

Marka Değeri ve Firma Değeri İlişkisi: Finansal Tabanlı Bir Model

Brand Value and Company Value Relationship: A Financial Based Model

Öz

Marka soyut bir kavramdır ve marka değerini tam olarak tespit etmek zordur. Firma değeri ise marka değerine göre daha ölçülebilir bir kavramdır. Firma değerinin hesaplamalarında birçok yöntem ve bu yöntemleri oluşturan değişkenler kullanılmaktadır. Benzer şekilde firma değeri üzerinde etkili birçok faktör ve değişken bulunmaktadır. Bu bağlamda çalışmanın amacı; marka değerinin firma değeri üzerinde etkisinin olup olmadığını belirlemek ve modellemektir. Bu amaç doğrultusunda Borsa İstanbul'da hisseleri işlem gören otomotiv firmaları (Ford Otosan, Türk Traktör, Tofaş, Anadolu Isuzu, Karsan, Otokar) araştırma kapsamına alınmıştır. İlgili firmaların 2017 yılı mali tablolarından elde edilen veriler (net kar, net satışlar, aktif büyüklük, toplam borç) ile finansal tabanlı marka değerlendirme yöntemi olan Hirose yönteminde kullanılan sadakat, genişleme ve prestij değişkenleri regresyon analizinde kullanılmıştır. Çalışma sonucunda net kârın, net satışların, aktif büyüklüğün, toplam borç tutarının ve marka değeri değişkenlerinden prestij değişkeninin firmanın piyasa değeri üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir. Sadakat ve genişleme değişkenleri ile firmaların piyasa değeri arasında ise anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Abstract

Brand is an intangible concept and it is difficult to determine brand value precisely. Firm value is a more measurable concept than brand value. Many methods are used in the calculation of firm value and many variables that make up these methods are used. Similarly, there are many factors and variables that influence firm value. In this context The purpose of this study is to determine and model whether brand value has an impact on firm value. For this purpose, the automotive firms (Ford Otosan, Türk Tractor, Tofaş, Anadolu Isuzu, Karsan, Otokar) whose shares are traded in Istanbul Stock Exchange are included in the research. In the study, The data obtained from the financial statements of the related companies in the year 2017 were used in the study. Besides, loyalty, expansion and prestige variables used in the Hirose method which is a financial based brand valuation method, are used in regression analysis. As a result of the study, it has been determined that net profit, net sales, asset size, total debt amount and prestige variable of brand value are influential on the firm's market value.

Giriş

Günümüzde işletmeler sadece üretim yaparak küreselleşen dünya düzeni içinde rekabet edebilmeleri imkânsız hale gelmiştir. Üretim yanı sıra rakipleri ile rekabet edebilecek konuma gelebilmeleri için markalaşmak ve markalarının sürekliliğini sağlamaları gerekmektedir.

Marka, Amerikan Pazarlama Derneği (AMA) "bir ürünü ya da bir grup satıcının ürünlerini ya da hizmetlerini belirlemeye, tanımlamaya ve rakiplerinden ayırt etmeye imkân sağlayan isim, terim, işaret, sembol veya başka bir özelliktir" olarak tanımlanmıştır (Uygurtürk ve diğerleri, 2017: 11).



Alper Veli Çam

Doç. Dr., Gümüşhane Üniversitesi,
İİBF, İşletme Bölümü
alpercama@gumushane.edu.tr



Yusuf Kalkan

Öğr. Gör., Gümüşhane Üniversitesi,
Kelkit Sağlık Hizmetleri MYO, Çocuk
Bakımı Ve Gençlik Hizmetleri
Bölümü,
yusufkalkan@gumushane.edu.tr



Şafak Sönmez Soydaş

Öğr. Gör., Gümüşhane Üniversitesi,
Köse İrfan Can MYO, Mülkiyet
Koruma ve Güvenlik Bölümü,
safaksoydas@gumushane.edu.tr



Seda Sağlanyürek Taşdemir

Uzman., Gümüşhane Üniversitesi,
Sosyal Bilimler Enstitüsü,
saaglanyurekseda@gmail.com

Article Type / Makale Türü

Research Article / Araştırma Makalesi

Anahtar Kelimeler

Marka Değeri, Firma Değeri, Hirose Yöntemi,
Regresyon Analizi

Keywords

Brand Value, Firm Value, Hirose Method,
Regression Analysis

JEL: D46, G32, L10, C34

Bilgilendirme

Bu araştırma, 28 Eylül 2008 tarihinde
Gümüşhane'de düzenlenen Uluslararası
Marka ve Marka Kent Kongresinde bildiri
olarak sunulmuştur.

Submitted: 06 / 11 / 2018

Revised: 18 / 12 / 2018

Accepted: 28 / 12 / 2018

Marka değerinin, firmaların ortaklık, birleşme veya satın alma süreçlerine yön veren ve finansal açıdan rekabetçi konum sağlayan bir unsur olması, markanın iyi değerlendirilmesine ve iyi yönetilmesine neden olmaktadır. Marka değeri işletmelerin finansal tablolarındaki maddi varlıklarının yanı sıra artı bir değere sahip olduğunu göstermektedir, bu da işletme için farklılık ve finansal değer artması anlamına gelmektedir (Kendirli ve diğerleri, 2016: 68) .

Marka soyut bir kavram olduğu için marka değerini tam olarak tespit etmek zordur. Firma değeri ise marka değerine göre daha ölçülebilir bir kavramdır. Marka değerinin hesaplanmasında birçok yöntem ve bu yöntemleri oluşturan değişkenler kullanılmaktadır. Benzer şekilde firma değeri üzerinde de etkili birçok faktör ve değişken bulunmaktadır.

Marka değeri tanımları genellikle iki perspektife dayanmakta olup bunlardan ilki olan finansal perspektif, firma değerini vurgulamakta iken ikincisi olan pazarlama perspektifi, markanın tüketici gözündeki değerini esas almaktadır. Bunun yanı sıra Interbrand, Financial World ve Brandfinance ise karma yöntemler kullanmaktadır. Marka değerinin hesaplanması üzerinde ise henüz bir görüş birliği oluşmamıştır (Zengin ve Güngördü, 2015: 286)

Daha öncede belirttiğimiz gibi firma değerini etkileyen birçok değişken bulunmakla birlikte, literatür 'de halen tam olarak fikir birliğine varılamamış finansal oranlar kullanılarak firma değeri hesaplanabilmektedir.

1. Literatür Özeti

Barth, Clement, Foster ve Kasznik (1998), marka değeri tahminleri ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi ve marka değeri tahminlerindeki yıllık değişim ve yıllık hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi tahmin etmek için 1991-1996 yılları arasında bir örneklem kullanmışlardır. Marka değeri tahminlerinin, hem hisse değeri hem de yıllık getirilerle önemli ölçüde korunduğuna dair kanıtlar bulunmuştur. Bulguları, marka değeri tahminlerinin ilgili bilgileri yatırımcılara yansıttığını ve dolayısıyla hisse senedi fiyatlarına ve getirilere yansıdığını tespit edilmiştir.

Kalaycı ve Karakaş (2005), hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasındaki ilişkileri temel analiz yaklaşımı çerçevesinde incelemişlerdir. Çalışmada, yöntem olarak faktör ve regresyon analizleri kullanılmıştır. Çalışma, imalat sanayii alt sektörleri olan gıda ve içecek; kimya, petrol ve plastik ürünler ve orman, kâğıt ve basım sektörlerini kapsamaktadır. 1996-1997 yılları için, şirketlerin 6 aylık periyotlarla açıklanan mali tablolarından elde edilen kârlılık, faaliyet, finansal kaldıraç, likidite ve borsa performansı oranları kullanılarak, bu sektörlerdeki firmaların ilgili dönemde hisse senedi getirileri açıklanmaya çalışılmıştır. Araştırma sonucunda, ilgili sektörlerde hisse senedi getirilerinin kârlılık, borsa performansı ve verimlilik oranlarıyla açıklandığı görülmüştür.

Kuhn, Alpha, & Pope (2008), B2B bağlamında marka değerlemesini ölçmek için Keller'in (1993) müşteri bazlı marka değeri modelini kullanmışlardır. Araştırma, organizasyonel alıcılar arasında, bireysel markaların ve ilgili boyutların üzerinde olduğu kadar, kurumsal markasını, güvenilirliğini ve personelini de içeren satış organizasyonuna daha fazla önem verdiğini ortaya koymuştur. B2B marka değeri piramidinde, müşteri hisleri, B2B marka hakkının deneyim odaklı odağına göre satış-güç ilişkileri ile değiştirilmektedir. Ayrıca imajlar, B2B organizasyonları ile ilgili mevcut olan somut olmayan markalara odaklanarak itibarla değiştirilebilir olduğu tespit edilmiştir.

Zaichkowsky, Parlee ve Hill (2010), çalışmalarında şirketin marka varlıklarını ölçmek ve müşteri ilişkilerinin gücünü artırmak için bir marka yönetimi stratejisi oluşturmaya çalışmışlardır. Çalışmada, tüketici pazarlarında marka değerini değerlendirmek için yaygın olarak kullanılan Young ve Rubicam (Y & R) BrandAsset Valuator® (BAV), bir endüstriyel B2B sağlayıcısının marka sağlığını değerlendirmek için uygulanmıştır. Müşterilere, güçlü ve zayıf yönlerini bulmak için şirketin algılanan saygısı, alaka düzeyi, bilgisi ve farklılaşması hakkında sorular sorulmuştur. Sonuçlar daha sonra şirketin genel müşteri algısını ve aynı zamanda rakiplerini ortaya çıkarmak için pilot uygulama niteliğindedir. Sonuçlar, BAV'in firmanın marka değerini değerlendirmek için endüstriyel pazarlarda kullanılabileceğini göstermektedir.

Öz, Ayriçay ve Kalkan (2011), çalışmalarında 2007 yılı hisse senedi getirilerin, 2006 ve 2005 yılı finansal oranları kullanılarak 1 veya 2 yıl öncesinden tahmin edilmesine yönelik bir model

geliştirmişlerdir. Çok değişkenli istatistiksel bir yöntem olan Diskriminant analizi kullanılarak elde edilen analiz sonuçlarına göre, i) 1 yıl öncesi modelde faaliyet devir hızı ve kaldıraç değişkenlerinin, ii) 2 yıl öncesi modelde faaliyet devir hızı, kaldıraç ve likidite değişkenlerinin hisse senedi getirilerini önceden tahmininde istatistiksel olarak anlamlı oldukları belirlenmiştir. Doğru sınıflandırma yüzdeleri kullanılarak karşılaştırıldığında 2 yıl öncesi modelin (%91,7), 1 yıl öncesi modele (%75) göre daha üstün olduğu görülmüştür.

Sharma, Davcik ve Pillai (2016), çalışmalarında Ar-Ge harcamalarının ve marka değerinin pazarlama performansı üzerindeki etkisinde ürün izolasyonunun aracı rolünü araştırmak için sinyal teorisi ve dinamik pazarlama yeteneklerini bir araya getirmişlerdir. Çalışma, ÇUŞ firmalarının, KOBİ ve perakendeci firmalara kıyasla ürün yeniliklerini ve pazar paylarını daha da geliştirmek için Ar-Ge harcamalarını kullanabildiklerini göstermektedir. Ancak, MNC firmalarının daha güçlü marka değeri, ürün yeniliğini engelleyerek yeni ürünlerinin performansını olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir. Çalışmada, 1356 gıda markası için bir panel verilerini incelemek için regresyon ve probit analizini kullanmışlardır. Genel olarak, bu araştırma, Ar-Ge harcamalarının ve marka eşitliğinin, son derece rekabetçi ürün kategorilerinde ürün inovasyonunu ve pazarlama performansını etkilediği süreç hakkında yeni bilgiler ortaya koymuştur.

2. Yöntem

Bu çalışmanın amacı; Borsa İstanbul'da hisseleri işlem gören ve Brand Finance tarafından yayınlanan ilk 100 şirket arasına giren otomotiv firmalarının marka değerinin firma değeri üzerinde etkisinin olup olmadığını belirlemek ve modellemektir. Marka değerini hesaplamak için 2002 yılında Japonya Ekonomi Ticaret ve Endüstri Bakanlığı'nın yürütmüş olduğu bir çalışma sonucunda literatüre kazandırılan Hirose yöntemi kullanılmış ve firma değerine etkisi olan net kar, net satışlar, aktif büyüklük, toplam borç gibi değişkenlerin Hirose yöntemindeki prestij değişkeni, sadakat değişkeni ve genişleme değişkeni arasındaki ilişkiyi tespit etmek için regresyon analizi yapılmıştır.

$$MD = \frac{PD \times SD \times GD}{r_f} \quad (1)$$

Formülde gösterilen değişkenler sırasıyla, prestij değişkeni (PD), sadakat değişkeni (SD) ve genişletme değişkeni (GD) 'dir. Ve r_f risksiz faiz oranıdır.

Prestij değişkeni; marka değerinin, işletmeye ürünlerini rakiplerine kıyasla sürekli olarak daha yüksek fiyattan satabilme imkânı sağlayan ve marka güvenilirliğinden kaynaklanan fiyat avantajına odaklanan değişkendir (Zengin ve Güngördü, 2015:288). Prestij değişkeni aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$PD = \frac{1}{5} \sum_{i=-4}^0 \left[\left(\frac{S_i}{SMM_i} - \frac{S_i^*}{SMM_i^*} \right) \times \frac{RPG_i}{FG_i} \right] \times SMM_0 \quad (2)$$

Burada;

PD: Prestij değişkenini

S: İşletmenin satış tutarını

SMM: İşletmenin satılan malın maliyetini

S* : Karşılaştırma yapılan işletmenin satışlarını

SMM*: Karşılaştırma yapılan işletmenin satılan malın maliyetini

RPG: İşletmenin reklam ve promosyon giderini

FG: Faaliyet giderini göstermektedir.

Hirose yönteminde ikinci değişkeni sadakat değişkeni (SD); firmanın satışlarındaki uzun dönemli istikrarın bir göstergesini ölçen değişkendir (Bursalı ve Karaman, 2009:292). Sadakat değişkeni aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır:

$$SD = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c} \quad (3)$$

Burada;

SD: Sadakat değişkenini

μ_c : Satılan malın maliyetinin 5 yıllık ortalamasını,

σ_c : Satılan malın maliyetinin standart sapmasını göstermektedir.

Hirose yönteminde kullanılan son değişken ise genişleme değişkenidir. Genişleme değişkeni, firmanın özellikle de markasının ne kadar yaygınlaştığını tespit edebilmek için yurt dışı satışlar ile firmanın ana faaliyet konusu dışındaki gelirlerini belirlemeye çalışmaktadır (Dımbıloğlu, 2014:68).

$$GD = \frac{1}{2} \left[\frac{1}{2} \sum_{i=-1}^0 \left(\frac{iHR_i - iHR_{i-1}}{iHR_{i-1}} + 1 \right) + \frac{1}{2} \sum_{i=-1}^0 \left(\frac{XS_i - XS_{i-1}}{XS_{i-1}} + 1 \right) \right] \quad (4)$$

Burada;

GD : Genişleme değişkenini

iHR: İşletmenin yurt dışı satışlarını,

XS : İşletmenin ana faaliyet konusu dışındaki gelirlerini ifade etmektedir.

3. Veri Seti

Marka değeri için Borsa İstanbul'da hisseleri işlem gören Ford Otosan, Türk Traktör, Tofaş, Anadolu Isuzu, Karsan ve Otocar gibi otomotiv şirketlerinin 2013-2017 yılları arasındaki Mali Tablo kalemleri araştırma kapsamına alınmıştır.

Firma değeri için ise aynı firmaların 2017 yılı baz alınarak ilgili firmaların net kar, net satışlar, aktif büyüklük, toplam borç gibi mali tablo kalemleri araştırma kapsamına alınmıştır. Marka değeri hesaplanması için ise Hirose yöntemindeki sadakat, genişleme ve prestij değişkenleri araştırma kapsamına alınmıştır.

4. Bulgular

Marka değeri hesaplamalarında ve firma değeri hesaplamalarında kullanılan değişkenler ile oluşturulan model SPSS programı yardımı ile Regresyon analizine tabi tutularak modelin genel anlamlılığı test edilmiştir. Analiz sonucunda r kare değerinin %99 çıkması kullanılan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni etkileme gücünün yüksek olduğunu, f değerinin %4,9 olarak çıkması ise modelin genel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 1: SPSS Model Özeti

R	R Square	Adjusted R Square	Change Statistics			Durbin-Watson
			R Square Change	F Change	Sig. F Change	
,999 ^a	,999	,995	,999	233,055	0,049	3,053

Marka değeri ve Firma değeri için oluşturulan model aşağıdaki gibidir.

$$FD = \alpha + \beta_1.AT + \beta_2.TB + \beta_3.NK + \beta_4.NS + \beta_5.PD + \beta_6.SD + \beta_7.GD + \epsilon$$

Modelin değişkenlerini incelediğimizde firma değerinin hesaplamasında kullanılan aktif toplam, toplam borç, net kar, net satışlar ve prestij değişkeninin p değerinin %5 in altında olması bu değişkenlerin firma değeri üzerinde etkili olduğunu, diğer değişkenlerin ise firma değeri üzerinde etkili olmadığını göstermektedir.

Tablo 2: SPSS Regresyon Analizi Sonuçları

Değişkenler	St. Sapma	Beta	T değeri	P Değeri	Sonuç
Aktif Toplam	0,651	0,252	1,362	0,040	İlişki var
Toplam Borç	0,751	0,422	1,210	0,044	İlişki var
Net Kar	8,735	0,925	1,367	0,038	İlişki var
Net Satışlar	0,661	0,205	1,325	0,040	İlişki var
Prestij D.	0,533	0,245	-1,149	0,045	İlişki var
Genişleme D.	1,562	0,012	1,653	0,947	İlişki yok
Sadakat D.	2,365	0,035	1,325	0,765	İlişki yok

Sonuç ve Öneriler

Modelde kullanılan prestij değişkeninde kullanılan satışlar, satılan malın maliyeti, karşılaştırma yapılan işletmenin satışları ve karşılaştırma yapılan işletmenin satılan malın maliyeti gibi mali tablo kalemlerinin kullanılması, firmaların için önemli olan nakit akışlarını açıklama gücü, marka için yapılan harcamalar veya marka maliyetini doğru bir şekilde temsil etmesinden dolayı bu oranların firma değeri üzerinde etkili olduğu düşünülmektedir.

Firma değeri hesaplanmasında klasik oranların dışına çıkılarak işletmelerin mali tablolarında maddi olmayan duran varlıklar kaleminde gösterilmekte olan marka değerinin dikkate alınması gereklidir.

Çalışmada firmaların son beş yıllık verileri alınarak marka ve firma değerleri hesaplanmış olup, farklı sektörlerde daha uzun dönemli firma verileri kullanılabilir.

Firma değeri hesaplamalarında risk faktörü genellikle dikkate alınmamaktadır. Bu model ülke riski gibi farklı risk faktörlerini dikkate alarak geliştirilebilir.

Firma değeri ve marka değeri konusunda daha fazla değişkeni kullanarak diğer sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin firma değeri ve marka değeri hesaplamaları yapılabilir.

Son olarak marka değeri ve firma değerinin hesaplanmasında ülke olarak daha önce literatürde genel kabul görmüş bütün değişkenlerin kullanılabilmesi ve uluslararası düzeyde kabul gören bir yöntemin oluşturulması gerekmektedir.

Kaynakça

- Barth, M. E., Clement, M. B., Foster, G., & Kasznik, R. (1998). Brand Values and Capital Market Valuation. *Review of Accounting Studies*, 3(2), 41-68.
- Bursalı, O. K., Karaman, A. (2009). Yönetmel ve Finansal Açından Marka Değeri Denizli Tekstil Sektöründe Bir Uygulama. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 292.
- Dımbiloğlu, A. A. (2014). Marka Değerinin Belirlenmesi: Örnek Olay Uygulaması BİST (Borsa İstanbul) Kimya, Petrol, Kauçuk Ve Plastik Ürünler Sektöründe Marka Değerinin Tespiti, Uzmanlık Tezi. *Türk Patent Enstitüsü Markalar Dairesi Başkanlığı, Ankara.*, 68.
- Kendirli, S, Kendirli, H., Ç. ve Akgün, Z. (2016). Marka Değerleme Yöntemleri: Hiroshi Yöntemi ile Gıda Sektöründe Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 68.
- Kalaycı, Ş., Karakaş, A. (2005). Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Oranlar İlişkisi: İMKB’de Bir Temel Analiz Araştırması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 146.
- Kuhn, K. L., Alpert, F., & Pope, N. K. L. (2008). An application of Keller's brand equity model in a B2B context. *Qualitative Market Research: An International Journal*, January, 11(1), 40-58.
- Öz, B., Ayriçay, Y., Kalkan, G. (2011). Finansal Oranlarla Hisse Senedi Getirilerinin Tahmini: İmkb 30 Endeksi Hisse Senetleri Üzerine Diskriminant Analizi İle Bir Uygulama. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Cilt/Vol.: 11 - Sayı/No: 3*, 51-64.
- Sharma, P., Davcik, N. ve Pillai, K. (2016). Product innovation as a mediator in the impact of R&D expenditure and brand equity on marketing performance. *Journal of Business Research* 69, 5662-5669.
- Uygurtürk, H., Uygurtürk, H. ve Korkmaz, T. (2017). Marka Değerinin Hirose Yöntemi İle Belirlenmesi: BİST’de İşlem Gören Seramik Sektörü Firmaları Üzerine Bir Araştırma. *International Congress of Management Economy and Policy*, 10-21.
- Zaichkowsky, J.L., Parlee, M. ve Hill, J. (2010). Managing industrial brand equity: Developing tangible benefits for intangible assets. *Industrial Marketing Management* 39, 776-783.
- Zengin, B. G. (2015). Marka Değerinin Hesaplanması Üzerine Ampirik Bir Çalışma: Finans ve Pazarlama Boyutu. *iibfdergisi.gazi.edu.tr*, 282-298.