açıklayıcı Değişkenler	
Reklam Harcamaları ve Reklam Yoğunluğu Değişkenleri	
Reklam ve İlan Giderleri	AdvExp
Reklam Yoğunluğu (Reklam ve İlan Gideri/ Faiz Geliri)	AdvInt
Firmanın Finansal Durumuna Ait Değişkenler	
-Sermaye Yeterliliği	
Özkaynaklar / Toplam Varlıklar	CAdq_1
Özkaynaklar / (Toplam Pasif – Özkaynaklar)	CAdq_2
Toplam Pasif / Özkaynaklar	CAdq_3
Toplam Mevduat / Özkaynaklar	CAdq_4
-Varlık Kullanımı	
Toplam Krediler ve Alacaklar / Toplam Varlıklar	AssUti
-Varlık Kalitesi	
Takipteki Krediler / Toplam Krediler ve Alacaklar	AssQ

Sektörel İstatistikler ve Makroekonomik Göstergeler	
Piyasa Konsantrasyonu	HHIndex
Finansal Hizmetler Güven Endeksi	FinHizGüvEnd
Enflasyon	Enf
Tüketici Güven Endeksi	TükGüvEnd
Merkez Bankası Faiz Oranı	MBFaizOranı

Diğer Açıklayıcı Değişkenler	
Kuruluş Yılı (Firma Yaşı)	Age
Google Trendler	GoogleTrend

Not: * matematiksel olarak iki değişkenin sayısal çarpımını ifade etmektedir. AdvExp bankaların reklam harcamalarını, AdvInt reklam yoğunluğunu (Reklam Harcamaları/Faiz Geliri) temsil etmektedir.

3.3. Örneklem ve Veri Seti

Araştırma kapsamında Türkiye’de faaliyet gösteren 20 mevduat bankası çalışmaya konu edilmiştir. 2002 yılı dördüncü çeyrekte, 2018 yılı dördüncü çeyreğe kadar olan dönem içerisinde bankaların çeyreklik verileri kullanılmıştır. Türkiye Bankalar Birliği’nin yayınlamış olduğu banka mali tablolarının 1999-2001 (üçüncü çeyrek) yılları arasındaki verilerinde reklam harcamaları verileri bulunmamaktadır. Ayrıca bankaların 1990-1999 yılları arasında genel finansal durum verileri yer alırken, dipnotlar ve açıklayıcı bilgiler yoktur. 1989 ve önceki yıllara ait bankaların finansal durumuna ilişkin herhangi bir veriye ulaşılamamıştır. Bu sebeplerden dolayı bankaların reklam harcamalarına ilişkin veriler 2002 yılı dördüncü çeyrekte itibaren yer almaktadır. Reklam ve banka performansı incelendiği için her iki değişkene ait veri setine ihtiyaç duyulmaktadır. Hem ilgili dönem içerisinde hem de ilgili değişkenlere ait verinin olması gerektiği için toplamda 20 banka ile çalışma gerçekleştirilmiştir.

Bu bankalar Akbank T.A.Ş., Alternatifbank A.Ş., Anadolubank A.Ş., Arap Türk Bankası A.Ş., Burgan Bank A.Ş., Denizbank A.Ş., Fibabanka A.Ş., HSBC Bank A.Ş., ICBC Turkey Bank A.Ş., ING Bank A.Ş., QNB Finansbank A.Ş., Şekerbank T.A.Ş., Turkish Bank A.Ş., Türk Ekonomi Bankası A.Ş., Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Türkiye Halk Bankası A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. ve Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.’dir.

4. AMPİRİK BULGULAR

Çalışma kapsamında kullanılan her bir bağımlı ve bağımsız değişkene ait temel istatistiksel bilgilere Tablo 3’te yer verilmiştir.

Tablo 3. Değişkenlere Ait Temel İstatistikler

Grup	Değişken	Gözlem	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
<i>Finansal Performans Göstergeleri</i>						
Aktif Karlılığı	ROA_1	1232	.3835866	.6749121	-10.07647	5.441556
	ROA_2	1232	.5435662	.8261103	-10.38248	9.826125
Özsermaye Karlılığı	ROE_1	1232	3.543409	5.979272	-137.2725	62.85032
	ROE_2	1232	4.725762	7.785657	-144.4847	63.21464
<i>Reklam Değişkenleri</i>						
AdvExp	AdvExp	1025	7.992593	2.501857	-1.469676	12.19905
	AdvInt	1232	.0215954	.0469778	-1.141427	.7696044

Finansal Durum Rasyoları

Sermaye Yeterliliği	CAdq_1	1232	.1205156	.0497037	.0339741	.5411665
	CAdq_2	1232	.1417444	.0846355	.035169	1.17944
	CAdq_3	1232	9.233572	2.765409	1.84786	29.43415
	CAdq_4	1232	5.376356	2.229499	0	19.59496
Varlık Kullanımı	AssÜti	1187	.5422523	.1544905	.0373151	.7972537
Varlık Kalitesi	AssQ	1232	5.157003	7.959099	0	88.70746
Sektörel İstatistikler ve Makroekonomik Göstergeler	FinHizGüvEnd	540	167.4133	9.852293	131.93	179.63
	TükGüvEnd	560	70.79393	4.738498	58.37	79.37
	Enf	1280	199.3719	76.10498	98.12	393.88
	MBFaizOranı	1300	12.42292	9.187688	1.5	44
	HHIndex	1300	1045.888	66.77126	903.25	1224.29
Diğer İstatistikler	GoogleTrend	1164	36.45837	28.91483	0	98.67
	Age	1300	53.34783	32.47035	20	156

Notlar: ROA_1, ROA_2, ROE_1 ve ROE_2 finansal performans rasyoları diğer değişkenlerin ortalamalarıyla uyum sağlaması amacıyla 100 ile çarpılmıştır. Reklam harcamaları (AdvExp, AdvInt), aracı değişkenler (Faaliyet_1, Faaliyet_2, Faaliyet_3, Faaliyet_4), reklamın aracı değişkenler ile çarpımları (AdvExp_Faaliyet_1, AdvExp_Faaliyet_2, AdvExp_Faaliyet_3, AdvExp_Faaliyet_4, AdvInt_Faaliyet_1, AdvInt_Faaliyet_2, AdvInt_Faaliyet_3, AdvInt_Faaliyet_4) ve firma finansal durum rasyoları (CAdq_1, CAdq_2, CAdq_3, CAdq_4, AssÜti, AssQ) logaritmik dönüşümleri yapılarak çalışma kapsamında kullanılmıştır.

4.1. Reklamın Finansal Performans Üzerindeki Etkisi Araştırma Modeli

Çalışmada öncelikle finansal performans ile reklam harcamaları arasındaki ilişki, daha doğrusu reklam harcamalarının finansal performans üzerindeki etkisinin varlığı ve varsa bu etkinin büyüklüğü tespit edilmeye çalışılmıştır. Fakat finansal performans ölçümünde kullanılan göstergeler bu çalışmada literatürdeki çalışmaların aksine birden fazladır. Yani bağımlı değişken ile açıklayıcı(bağımsız) değişkenler arasında doğrusal bir ilişkinin olduğu varsayımı altında çalışan panel regresyon modelini kullanan bu çalışmada, birden fazla bağımlı değişken vardır. ROA_1 ve ROA_2 (Aktif Karlılığı), ROE_1 ve ROE_2 (Özkaynak Karlılığı) finansal performans ölçümünde kullanılan rasyolardır. Bu sebeple bundan sonraki bölümlerde yer alan her bir model için dört (4) farklı panel regresyon modeli kurulmuş, fakat tekrar olmaması adına ayrı ayrı gösterim yerine sadece ROA için gösterilmiştir.

Bu modelde reklam harcamalarının, firmanın finansal durum rasyolarının, makroekonomik göstergelerin, sektörel istatistiklerin ve diğer göstergelerin bağımsız değişken olduğu, finansal performans göstergelerinin bağımlı değişken olduğu panel regresyon modeli ifade edilmektedir.

$$ROA = a_0AdvExp + a_1Cadq_1 + a_2Cadq_2 + a_3Cadq_3 + a_4Cadq_4 + a_5AssÜti + a_6AssQ + a_7GoogleTrend + a_8HHIndex + a_9FinHizGüvEnd + a_{10}TükGüvEnd + a_{11}Enf + a_{12}MBFaizOranı + c$$

Tablo 4. Reklam Harcamaları-Finansal Durum ve Makroekonomik Göstergeler ve Sektörel İstatistikler Panel Regresyon Modeli Sonuçları

DEĞİŞKENLER	ROA_1	ROA_2	ROE_1	ROE_2	ROA_1	ROA_2	ROE_1	ROE_2
AdvExp	-0.0117 (0.0167)	-0.0125 (0.0191)	-0.1204 (0.1572)	-0.1456 (0.1810)				
AdvInt					-1.4948** (0.7207)	-2.0334** (0.9263)	-13.1894* (6.6969)	-18.5448** (8.6775)
CAdq_1	91.7118** (39.1670)	104.0771** (40.9281)	841.3365** (357.7333)	887.1337** (376.6152)	100.1787** (43.0471)	115.4165** (46.4495)	905.5418** (384.5380)	968.7966** (410.4900)
CAdq_2	-61.8261** (27.1732)	-70.5306** (28.4362)	- (246.4918)	- (259.7232)	-67.3427** (29.6545)	-77.9526** (31.9665)	- (263.6372)	- (281.1912)
CAdq_3	0.0889** (0.0430)	0.0957** (0.0462)	0.9846** (0.4269)	1.0030** (0.4603)	0.1016* (0.0498)	0.1122* (0.0558)	1.0836** (0.4735)	1.1263** (0.5224)
CAdq_4	0.0177*** (0.0042)	0.0199*** (0.0041)	0.2157*** (0.0384)	0.2483*** (0.0462)	0.0162*** (0.0045)	0.0181*** (0.0063)	0.2072*** (0.0445)	0.2413*** (0.0686)
AssUti	-0.2236 (0.2325)	-0.2644 (0.2722)	-2.6944 (1.7903)	-2.9920 (2.0620)	-0.1718 (0.1957)	-0.1991 (0.2247)	-2.2728 (1.5312)	-2.4798 (1.7326)
AssQ	-0.0407*** (0.0091)	-0.0511*** (0.0098)	-0.3949*** (0.0945)	-0.5000*** (0.1042)	-0.0438*** (0.0088)	-0.0550*** (0.0097)	-0.4183*** (0.0923)	-0.5303*** (0.1037)
GoogleTrend	0.0026* (0.0015)	0.0030* (0.0017)	0.0173 (0.0115)	0.0195 (0.0138)	0.0029* (0.0016)	0.0034* (0.0019)	0.0199 (0.0125)	0.0230 (0.0150)
HHindex	0.0012 (0.0007)	0.0019* (0.0010)	0.0134** (0.0061)	0.0207** (0.0091)	0.0010 (0.0007)	0.0018* (0.0010)	0.0113* (0.0063)	0.0187* (0.0092)
FinHizGuvEnd	-0.0010 (0.0010)	-0.0017 (0.0013)	-0.0071 (0.0094)	-0.0132 (0.0127)	-0.0013 (0.0011)	-0.0020 (0.0013)	-0.0086 (0.0099)	-0.0149 (0.0131)
TukGuvEnd	0.0021 (0.0037)	0.0016 (0.0045)	0.0296 (0.0294)	0.0271 (0.0344)	0.0021 (0.0038)	0.0016 (0.0045)	0.0297 (0.0296)	0.0280 (0.0343)
Enf	0.0013*** (0.0003)	0.0013*** (0.0003)	0.0130*** (0.0024)	0.0132*** (0.0030)	0.0013*** (0.0003)	0.0013*** (0.0003)	0.0124*** (0.0023)	0.0124*** (0.0028)
MBFaizOrani	-0.0088** (0.0039)	-0.0092 (0.0057)	-0.0666* (0.0336)	-0.0698 (0.0499)	-0.0108** (0.0041)	-0.0114** (0.0054)	-0.0806** (0.0337)	-0.0830* (0.0463)
Sabit terim	-4.1669*** (1.2303)	-4.9615*** (1.2376)	- (11.6106)	- (11.5909)	-4.4244*** (1.4582)	-5.3612*** (1.5222)	- (13.2854)	- (13.6742)
Gözlem sayısı	564	564	564	564	571	571	571	571
Banka sayısı	20	20	20	20	20	20	20	20
Model R^2 değeri	0.1276	0.1361	0.1288	0.1351	0.1470	0.1593	0.1403	0.1515
Model F-istatistigi	22.1120	21.3853	33.7159	28.5175	18.9305	23.5881	26.5487	23.5254
Model P-degeri	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Not: Tablodaki değerler ilgili değişkenin katsayısını, parantez içerisindeki değerler ilgili katsayının standart sapma değerini göstermektedir. *,** ve*** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir. Tabloda yer alan sonuçlar Driscoll Kraay sabit etkiler dirençli tahmincisi sabit etkiler panel regresyon sonuçlarını göstermektedir. Tabloda yer alan AdvExp, reklam harcamalarını; AdvInt, reklam yoğunluğunu; CAdq_1, Özkaynaklar / Toplam Varlıklar; CAdq_2, Özkaynaklar / (Toplam Pasif – Özkaynaklar); CAdq_3, Toplam Pasif / Özkaynaklar; CAdq_4, Toplam Mevduat / Özkaynaklar;

AssUti, Toplam Krediler ve Alacaklar / Toplam Varlıklar; AssQ, Takipteki Krediler / Toplam Krediler ve Alacaklar; HHIindex, piyasa konsantrasyon rasyosunu ifade etmektedir.

Tablo 4'te ROA_1'in bağımlı değişken, AdvExp, CA dq_1, CA dq_2, CA dq_3, CA dq_4, AssUti, AssQ, GoogleTrend, HHIindex, FinHizGuvEnd, TukGuvEnd, Enf ve MBFaizOrani'nın bağımsız değişken olduğu sabit etkiler panel regresyon modeli Driscoll-Kraay sabit etkiler tahmincisi sonuçları yer almaktadır. Her bir regresyon modelinin test sonuçları anlamlı çıkmıştır. Reklam harcamalarının (AdvExp) açıklayıcı olarak yer aldığı modellerdeki katsayıları anlamlı değildir. Bu sebeple herhangi bir yorum yapılamamaktadır. Fakat reklam yoğunluğunun (AdvInt) değişkeninin yer aldığı modellerde bu değişkenin katsayısının anlamlı ve negatif olduğu tespit edilmiştir. Yani reklamın mevcut dönem karlılıkları üzerindeki etkisi negatiftir.

Firmanın finansal durumunun, finansal performans üzerindeki etkisine bakıldığında, CA dq_1 (Özkaynaklar / Toplam Varlıklar) değişkeni hem AdvExp hem de AdvInt değişkenlerinin olduğu modellerde istatistiki olarak anlamlıdır ve pozitifdir. Yani bankalar özkaynak yoğun bir sermaye yapısı içerisinde olması durumunda karlılıkları yükselmektedir. CA dq_2 (Özkaynaklar / (Toplam Pasif - Özkaynaklar) ya da Özkaynaklar/Toplam Borçlar) değişkeni hem AdvExp hem de AdvInt değişkenlerinin olduğu modellerde istatistiki olarak anlamlıdır ve negatiftir. Yani bankaların özkaynaklarının toplam borçlarına oranı büyüdükçe karlılıkları azalmaktadır. CA dq_3 (Toplam Pasif/Özkaynaklar) hem AdvExp hem de AdvInt değişkenlerinin olduğu modellerde istatistiki olarak anlamlıdır ve pozitifdir. Bu değişkenin katsayısı CA dq_1 ve CA dq_2 değişkenlerinin katsayısına göre oldukça düşüktür. CA dq_3, CA dq_1 değişkenine göre negatif anlamda olan bir değişken olması sebebiyle katsayısının negatif olması, finansal performans üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Yani CA dq_3 değişkeninde gerçekleşen bir azalma (Özkaynakların Toplam Pasif içerisindeki payının artması anlamına da gelmektedir.), karlılık üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. CA dq_4 (Toplam Mevduat/Özkaynaklar) değişkeni hem AdvExp hem de AdvInt değişkenlerinin olduğu modellerde istatistiki olarak anlamlıdır ve pozitifdir. AssUti (Toplam Krediler ve Alacaklar/Toplam Varlıklar) değişkeni hiçbir modelde anlamlı çıkmamıştır. Bu sebeple katsayılar yorumlanmamaktadır. AssQ (Takipteki Krediler / Toplam Krediler Ve Alacaklar) değişkeni hem AdvExp hem de AdvInt değişkenlerinin olduğu modellerde istatistiki olarak anlamlıdır ve negatiftir.

GoogleTrend değişkeni hem AdvExp hem de AdvInt değişkeninin olduğu modellerde sadece ROA_1 ve ROA_2 üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir ve bu etkinin pozitif olduğu gözlemlenmiştir. HHIindex (piyasa konsantrasyonu) değişkeni hem AdvExp hem de AdvInt değişkeninin olduğu modellerde ROA_1 dışındaki diğer bütün bağımlı değişkenler üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir ve bu etkinin pozitifdir. FinHizGuvEnd ve TukGuvEnd değişkenlerinin katsayıları hiçbir modelde anlamlı çıkmamıştır. Enf değişkeni bütün modellerde istatistiki olarak anlamlıdır ve karlılık üzerindeki etkisi pozitifdir. MBFaizOrani değişkeni AdvExp değişkeninin kullanıldığı modellerde ROA_1 ve ROE_1

üzerinde, AdvInt değişkeninin kullanıldığı modellerde her bir bağımlı değişken üzerinde anlamlı ve negatif bir etkiye sahip olduğu gözlemlenmiştir.

4.2. Reklamın Finansal Performans Üzerindeki Gecikmeli Etkisi

Gecikmeli model reklam harcamalarının ve sekiz gecikmeye kadar olan değerlerinin bağımsız değişken olduğu, finansal performans rasyolarının bağımlı değişken olduğu panel regresyon modelini ifade etmektedir.

$$ROA = a_0AdvExp_0 + a_1AdvExp_1 + a_2AdvExp_2 + a_3AdvExp_3 + a_4AdvExp_4 + a_5AdvExp_5 + a_6AdvExp_6 + a_7AdvExp_7 + a_8AdvExp_8 + a_9AdvExp_9 + a_{10}AdvExp_{10} + c$$

Yukarıdaki modelde yer alan ROA, finansal performans rasyosunu c sabit terimi göstermektedir. $AdvExp_0$ reklam harcamalarının seviye değerini, $AdvExp_i$ reklam harcamalarının i dönem gecikmeli değerini göstermektedir.

Bu model ile reklam harcamalarının sekiz döneme yani iki buçuk yıla (çeyreklik dönemlerden on dönem) kadar olan gecikmeleri modele dahil edilmiştir. Bu model reklamın gecikme süresinin iki buçuk yıla kadar olan kısmını gösterebilmektedir.

Tablo 5. Reklam Değişkeni Gecikmeli Model Panel Regresyon Modeli Sonuçları

DEĞİŞKENLER	ADVEXP				ADVINT				DEĞİŞKENLER
	ROA_1	ROA_2	ROE_1	ROE_2	ROA_1	ROA_2	ROE_1	ROE_2	
AdvExp	0.0020 (0.0190)	-0.0005 (0.0208)	-0.1182 (0.1454)	-0.1767 (0.1587)	-0.3669 (0.7506)	-0.2515 (0.9440)	-4.7269 (8.9309)	-3.8378 (10.2307)	AdvInt
L.AdvExp	-0.0226 (0.0141)	-0.0287 (0.0175)	-0.2501* (0.1355)	-0.2882* (0.1647)	0.9782 (1.0161)	1.0734 (0.9802)	8.2458 (9.6325)	9.4410 (9.6429)	L.AdvInt
L2.AdvExp	-0.0008 (0.0139)	-0.0009 (0.0149)	-0.0285 (0.1228)	-0.0440 (0.1282)	-0.3337 (0.6677)	-0.0194 (0.6445)	-3.8325 (6.4754)	-1.3384 (5.9575)	L2.AdvInt
L3.AdvExp	-0.0109 (0.0122)	-0.0173 (0.0148)	-0.0868 (0.1218)	-0.1313 (0.1490)	-0.8155 (0.8150)	-0.5898 (0.7439)	-12.1769 (11.0583)	-10.7854 (10.9805)	L3.AdvInt
L4.AdvExp	-0.0119 (0.0190)	-0.0200 (0.0249)	-0.0033 (0.1086)	-0.0443 (0.1436)	-0.0171 (0.5037)	0.5324 (0.4989)	-0.7345 (6.5976)	3.3319 (6.6542)	L4.AdvInt
L5.AdvExp	0.0095 (0.0144)	0.0180 (0.0175)	0.0772 (0.0971)	0.1195 (0.1170)	-0.8395 (0.7770)	-0.7253 (0.7695)	-8.1757 (8.1523)	-7.5729 (8.6863)	L5.AdvInt
L6.AdvExp	-0.0213** (0.0099)	-0.0183 (0.0117)	-0.1160 (0.0826)	-0.0590 (0.0947)	- (0.3334)	- (0.3633)	-5.4339 (3.4411)	-6.6977* (3.4939)	L6.AdvInt
L7.AdvExp	0.0043 (0.0090)	0.0006 (0.0115)	0.0473 (0.0814)	0.0234 (0.1097)	-2.3952 (2.0708)	-2.3960 (2.2683)	-36.2191 (28.4493)	-37.7091 (30.5654)	L7.AdvInt
L8.AdvExp	- (0.0141)	- (0.0152)	-0.2443** (0.1004)	-0.2382** (0.1040)	-1.3312* (0.6900)	-1.4053* (0.8187)	-11.0682* (6.0573)	-12.5519* (7.2944)	L8.AdvInt
L9.AdvExp	-0.0059 (0.0154)	-0.0047 (0.0167)	-0.0052 (0.1020)	-0.0069 (0.1224)	-1.1101 (1.5171)	-0.7531 (1.5250)	-7.1106 (11.3134)	-5.5005 (11.6204)	L9.AdvInt

L10.AdvExp	0.0194 (0.0180)	0.0216 (0.0221)	0.1051 (0.1304)	0.1106 (0.1615)	0.6665 (0.7107)	1.0779 (0.7614)	1.3503 (7.5888)	3.2668 (8.2717)	L10.AdvInt
Sabit terim	1.0080*** (0.1678)	1.2118*** (0.2077)	8.1678*** (1.3689)	9.8709*** (1.7312)	0.4922*** (0.1392)	0.5377*** (0.1451)	4.8342*** (1.5866)	5.4447*** (1.6786)	Sabit terim
Gözlem sayısı	715	715	715	715	1,063	1,063	1,063	1,063	Gözlem sayısı
Banka sayısı	20	20	20	20	20	20	20	20	Banka sayısı
Model R² değeri	0.0597	0.0603	0.0451	0.0473	0.0783	0.0712	0.1552	0.1438	Model R² değeri
Model F-istatistiği	3.6644	3.7264	3.1905	3.9322	7.8244	12.7737	5.8988	8.7176	Model F-istatistiği
Model P-değeri	0.0010	0.0009	0.0030	0.0005	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	Model P-değeri

Not: Tablodaki değerler ilgili değişkenin katsayısını, parantez içerisindeki değerler ilgili katsayının standart sapma değerini göstermektedir. *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir. Tabloda yer alan sonuçlar Driscoll Kraay sabit etkiler dirençli tahmincisi sabit etkiler panel regresyon sonuçlarını göstermektedir. Tabloda yer alan AdvExp, reklam harcamalarını; AdvInt, reklam yoğunluğunu; L., L2., L3., L4., L5. L6. L7. L8. L9. Ve L10 sırasıyla bir, iki, üç, dört, beş, altı, yedi, sekiz, dokuz ve on gecikmeli değerlerini temsil etmektedir.

Tablo 5'te ROA_1'in bağımlı değişken, reklam harcamaları ve reklam yoğunluğu değişkenlerinin (ayrı modeller olarak) düzey değerinden on gecikmeye kadar halinin bağımsız değişken olduğu sabit etkiler panel regresyon modeli Driscoll-Kraay sabit etkiler tahmincisi sonuçları yer almaktadır.

Tabloda yer alan her bir panel regresyon modeli istatistiksel olarak anlamlıdır. Hem AdvExp hem de AdvInt değişkeninin kullanıldığı modellerde yer alan bu değişkenlerin (Yani reklamın seviye değerinin) katsayıları istatistiksel olarak anlamlı değildir. Yani reklamın seviye değerinin karlılık üzerindeki etkisi tespit edilememiştir.

Reklam harcamaları değişkenine göre ROA_1 üzerinde reklamın altı ve sekiz gecikmeli değerleri anlamlıdır ve bu etki negatiftir. ROA_2 üzerinde reklamın sadece sekiz gecikmeli değeri anlamlıdır ve bu etki ROA_1'de olduğu gibi negatiftir. Reklamın ROE_1 ve ROE_2 üzerindeki etkisi bir gecikmede ve sekiz gecikmede istatistiksel olarak anlamlı ve negatiftir. Bir gecikmeli değer, bir gözlem önceki reklam harcamalarının şu anki ROA_1 üzerindeki etkisini ifade etmektedir. Bu çalışmada her bir gözlemin çeyreklik veri olduğu düşünüldüğünde, her bir gecikmenin üçer aylık gecikme olduğu anlamına gelmektedir. Yani üç ay önce yapılan reklam harcamalarının günümüz finansal performansına etkisini göstermektedir ya da bir başka deyişle şu an yapılan reklam harcamalarının üç ay sonraki finansal performans üzerinde etkili olup olmadığını göstermektedir. Yani reklam harcamaları değişkenine göre reklamın mevcut dönem karlılık üzerindeki etkisi belirsiz, reklamın gecikmeli değerleri ise negatif etkiye sahiptir.

Reklam yoğunluğu değişkenine göre ROA_1 ve ROA_2 üzerinde reklamın altı ve sekiz gecikmeli değerleri anlamlıdır ve bu etki negatiftir. ROE_1 üzerinde reklamın sadece sekiz gecikmeli

değeri anlamlıdır ve bu etki negatiftir. Reklamın ROE_2 üzerindeki etkisi altı ve sekiz gecikmede istatistiksel olarak anlamlı ve negatiftir. Yani reklam yoğunluğu değişkenine göre reklamın mevcut dönem karlılık üzerindeki etkisi belirsiz, reklamın gecikmeli değerleri ise negatif etkiye sahiptir.

Özetle hem reklam harcamaları değişkenine göre hem de reklam yoğunluğu değişkenine göre reklamın karlılık üzerindeki etkisi gecikmelidir, seçilen gecikme süresi içerisinde reklamın pozitif etkisi gözlemlenememiştir ve genel olarak altı ve sekiz dönem sonrasında reklamın karlılık üzerindeki etkisinin negatif olduğu söylenebilir.

5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu çalışma bankaların finansal performansları ile reklam faaliyetleri arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Bu kapsamda Türkiye’de faaliyet gösteren 20 bankanın 2002Q4-2018Q4 arasındaki veri seti kullanılmıştır. Finansal performans göstergesi olarak bankaların ‘Aktif Karlılığı (ROA)’ ve ‘Özsermaye Karlılığı (ROE)’ rasyoları, reklam faaliyetleri olarak ‘Reklam Harcamaları’ ve ‘Reklam Yoğunluğu’ değişkenleri kullanılmıştır. Finansal performans göstergelerinin bağımlı değişken olduğu, reklam harcamaları (reklam yoğunluğu) değişkeninin ve diğer banka finansal durum göstergeleri ile makro istatistiklerinin açıklayıcı değişken olduğu panel regresyon modeli çalışmanın yöntemini oluşturmaktadır. 2002 ile 2018 yılları arasında faaliyet gösteren ve çalışma kapsamındaki değişkenlere ait verisi bulunan her bir bankanın çalışma kapsamında kullanılmış olması sebebiyle sabit etkiler panel regresyon yöntemi benimsenmiştir.

Çalışmanın uygulama kısmında finansal performans ölçüm rasyoları ROA ve ROE üzerine varsayımsal olarak geliştirilen alternatif finansal performans ölçüm rasyoları kullanılmıştır.

Çalışma kapsamında kullanılan modeller reklam harcamalarının ve reklam yoğunluğunun açıklayıcı değişken olduğu modeller olarak ikiye ayrılmıştır. İlk olarak reklamın finansal performans üzerindeki gecikmeli etkisinin tespit edilebilmesi için reklamın gecikmeli değerleri ile finansal performans arasında regresyon modeli oluşturulmuştur. Daha sonrasında çeşitli banka finansal durum rasyoları ile makroekonomik göstergelerin ve sektörel istatistiklerin modele eklenmesiyle yeni model oluşturulmuş ve test edilmiştir. Yukarıda bahsedilen üç farklı model hem reklam harcamalarının bağımlı değişken olduğu modeller hem de reklam yoğunluğunun bağımlı değişken olduğu modeller olarak ayrı ayrı incelenmiştir.

Reklamın bankaların finansal performansı üzerinde pozitif bir etkinin olduğunu beklemek en doğal ve basit bir yaklaşımdır. Fakat literatürde yer alan çalışmalar incelendiğinde reklamın etkisinde gecikmenin yaşanabileceği belirtilmiştir. Bu husus da reklamın bir harcama kalemi ve bankalar açısından bir maliyet olması ve faydasında yaşanan gecikmeyle birlikte kısa vadede bankaların finansal performansı üzerinde negatif, uzun vadede ise pozitif bir etkiye sahip olmasının beklenmesine yol açmaktadır.

5.1. Banka yöneticilerine öneriler

Bankaların karlılıklarını arttırabilmek amacıyla çeşitli stratejik kararlar alan veya almayı planlayan yöneticilerin öncelikle reklamın bankalar üzerindeki etkisini anlayabilmesi gerekmektedir. Sadece reklam harcamalarına bakarak karlılık üzerindeki olumlu etkiyi beklemek doğru olmayacaktır. Çünkü reklam harcamalarının etkisinin bu çalışma kapsamında elde edilen bulgular ışığında bir yıl gecikmeli olduğu söylenebilir. Reklam harcamalarının bir tutar olarak değerlendirilmesi yerine elde edilen faiz gelirlerine karşılık yapılan reklam harcamalarının kullanımı bankaların karlılıkları üzerinde daha yüksek etkiye sahip olduğu gözlemlenmiştir. Yani her bir banka yöneticisinin reklam harcamalarının net faiz gelirine bölümü ile elde edilen rasyoyu kullanarak karlılık üzerindeki etkisini yorumlaması gerekmektedir. Bankalar sadece kendi vermiş oldukları reklam faaliyetlerinden değil, ayrıca diğer bankaların vermiş oldukları reklam faaliyetlerinden de etkilenebilmektedir. Çünkü bir bankanın net faiz gelirindeki artış genel manada diğer bir bankanın net faiz gelirindeki düşüşe sebep olabilmektedir. Bu sebeple banka yöneticilerinin diğer bankaların yapmış oldukları reklam harcamaları kalemlerini de düzenli ve dikkatli bir şekilde takip etmesi tavsiye edilmektedir.

5.2. Araştırmacılara öneriler

Reklamın bankalar üzerindeki etkisini incelemek isteyen araştırmacıların dikkat etmesi gereken ilk husus bankaların finansal durumunun modele eklenmesi gerekmektedir. Yapılan uygulama sonucunda makroekonomik göstergelerin ve sektörel istatistiklerin modele eklenmesi sonrasında reklamın karlılık üzerindeki etkisinin değiştiğini söylemek mümkündür. Ayrıca modelde kullanılan değişkenlerin normalize edilmesi gerekmektedir. Çünkü yapılan çalışmalarda da reklamın genellikle değişen varyans sorununa sahip bir veri seti olduğu belirtilmektedir. Bu kapsamda bazen satışlar bazen de toplam varlıklara bölünmesi ile bağımsız değişkenlerin normalize edildiği görülmektedir. Bu çalışmada değişen varyans sorununun çözümü adına dirençli tahminciler kullanılmıştır.

Reklam ve karlılık arasındaki ilişkinin statik bir süreç olmadığı dinamik bir yapıya sahip olduğu varsayılabilir. Çok değişkenli ve değişkenler arasındaki etkileşimin yanında çevresel faktörlerden de etkilenen bir sürecin varlığı durumunda bu sürece uygun ekonometrik yöntemlerin kullanılması gerekmektedir. GMM (generalized method of moments) yöntemi bu tarz dinamik süreçlerde sıklıkla kullanılan bir tahmin yöntemidir.

KAYNAKÇA

- Abbott, A. J., Lawler, K. A., ve Lingl, M. C. H. (1997). Advertising investment in the UK brewing industry: an empirical analysis. *Economic Issues*, 2(Part 1), 55–66.
- Abdel-Khalik, A. R. (1975). Advertising effectiveness and accounting policy. *The Accounting Review*, 50(4), 657–670. <http://www.jstor.org/stable/245232>
- Alsinglawi, O., ve Aladwan, M. (2018). The effect of invisible intangibles on volatility of stock prices. *Modern Applied Science*, 12(11), 290. <https://doi.org/10.5539/mas.v12n11p290>

- Baack, D. W., Wilson, R. T., van Dessel, M. M., ve Patti, C. H. (2016). Advertising to businesses: does creativity matter? *Industrial Marketing Management*, 55, 169–177. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2015.10.001>
- Baghestani, H. (1991). Cointegration analysis of the advertising-sales relationship. *The Journal of Industrial Economics*, 39(6), 671–681. <https://doi.org/10.2307/2098669>
- Bloch, H. (1974). Advertising and profitability: a reappraisal. *Journal of Political Economy*, 82(2, Part 1), 267–286. <https://doi.org/10.1086/260191>
- Borden, N. H. (1964). The concept of the marketing mix. *Journal of Advertising Research*, II, 7–12.
- Brettel, M., Reich, J. C., Gavilanes, J. M., ve Flatten, T. C. (2015). What drives advertising success on facebook? An advertising-effectiveness model: measuring the effects on sales of “likes” and other social-network Stimuli. *Journal of Advertising Research*, 55(2), 162–175. <https://doi.org/10.2501/JAR-55-2-162-175>
- Chauvin, K. W., ve Hirschey, M. (1993). Advertising, R&D Expenditures and the Market Value of the Firm. *Financial Management*, 22(4), 128. <https://doi.org/10.2307/3665583>
- Chen, M. H. (2015). Cyclical effects of advertising on hotel sales, risk and return. *International Journal of Hospitality Management*, 46, 169–179. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2015.01.004>
- Cheng, C. S. A. (1997). Firm valuation of advertising expense: an investigation of scaler effects. *Managerial Finance*, 23, 41–62. <https://doi.org/10.1108/eb018650>
- Clark, G. L., Thrift, N., & Tickell, A. (2004). Performing finance: The industry, the media and its image. *Review of International Political Economy*, 11(2), 289–310. <https://doi.org/10.1080/09692290420001672813>
- Clarke, D. G. (1976). Econometric measurement of the duration of advertising effect on sales. *Journal of Marketing Research*, 13(4), 345–357. <https://doi.org/10.2307/3151017>
- Comanor, W., ve Wilson, T. (1967). Advertising market structure and performance. *The Review of Economics and Statistics*, 49(4), 423–440. <https://doi.org/10.2307/1928327>
- Connolly, R. A., ve Hirschey, M. (1984). R & D, market structure and profits: a value-based approach. *The Review of Economics and Statistics*, 66(4), 682–686. Retrieved from https://www.jstor.org/stable/1935995?seq=1&cid=pdf-reference#references_tab_contents
- De Pelsmacker, P., Jegers, M., ve Proost, J. (1992). Explaining advertising intensity at the firm level: the belgian case. *Revue d'économie Industrielle*, 60(1), 42–52. <https://doi.org/10.3406/rei.1992.1422>
- Driscoll, J. C., ve Kraay, A. C. (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. *Review of Economics and Statistics*, 80(4), 549–559. <https://doi.org/10.1162/003465398557825>
- Duffy, M. (1999). The influence of advertising on the pattern of food consumption in the UK. *International Journal of Advertising*, 18(2), 131–168. <https://doi.org/10.1080/02650487.1999.11104751>
- Erickson, G., ve Jacobson, R. (1992). Gaining comparative advantage through discretionary expenditures: the returns to R&D and advertising. *Management Science*, 38(9), 1264–1279. <https://doi.org/10.1287/mnsc.38.9.1264>
- Fier, S. G., ve Pooser, D. M. (2016). Advertising effectiveness for financial services firms: evidence from the life insurance industry. *Journal of Insurance Issues*, 39(2), 137–168. Retrieved from <https://search-proquest-com.lib->

ezproxy.hkbu.edu.hk/docview/1819925188/fulltextPDF/5F4C041ECA94C8EPQ/1?ac
countid=11440

- George Assaf, A., Josiassen, A., Mattila, A. S., ve Knežević Cvelbar, L. (2015). Does advertising spending improve sales performance? *International Journal of Hospitality Management*, 48, 161–166. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2015.04.014>
- Graham, R. C., ve Frankenberger, K. D. (2000). The contribution of changes in advertising expenditures to earnings and market values. *Journal of Business Research*, 50, 149–155. [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(99\)00028-4](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(99)00028-4)
- Grullon, Gustave, Kanatas, G., ve Kumar, P. (2006). The impact of capital structure on advertising competition: An empirical study. *Journal of Business*, 79(6), 3101–3124. <https://doi.org/10.1086/508010>
- Grullon, Gustavo, Kanatas, G., ve Weston, J. P. (2004). Advertising, breadth of ownership, and liquidity. *Review of Financial Studies*, 17(2), 439–461. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhg039>
- Han, B. H., ve Manry, D. (2004). The value-relevance of R&D and advertising expenditures: Evidence from Korea. *International Journal of Accounting*, 39(2), 155–173. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2004.02.002>
- Hartnett, N., Kennedy, R., Sharp, B., ve Greenacre, L. (2016). Creative that sells: How advertising execution affects sales. *Journal of Advertising*, 45(1), 102–112. <https://doi.org/10.1080/00913367.2015.1077491>
- Hirschey, M. (1982). Advertising and the profitability of leading and following firms. *Managerial and Decision Economics*, 3(2), 79–84. <https://doi.org/10.1002/mde.4090030205>
- Hirschey, M., ve Wichern, D. W. (1984). Accounting and market-value measures of profitability: Consistency, determinants, and uses. *Journal of Business and Economic Statistics*, 2(4), 375–383. <https://doi.org/10.1080/07350015.1984.10509411>
- Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *Stata Journal*, 07(3), 281–312. <https://doi.org/10.1177/1536867X0700700301>
- Horsky, D., ve Simon, L. S. (1983). Advertising and the diffusion of new products. *Marketing Science*, 2(1), 1–17. <https://doi.org/10.1287/mksc.2.1.1>
- Hossain, M., ve Islam, T. (2018). Effect of advertising expenses and sales incentives on financial performance: dissecting the cases of two market leaders. *Business and Economic Research*, 9(1), 69. <https://doi.org/10.5296/ber.v9i1.14019>
- Hsu, M. K., Darrat, A. F., Zhong, M., ve Abosedra, S. S. (2002). Does advertising stimulate sales or mainly deliver signals? A multivariate analysis. *International Journal of Advertising*, 21(2), 175–195. <https://doi.org/10.1080/02650487.2002.11104925>
- Hula, D. G. (1988). Advertising, new product profit expectations, and the firm's R&D investment decisions. *Applied Economics*, 20(1), 125–142. <https://doi.org/10.1080/00036848800000041>
- Lambin, J.-J. (1970). Optimal allocation of competitive marketing efforts: an empirical study. *The Journal of Business*, 43(4), 468–484.
- Leach, D. F., ve Reekie, W. D. (1996). A natural experiment of the effect of advertising on sales: The SASOL case. *Applied Economics*, 28(9), 1081–1091. <https://doi.org/10.1080/000368496327930>

- Lee, J., Shin, B. S., ve Chung, I. (1996). Causality between advertising and sales: New evidence from cointegration. *Applied Economics Letters*, 3(5), 299–301. <https://doi.org/10.1080/135048596356393>
- Lev, B., ve Sougiannis, T. (1996). The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D. *Journal of Accounting and Economics*, 107–138. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00410-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(95)00410-6)
- Mariel, P., ve Orbe, S. (2005). Nonparametric estimation of the effects of advertising: the case of Lydia Pinkham. *Journal of Business*, 78(2), 649–673. <https://doi.org/10.1086/429702>
- Melrose, K. B. (1969). An Empirical Study on Optimizing Advertising Policy. *The Journal of Business*, 42(3), 282. <https://doi.org/10.1086/295196>
- Notta, O., ve Oustapassidis, K. (2001). Profitability and media advertising in Greek food manufacturing industries. *Review of Industrial Organization*, 18(1), 115–126. Retrieved from <https://about.jstor.org/terms>
- Palda, K. S. (1965). The Measurement of Cumulative Advertising Effects. *The Journal of Business*, 38(2), 162–179. <https://www.jstor.org/stable/2350780>
- Paton, D., ve Williams, L. V. (1999). Advertising and firm performance: some new evidence from UK firms. *Economic Issues*, 4(2), 89–105.
- Picconi, M. J. (1977). A reconsideration of the recognition of advertising assets on financial statements. *Journal of Accounting Research*, 15(2), 317–326. <https://doi.org/10.2307/2490357>
- Pitelis, C. N. (1991). The effects of advertising (and) investment on aggregate profits. *Scottish Journal of Political Economy*, 38(1), 32–40. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9485.1991.tb00299.x>
- Qi, R., Cárdenas, D. A., Mou, X., ve Hudson, S. (2018). The strategic value of advertising expenditures in the tourism and hospitality industry. *Tourism Economics*, 24(7), 872–888. <https://doi.org/10.1177/1354816618786845>
- Sahni, N. S. (2016). Advertising spillovers: Evidence from online field experiments and implications for returns on advertising. *Journal of Marketing Research*, 53(4), 459–478. <https://doi.org/10.1509/jmr.14.0274>
- Sarkodie, S. A., ve Strezov, V. (2019). Effect of foreign direct investments, economic development and energy consumption on greenhouse gas emissions in developing countries. *Science of the Total Environment*, 646, 862–871. <https://doi.org/10.1016/j.scitotenv.2018.07.365>
- Seldom, B. J., ve Jung, C. (1995). The length of the effect of aggregate advertising on aggregate consumption. *Economics Letters*. [https://doi.org/10.1016/0165-1765\(94\)00622-9](https://doi.org/10.1016/0165-1765(94)00622-9)
- Shah, S. Z. A., Akbar, S., Ahmad, S., ve Stark, A. W. (2019). Advertising, earnings prediction and market value: an analysis of persistent UK advertisers. *British Journal of Management*, 00, 1–23. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12378>
- Sherman, R., ve Tollison, R. (1971). Advertising and profitability. *The Review of Economics and Statistics*, 53(4), 397–407. <https://doi.org/10.2307/1928746>
- Simon, J. L. (1969). The effect of advertising on liquor brand sales. *Journal of Marketing Research*, 6(3), 301. <https://doi.org/10.2307/3150136>
- Tatoğlu, F. Y. (2016). *Panel veri ekonometrisi* (Genişletil). İstanbul: BETA Basım A.Ş.
- Telser, L. G. (1964). Advertising and Competition. *Journal of Political Economy*, 72(6), 537–562. <https://doi.org/10.1086/258962>

- Tudose, M. B., ve Alexa, L. (2017). The effect of marketing expenses on car sales - An empirical analysis. *MATEC Web of Conferences*, 126, 1–4. <https://doi.org/10.1051/mateconf/201712604004>
- Vernon, J. M., ve Nourse, R. E. M. (1973). Profit rates and market structure of advertising intensive firms. *The Journal of Industrial Economics*, 22(1), 1–20. <https://doi.org/10.2307/2098181>
- Vidale, M. L., ve Wolfe, H. B. (1957). An operations-research study of sales response to advertising. *Operations Research*, 5(3), 370–381. <https://doi.org/10.1287/opre.5.3.370>
- Weinberg, C. B., ve Weiss, D. L. (1982). On the econometric measurement of the duration of advertising effect on sales. *Journal of Marketing Research*, 19(4), 585. <https://doi.org/10.2307/3151728>
- Weiss, L. W. (1969). Advertising, profits, and corporate taxes. *The Review of Economics and Statistics*, 51(4), 421–430.
- Zhou, N., Zhou, D., ve Ouyang, M. (2003). Long-term effects of television advertising on sales of consumer durables and nondurables: the case of China. *Journal of Advertising*, 32(2), 45–54. <https://www.jstor.org/stable/4622159>