



Marka Değeri Üzerinde Sermaye Yapısı ve Nakit Akış Bileşenlerinin Etkisi

(The Effect of Capital Structure and Cash Flow Components on Brand Value)

Yusuf KURT^a , Özlem ÖZDEMİR SÜZER^b 

^a Dr. Öğr. Ü., Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, Özalp Meslek Yüksek Okulu, Pazarlama ve Dış Ticaret Bölümü, yusufkurt@yyu.edu.tr

^b Dr. Öğr. Ü., Kayseri Üniversitesi, Pınarbaşı Meslek Yüksek Okulu, Pazarlama Bölümü, ozlemozdemir@kayseri.edu.tr

Öz

Bu çalışmada işletmelerin marka değerleri üzerinde sermaye yapısı ve nakit akış bileşenlerinin etkisinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Çalışmada 2012 ve 2021 yıllarına ilişkin işletmelerin dönem sonlarında raporladıkları nakit akış tablosu ve finansal durum tablolarına ait veriler kullanılmıştır. İşletmelerin marka değerinin belirlenmesinde "Brand Finance" tarafından hesaplanan marka değerleri kullanılmıştır. Sermaye yapısının belirlenmesinde uzun vadeli yabancı kaynaklar/toplam aktifler ve toplam borçlar/toplam aktifler oranlarından faydalanılmıştır. Çalışmada nakit akış tablolarından elde edilen "esas faaliyetlerden elde edilen nakit akışları", "yatırım faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları" ve "finansman faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları" bileşenleri kullanılmıştır. Çalışmada zaman ve kesit verilerinin bir arada analiz edilmesine imkan sağlayan panel veri analizi yönteminden elde edilen sonuçlara göre analize dâhil edilen işletmelerin marka değerleri üzerinde işletmelerin sermaye yapısının bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Marka değeri üzerinde nakit akış bileşenlerinin etkisine bakıldığında ise esas faaliyetlerden sağlanan nakit akışları ile finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit akışları arasında anlamlı bir sonuç bulunurken, yatırım faaliyetlerinden sağlanan nakit akışları arasında anlamlı bir sonuç bulunamamıştır.

Anahtar Kelimeler:

Marka Değeri,
Sermaye Yapısı,
Nakit Akış Tablosu

Makale türü:

Araştırma

Abstract

This study tested the effect of capital structure and cash flow components on the brand values of the enterprises. In this study, data related to the cash flow statements and financial statements of the companies for the years 2012 and 2021 reported at the end of the period is used. Brand values calculated by "Brand Finance" are used to determine the brand value of businesses. In determining the capital structure, long-term liabilities/total assets and total liabilities/total assets ratios are calculated. In this sense, the components of "cash flows from main activities", "cash flows from investment activities" and "cash flows from financing activities" obtained from the cash flow statements are used. According to the results obtained from the panel data analysis method, which allows the analysis of time and section data together in the study, it is determined that the capital structure of the enterprises has no effect on the brand values of the enterprises included in the analysis. Considering the effect of cash flow components on brand value, there is a significant result between cash flows from main activities and cash flows from financing activities, but no significant result is found between cash flows from investment activities.

Keywords:

Brand Value, Capital
Structure, Cash
Flow Statement

Paper type:

Research

Başvuru/Received: 24.08.2023 | Kabul/Accepted: 26.09.2023 , iThenticate benzerlik oranı/similarity report: %17

Giriş

Stratejik marka yönetimi, yoğun rekabetin her geçen gün arttığı günümüzde, işletmelerin rekabet edebilmeleri ve rekabet avantajı sağlayabilmeleri açısından kritik öneme sahiptir. Marka kavramı bir satıcının veya satıcı grubunun mal ve hizmetlerini rakiplerinden ayırt etmek için tanımlamayı amaçlayan bir isim, sembol, terim veya bunların bir kombinasyonu olarak tanımlanırken (Shariq, 2018: 315); stratejik marka yönetimi ise marka değerini ölçmek ve yönetmek için pazarlama faaliyetlerinin tasarlanması ve uygulanmasını içeren bir süreç olarak ifade edilmektedir (Keller & Brexendorf, 2019: 156).

1980'lerden itibaren ortaya çıkan ve işletmeler için de önemli bir pazarlama kavramı olan marka değeri işletme yöneticileri ve araştırmacıları bu değeri artırma konusunda araştırma yapmaya itmekle beraber (Yaraş, 2010: 350), marka değeri son zamanlarda işletmeler için merkezi bir iş kavramı olarak görülmeye başlanmıştır. Pazarlama Bilimi Enstitüsü, marka değerinin müşteriler tarafından hem finansal bir varlık hem de bir dizi olumlu çağrışım ve davranış olarak görülebileceğini belirtmektedir (Faircloth vd., 2001: 61).

Marka, firma ile paydaşları arasındaki bağları farklılaştıran, uzun vadeli satın alma davranışını koruyan benzersiz ve memnuniyetle karşılanan bir ilişki oluşturabilen bir pazarlama varlığıdır. Marka farkındalığı, marka çağrışımı gibi unsurları içeren (Schivinski & Dąbrowski, 2013: 5) marka değerinin boyutlarını anlamak ve bu maddi olmayan varlığı büyütme için yatırım yapmak, rekabet engellerini artırmakta ve marka zenginliği kazandırmaktadır. Firmalar için marka değerini büyütme, hedef tüketiciler arasında olumlu çağrışımlar ve duygular kazanarak ulaşılan temel hedeflerin başında gelmektedir (Christodoulides, 2010: 47). Bu amaçla çalışmada işletmelerin marka değerleri üzerinde sermaye yapısı ve nakit akış bileşenlerinin etkisinin tespit edilmesi amaçlanmıştır.

Literatürde marka değeri ve finansal göstergeler arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmaların genellikle firma performansı ve firma riski konuları üzerinde durdukları görülürken; marka değerinin borç yapısı ve nakit akış bileşenleri konularıyla beraber ele alındığı bir çalışmaya ulaşılamamıştır. Bu yönüyle bu çalışma ele aldığı konu bakımından diğer çalışmalardan ayrılmaktadır.

1. Marka Değeri

Son yıllarda işletmeler maddi varlıkların yanı sıra maddi olmayan varlıklara da bağımlı hale gelmiştir (Mauer vd., 2022: 1078). Maddi olmayan varlık olarak bilinen marka değerine ilişkin farklı bakış açıları beraberinde farklı tanımlamalar da getirmiştir. Bu bakış açılarından ilki 1980'li yıllarda başlayan ve pazar payı, gelirler, nakit akışları, karlar, hisse değerleri gibi finansal performans göstergelerine odaklanan finansal bakış açısıdır. Marka değerinin bir markanın piyasadaki ederini ifade ettiği bu dönemde marka değeri, bir markanın fiyatlar, satışlar, karlar ve pazar payı gibi belirli performans ölçütlerinde rakiplerine karşı pazar performansı kullanılarak ölçülmüştür. Araştırmacılar bu finansal hedeflere ulaşmada algısal ölçütlerin kritik

rolünü fark ettikçe odak noktası 1990'ların başında algısal göstergelere kaymıştır (Tasçı, 2020: 36).

Bundan böyle, ikinci ve farklı bir yaklaşım olarak ortaya çıkan yaklaşım ise pazarlama temelli veya tüketici temelli bakış açısıdır. Bu yaklaşıma göre ise, marka değeri, markanın tüketiciye ifade ettiği değeri yansıtmaktadır (Taşkın, 2018: 128–130). Marka tanımlandığında tüketiciler tarafından ürüne ve pazarlama faaliyetlerine olumlu tepkiler veriliyorsa, markanın olumlu tüketici temelli marka değerinden söz edebilmek mümkündür (Kotler & Keller, 2018: 302). Tüketici temelli marka değerinin başta gelen araştırmacılarından Aaker (1992: 28) marka değerinin marka varlıkları ve borçlarının kümesi olduğu, markanın adı ve sembolü ile bağlantılı olduğu, bir ürün ve hizmet tarafından sağlanan değeri artırabildiği ve azaltabildiği, müşterilere olduğu kadar bir firmaya da değer sağladığı şeklinde birtakım özelliklerle tanımlamıştır.

Bir diğer önemli araştırmacı olan Keller (1993:8) ise marka değerini tüketicinin bir markanın pazarlanmasına ilişkin verdiği tepkinin marka bilgisi üzerinde yarattığı fark olarak ifade etmiştir. Marka değerinin evrensel olarak kabul edilmiş bir tanımı olmamasına rağmen, marka değerinin markanın ürüne sağladığı katma değeri ifade ettiği konusunda bir fikir birliği bulunmaktadır (Christodoulides, 2010: 48). Tüketici temelli bakış açısını benimseyen araştırmacılara göre eğer marka tüketici için bir değer sunuyorsa, yatırımcı, üretici ve perakendeci için de değer sunmaktadır (Keller, 1993: 1–2).

Marka değerinin firmalar için yarattığı değer kaynaklarından ilki, pazarlama programlarının verimliliğini ve etkinliğini artırmasıdır. Örneğin, yeni bir özelliği veya modeli duyuran bir reklamın, potansiyel tüketicinin marka hakkında yüksek kalite algısı varsa, hatırlanması ve harekete geçmesi daha olası olacaktır. İkinci değer yaratma yolu ise marka farkındalığı, algılanan kalite, marka çağrışımları ile müşteri memnuniyetini artırarak ve ürün satın almak için nedenler sağlayarak marka sadakatini güçlendirmesidir. Bu memnuniyet artırıcı unsurlar sayesinde müşteriye güven verilerek, diğer markaları deneme teşviki azaltılabilmektedir. Üçüncüsü marka değeri, yüksek fiyatlandırmaya izin vererek ve promosyonlara olan bağımlılığı azaltarak genellikle ürünler için daha yüksek marjlar elde edilmesini sağlamasıdır. Dördüncüsü ise marka değerinin, marka genişlemeleriyle büyüme için bir ortam sağlamasıdır. Beşincisi marka değeri dağıtım kanalında da kaldıraç sağlayabilmesidir. Bu değere göre müşteriler gibi kanal üyeleri de tanınırlık kazanmış ve güçlü ilişkiler kurmuş, kanıtlanmış bir markayla ilgili daha az belirsizliğe sahip olacaktır (Aaker, 1992: 31). Altıncısı ise bir işletmenin kendisini ürün pazarı rekabetinden korumasına ve pazar gücünü artırmasına izin vermesidir (Mauer vd., 2022: 1078).

2. Sermaye Yapısı

Bir işletmenin sermaye yapısı, ticari faaliyetleri yürütmek için mevcut olan finansal kaynağın birleşimi olarak tanımlanmaktadır (Kyissima vd., 2020: 214). Sermaye yapısı borçlar ile işletmenin öz kaynaklarından oluşmaktadır (Ata & Ağ, 2010: 53). İşletmenin borçları kısa ve uzun vadeli borçlardan kaynaklanmaktadır. Kısa vadeli borçlar

işletmelerin dönen varlıklarını finanse etmek amacıyla kullanılırken, uzun vadeli borçlar ise duran varlıkların finansmanında kullanılmaktadır (Dakua, 2019: 429).

İşletmelerin sermaye yapısı belirlenirken kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların ayrı ayrı toplam aktifler içerisindeki dağılımına bakılabileceği gibi, toplam yabancı kaynakların toplam aktif içerisindeki dağılımına da bakılabilmektedir. İşletmelerin kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar toplamının aktif toplamına bölümü ile toplam kaldıraç derecesi hesaplanmaktadır.

Sermaye yapısına ilişkin oranlar aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Albayrak & Akbulut, 2008: 8).

$$\text{Kısa Vadeli Borç Oranı} = \text{KVB} / \text{Toplam Aktifler} \quad (1)$$

$$\text{Uzun Vadeli Borç Oranı} = \text{UVB} / \text{Toplam Aktifler} \quad (2)$$

$$\text{Toplam Borç (Kaldıraç) Oranı} = \text{Toplam Borçlar} / \text{Toplam Aktifler} \quad (3)$$

3. Nakit Akış Bileşenleri

İşletmeler için finansal ve ekonomik faaliyetlerini nakit ile sağlamak en önemli görevlerden biridir. Nakit akışları, bir ticari işletmenin sahip olduğu ve etkinliğini, finansal istikrarını, ödeme gücünü, likiditesini ve imajını sağlayan nakit miktarı olarak tanımlanabilmektedir (Soboleva vd., 2018: 2035).

MSUGT (Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği)'a göre nakit akış tablosu, işletmelerin nakit kaynaklarının nelerden oluştuğunu ve bu kaynakların nasıl değerlendirildiği konusuna ilişkin bilgileri tablolardan faydalanmak isteyen finansal tablo kullanıcılarına sunan finansal bir tablodur (Gücenme & Poroy Arsoy, 2006: 67). Bu tablo bir işletmeye giren ve çıkan nakit ve nakit benzerlerinin miktarını vurgulayarak gelir tablosu ve bilanço arasında bir köprü görevi görmektedir. Faaliyet türleri esas alınarak oluşturulan nakit akış tablosunda her faaliyet farklı bir bölümde raporlanmaktadır (Karğın & Aktaş, 2011: 2-4; Güleç & Arda, 2019: 556-557).

Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları (UMS/UFRS)'lerin yayımlanmasıyla birlikte nakit akış tablosu formatının da değiştiği görülmektedir. UMS/UFRS'lerin bir çevirisi niteliğinde olan Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) 7 no'lu standartta nakit akış tablosuna ilişkin bilgiler ve açıklamalar yer almaktadır.

Sözü geçen bu faaliyet türlerine ait kalemlerin negatif ya da pozitif değerde olması işletmenin nakit akış yapısına dair önemli bir bilgi kaynağı olmaktadır (Aktaş vd., 2012: 103). İşletme paydaşları tarafından bir işletmenin gelecekteki net nakit akışları yaratma, yükümlülüklerini yerine getirme ve temettü ödeme, dış finansman ihtiyacını karşılama kabiliyetini değerlendirmek için kullanılan nakit akış tablosu ayrıca net gelirler ile ilgili nakit girişleri ve ödemeleri arasındaki farkın nedenlerini de ortaya koymaktadır. Dolayısıyla nakit akış tablosu diğer finansal tablolar ile birlikte ele alındığında, bir işletmenin mali durumu üzerindeki etkilerin yalnızca nakit değil, aynı zamanda bir hesap dönemindeki nakit dışı yatırım ve finansman işlemlerinin de değerlendirilmesi mümkün olmaktadır (Günay & Ecer, 2020: 29).

4. Literatür Taraması

Literatürde marka değeri ve finansal göstergeler açısından yapılan çalışmalara bakıldığında genellikle marka değerinin firma performansı ve firma riski gibi konular ile ilişkisinin incelendiği görülmektedir. Bu anlamda marka değeri üzerinde borç yapısı ve nakit akış bileşenleri konularına ilişkin çalışmaya rastlanılmamıştır. Marka değeri ve finansal göstergeler açısından ele alınan çalışmalar aşağıda açıklanmıştır.

Apan (2020), 2012-2018 yılları arasında mevduat bankaları üzerinde marka değeri ile finansal performans arasındaki ilişkiyi ele almıştır. İşletmelerin marka değerlerinin marka performanslarına göre belirlendiği çalışmada, finansal performanslar TOPSİS ve Entropi ağırlıklandırma yöntemine göre hesaplanmıştır. Elde edilen sonuçlar açısından bankalar arasında farklılıklar olduğu ifade edilmiştir. Buna göre çalışmada bankaların altı tanesinde marka değeri ile finansal performans arasında ilişkinin aynı yönde olduğu vurgulanırken, bankaların dört tanesinde ise marka değeri ile finansal performans arasında ilişkinin ters yönde olduğu sonucu elde edilmiştir.

Uygurtürk & Yılmaz (2020) tarafından 2014-2018 yılları arasında faaliyet gösteren işletmeler üzerinde marka değeri ve finansal performans arasındaki ilişki ele alınmıştır. Marka değerinin belirlenmesinde Hirose yöntemi kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre marka değeri ile finansal performans değişkenlerinin birbirleri üzerinde etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir.

Yıldız & Camgöz (2019) tarafından 2009-2014 yılları arasında 254 işletme üzerinde firma riski ve marka değeri arasındaki ilişki ele alınmıştır. Elde edilen sonuçlara göre marka değerinin özsermaye riski üzerinde önemli bir belirleyici olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, marka değerinin artmasının hisse senedi fiyatlarındaki sistematik olmayan ve aşağı yönlü sistematik riski azaltmada önemli bir araç olduğu belirlenmiştir.

Kahraman & Gacar (2019) marka değeri ve finansal performans arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışma 2010-2017 yılları arasında Türkiye'nin en değerli 10 markası arasında yer alan bankalar üzerinde gerçekleştirilmiştir. Marka değerinin belirlenmesinde Brand Finance tarafından hesaplanan değerler kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre marka değeri ve finansal performans arasındaki bir ilişki olmadığı belirlenmiştir. Hatta en yüksek performansa sahip olan bankanın marka değerinin en düşük olduğu gözlemlenmiştir.

Narteh (2018) 550 banka üzerinde AMOS yöntemi kullanarak marka değeri ile finansal performans arasındaki ilişkiyi ele almıştır. Çalışma hizmet kalitesi, marka çağrışımı, marka sadakati ve marka ilgi düzeyinin perakende bankaların finansal performansını pozitif ve anlamlı bir şekilde etkilediğini ortaya koymuştur. Buna ek olarak, marka beğenisinin marka değeri ve finansal performans arasındaki ilişkiyi de hafiflettiği tespit edilmiştir.

Alsü & Palta (2017) marka değerinin ölçülmesi konusunda finansal yaklaşımın kullanıldığı çalışmada, 2008-2016 yılları arasında BIST'te faaliyet gösteren işletmeler üzerinde marka değerleri hesaplanmıştır. Çalışmada Hirose yöntemi ile hesaplanan marka değerleri ile Brand Finance tarafından hesaplanan marka değerleri karşılaştırılmıştır. Brand Finance tarafından belirlenen listenin ilk üç sırasında yer alan

işletmelerin marka değerleri ile yazarlar tarafından hesaplanan, ilk üç sırada yer alan işletmelerin marka değerleri arasında farklılıklar olduğu tespit edilmiştir.

5. Araştırma Hipotezleri

İşletmelerin marka değerleri üzerinde sermaye yapısı ve nakit akış bileşenlerinin etkisinin tespit edilmesi konusunda araştırmada kurulan hipotezler aşağıda sıralanmıştır.

H₁: Marka değeri ile uzun vadeli borçlar/toplam aktifler arasında bir ilişki vardır.

H₂: Marka değeri ile toplam borçlar/toplam aktifler arasında bir ilişki vardır.

H₃: Marka değeri ile işletme büyüklüğü arasında bir ilişki vardır.

H₄: Marka değeri ile esas faaliyetlerden elde edilen nakit akışları arasında bir ilişki vardır.

H₅: Marka değeri ile yatırım faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları arasında bir ilişki vardır.

H₆: Marka değeri ile finansman faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları arasında bir ilişki vardır.

6. Araştırma Yöntemi

Çalışmada Brand Finance Türkiye 100 listesine giren 36 işletmenin marka değerleri üzerinde sermaye yapısı ve nakit akış bileşenlerinin etkisinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Çalışmada 2012 ve 2021 yıllarına ilişkin listede yer alan işletmelerin dönem sonlarında raporladıkları nakit akış tablosu ve finansal durum tablolarına ilişkin veriler kullanılmıştır. Araştırmada marka değerine ilişkin veriler Brand Finance Turkey 100'den¹ temin edilirken, diğer finansal veriler ise Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'dan elde edilmiştir. İşletmelerin marka değerleri üzerinde sermaye yapısı ve nakit akış bileşenlerinin etkisinin belirlenmesinde 3.969 adet veri kullanılmıştır. 2012-2021 yılları arasında Brand Finance Türkiye 100 listesine kesintisiz listelenen toplam 36 işletme bulunmaktadır. Bu şirketler ve ait oldukları sektörler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 1. Analiz Kapsamındaki Şirketler

No	Şirket İsmi	Sektör
1	ANADOLU EFES	İçecek
2	TÜRK TUBORG	
3	ŞİŞE CAM	Cam
4	ARÇELİK	Dayanıklı Tüketim
5	BSH	
6	VESTEL ELEKTRONİK	
7	ÜLKER BİSKÜVİ	Gıda
8	BANVİT	
9	KENT GIDA	
10	TAT KONSERVE	

¹ www.brandirectory.com

11	KEREVİTAŞ	
12	TÜRK HAVA YOLLARI	Havayolu
13	VAKKO	Hazır Giyim
14	ENKA	İnşaat
15	TAV	İnşaat-Havaalanı İşletme
16	REYSAŞ	Lojistik
17	DYO	Kimya
18	AYGAZ	LPG-Dağıtım
19	BRİSA	Oto Lastik
20	DOĞUŞ OTOMOTİV	Otomotiv -Dağıtım
21	FORD OTOMOTİV	Otomotiv
22	TÜRK TRAKTÖR	
23	OTOKAR	
24	TOFAŞ	
25	TEKNOSA	Perakende-Teknoloji
26	BİM	Perakende-Gıda
27	MİGROS	
28	CARREFOURSA	
29	ANADOLU SİGORTA	Sigorta
30	AKSİGORTA	
31	ASELSAN	Teknoloji-Savunma
32	BOSSA	Tekstil
33	TÜRKTELEKOM	Telekomünikasyon
34	TURKCELL	
35	NETAŞ	
36	ADEL	Kırtasiye

Araştırmaya dâhil edilen şirketlerin ait oldukları sektörlere bakıldığında içecek, cam, dayanıklı tüketim, gıda, havayolu, hazır giyim, inşaat, inşaat-havaalanı işletme, lojistik, kimya, LPG–dağıtım, oto lastik, otomotiv-dağıtım, otomotiv, perakende–teknoloji, perakende–gıda, sigorta, teknoloji–savunma, tekstil, telekomünikasyon ve kırtasiye olmak üzere toplam 21 sektör bulunmaktadır.

Marka değerinin belirlenmesinde Brand Finance tarafından hesaplanan değerlendirme yöntemi kullanılmıştır. Sermaye yapısının belirlenmesinde ise uzun vadeli yabancı kaynaklar/toplam aktifler ve toplam borçlar/toplam aktifler oranlarından faydalanılmıştır. Bu oranlar işletmelerin toplam kaynaklar içerisindeki sermaye yapısının dağılımını ifade etmektedir. İşletmelerin nakit akış bileşenleri ise dönem sonlarında yayımlanan nakit akış tablolarından elde edilmiştir.

Marka değeri üzerinde sermaye yapısı ve nakit akış bileşenlerinin etkisinin belirlenmesinde zaman ve kesit verilerinin bir arada analiz edilmesine imkan sağlayan panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Verilerin analizinde ise STATA 14.2 paket programından yararlanılmıştır.

6.1. Araştırma Modeli

Araştırmada kullanılan istatistikî model aşağıda verilmiştir.

$$BE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LTA_{i,t} + \beta_2 TTL_{i,t} + \beta_3 COA_{i,t} + \beta_4 CIA_{i,t} + \beta_5 CFA_{i,t} + \beta_6 BS_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (4)$$

Araştırmada kullanılan değişkenlere ilişkin kısaltmalar Tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2. Araştırmada Kullanılan Değişkenler

	Değişkenler	Açıklama
Bağımlı Değişken	BE	Marka Değeri
Bağımsız Değişkenler	LTA	Uzun Dönemli Borçlar/Toplam Aktif
	TTL	Toplam Borçlar/Toplam Aktif
	COA	Esas Faaliyetlerden Sağlanan Nakit Akışları
	CIA	Yatırım Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Akışları
	CFA	Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Akışları
	BS	İşletme Büyüklüğü

Araştırmada kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 3. Tanımlayıcı İstatistikler

Variables	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
lnBE	.059	6.872	4.218	1.787
LTA	.104	1.124	.437	.207
TTL	.194	1.166	.645	.198
lnCOA	6.720	22.920	19.686	.846
lnCIA	6.907	22.600	21.903	.795
lnCFA	6.907	22.534	21.036	.766
lnBS	9.839	24.479	18.115	3.090
N	360	360	360	360

Tablo 3'ten elde edilen sonuçlara göre doğal logaritması alınan marka değerinin minimum değeri 0,059, maksimum değeri 6.872 olduğu gözlemlenmektedir. Uzun vadeli borçların toplam aktiflere bölümünü ifade eden LTA değişkeninin minimum değerinin 0.104, maksimum değerinin 1.124 ve ortalama değerinin ise 0.437 olduğu hesaplanmıştır. Toplam borçların toplam aktiflere bölümünü veren kaldıraç değerinin minimum değeri 0.194, maksimum değeri 1.166, ortalama değeri ise 0.645'tir. İşletmelerin esas faaliyetlerinden elde ettikleri nakit akışlarının doğal logaritması alınarak hesaplanan lnCOA değişkeninin minimum değerinin 6.720, maksimum değerinin 22.920 ve ortalama değerinin ise 19.686 olduğu görülmektedir. İşletmelerin yatırım faaliyetlerinden elde ettikleri nakit akışlarının doğal logaritması alınarak hesaplanan lnCIA değişkeninin minimum değerinin 6.907, maksimum değerinin 22.600 ve ortalama değerinin ise 21.903 olduğu hesaplanmıştır. Finansman faaliyetlerinden elde edilen nakit akışlarının doğal logaritması alınarak hesaplanan lnCFA değişkeninin ise minimum değerinin 6.907, maksimum değerinin 22.534 ve ortalama değerinin 21.036 olduğu gözlemlenmiştir. İşletme büyüklüğü değişkenini ifade eden toplam aktiflerin doğal logaritması alınarak hesaplanan lnBS değişkeninin ise minimum değeri 9.839, maksimum değeri 24.479 ve ortalama değeri ise 18.115 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 4. Korelasyon Matrisi

	lnBE	LTA	TTL	lnCOA	lnCIA	lnCFA	lnBS
lnBE	1.0000						
LTA	0.0760	1.0000					
TTL	-0.1043	0.6911	1.0000				
lnCOA	0.0795	-0.0022	0.0387	1.0000			

lnCIA	-0.0794	-0.0131	-0.0355	-0.2187	1.0000		
lnCFA	-0.0778	-0.0228	-0.0245	-0.2040	-0.0067	1.0000	
lnBS	0.0976	0.1924	0.1088	0.2628	-0.1309	-0.1267	1.0000

Tablo 5. VIF Analiz Sonuçları

	VIF	1/VIF
LTA	1.98	0.504439
TTL	1.93	0.518964
lnCOA	1.16	0.859679
lnCIA	1.06	0.942147
lnCFA	1.05	0.949110
lnBS	1.14	0.880410
Mean. VIF	1,39	

Tablo 4'ten elde edilen sonuçlara göre marka değeri değişkeni olan lnBE değişkeni ile LTA, lnCOA ve lnBS değişkenleri arasında pozitif bir ilişki, TTL, lnCIA ve lnCFA değişkenleri arasında ise negatif bir ilişki olduğu gözlemlenmektedir. Bağımsız değişkenler arasında en yüksek ilişki 0,6911 düzeyi ile LTA ve TTL değişkenleri arasında olduğu görülmektedir. Bağımsız değişkenler arasında en düşük ilişki ise -0,0131 düzeyi ile LTA ve lnCIA değişkenlerine aittir.

Araştırmada bağımsız değişkenlerimiz olan LTA, TTL, lnCOA, lnCIA, lnCFA ve lnBS değişkenlerin çoklu bağlantı problemine sahip olmaması beklenmektedir. Tablo 4'ten elde edilen sonuçlara göre tabloda 0,90'dan büyük bir rakam görülmediğinden değişkenlerde yüksek korelasyon ilişkisi söz konusu değildir (Tabachnick & Fidell, 2007).

Tablo 5'ten elde edilen sonuçlara göre ise bağımsız değişkenlere ilişkin VIF değerlerinin 10'dan büyük olmaması modelde çoklu doğrusallık problemi olmadığını göstermektedir.

Tablo 6. Değişken Varyans, Otokorelasyon, F Testi ve Breusch-Pagan LM Test Sonuçları

Breusch-Godfrey LM Test		Breusch-Pagan / Cook Weisberg Test		F Testi		Breusch-Pagan LM Test	
F	P	F	P	F	P	F	P
216.597	0.000	27.99	0.0000	23.209	0,0000	741.36	0,0000

Tablo 6'dan elde edilen sonuçlara göre Breusch-Godfrey LM Testinin olasılık değeri $p < 0,05$ olduğundan H_0 hipotezi reddedilerek H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Buna göre modelde seriler arasında otokorelasyon olduğu gözlemlenmiştir.

Modelde değişken varyans (heteroskedasite) problemi ise Breusch-Pagan / Cook Weisberg testi ile analiz edilmiştir. Değişken varyans testine ilişkin hipotezler ise aşağıdaki gibidir.

H_0 : Değişken varyans yoktur.

H_1 : Değişken varyans vardır.

Breusch-Pagan / Cook Weisberg testinde olasılık değeri 0,0000 olarak hesaplanmıştır. Olasılık değerinin $p < 0,05$ olması H_0 hipotezinin reddedildiğini ve H_1

hipotezinin ise kabul edildiğini göstermektedir. Elde edilen sonuç modelde değişken varyans problemi olduğuna işaret etmektedir.

Panel veri analizi sonuçlarına ulaşmadan önce havuzlanmış veri (Pooled OLS), sabit etkiler ve rassal etkiler tahminlerinden hangisinin kullanılacağına belirlenmesi açısından F testi ve Breusch-Pagan LM testine başvurulmuştur. F testi sonucunda havuzlanmış model ve sabit etkiler modeli arasında seçim yapılmaktadır. Breusch-Pagan LM testi ile havuzlanmış model ile rassal etkiler modeli arasında seçim yapılmaktadır.

Tablo 6'dan hareketle F testi sonucuna göre sabit etkili modelin kullanılması gerektiği, Breusch-Pagan LM testi sonucuna göre ise rassal etkiler modelinin en iyi tahminci olacağı görülmektedir. Panel regresyon modelimizde sabit etkili veya rassal etkili tahmincilerden hangisinin kullanılacağına ise Hausman testi yapılarak karar verilmiştir (Torres-Reyna, 2007). Hausman testinde sıfır hipotezi tesadüfi etkiler, alternatif hipotez ise sabit etkiler olduğunu göstermektedir.

Tablo 7. Hausman Test Sonuçları

	Coefficients		
	(b) FE	(B) RE	b-B Difference
LTA	-.3282268	.0085612	-.336788
TTL	-.5562246	-.812473	.2562484
lnBS	.0788156	.0720093	.0068063
lnCOA	-.0543441	-.0465169	-.0078272
lnCIA	-.0058705	-.0142595	.008389
lnCFA	-.0129077	-.0198966	.006989
Chi ² (6)=4,81 Prob>Chi ² =0,5682			

Hausman testine ilişkin elde edilen sonuçlara göre olasılık değerinin $p > 0,05$ olması H_0 hipotezinin kabul edildiğini göstermektedir. Buna göre araştırma modelinin sabit ve rassal etkili tahminciler arasından en iyi rassal etkili model ile tahmin edilebileceği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca Breusch-Godfrey LM testi ve Breusch-Pagan / Cook Weisberg Testlerinden elde edilen sonuçlar değişkenlerde otokorelasyon ve değişken varyans problemi olduğunu göstermektedir. Bu gibi problemlerin olduğu durumlarda rassal etkili modelimizde daha etkili sonuçlar verebilen Arellano (1987), Froot (1989) ve Rogers (1993) tahmincisi kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar ise Tablo 8'de verilmiştir.

Tablo 8. Arellano-Froot-Rogers Tahmincili Rassal Etkiler Model Sonuçları

Variables	Coefficients	Robust Std. Error	z	p> z
LTA	.0085612	.6393649	0.01	0.989
TTL	-.812473	.5779258	-1.41	0.160
lnBS	.0720093	.0909521	0.79	0.429
lnCOA	-.0465169	.0196915	-2.36	0.018*
lnCIA	-.0142595	.0123398	-1.16	0.248
lnCFA	-.0198966	.0101556	-1.96	0.051**
Cons	5.081349	2.213799	2.30	0.022
R ²	within = 0.0125 between = 0.0244 overall = 0.0214			

Not: * ve ** değerleri sırasıyla yüzde 5 ve yüzde 10 düzeyinde anlamlılık derecesini göstermektedir.

Rassal etkiler tahmincisinden elde edilen sonuçlara göre analize dahil edilen şirketlerinin marka değerleri üzerinde sermaye yapısı değişkenleri olan LTA ve TTL değişkenlerinin olasılık değerlerinin $p > 0,05$ olduğu görülmektedir. Elde edilen sonuç işletmelerin marka değerleri üzerinde sermaye yapısının bir etkisinin olmadığını göstermektedir. Başka bir ifade ile işletmelerin uzun vadeli borçları ile toplam borçlarının aktif toplamı ile karşılaştırıldığında marka değeri üzerinde bir etki yaratmadığı tespit edilmiştir. Mauer vd. (2022) işletmelerin marka değeri arttıkça kaldıraç derecelerinin (TTL) azaldığını tespit etmiştir. Dolayısıyla çalışmadan elde edilen sonuçlar kaldıraç derecesi açısından literatürden farklılaşmaktadır. Dolayısıyla araştırmamızda kurulan H_1 ve H_2 hipotezleri reddedilmiştir.

Marka değeri ile kontrol değişkeni olan işletme büyüklüğü arasındaki olasılık değeri $p > 0,05$ olduğundan anlamlı bir sonuç bulunamamıştır ve H_3 hipotezi reddedilmiştir. Elde edilen sonuç marka değeri ile işletme büyüklüğü arasında bir ilişki olmadığını göstermiştir.

Marka değeri üzerinde nakit akış bileşenlerinin etkisine bakıldığında ise esas faaliyetlerden sağlanan nakit akışları ile finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit akışları arasında anlamlı bir sonuç bulunurken, yatırım faaliyetlerinden sağlanan nakit akışları arasında anlamlı bir sonuç bulunamamıştır. Marka değeri üzerinde esas faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının negatif ve yüzde 5 düzeyinde anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Marka değeri üzerinde finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit akışlarının ise negatif ve yüzde 10 düzeyinde anlamlı bir etkisi olduğu gözlemlenmiştir. Dolayısıyla H_4 ve H_6 hipotezleri kabul edilmiş ve H_5 hipotezi ise reddedilmiştir.

Elde edilen sonuçlar yorumlandığında analize dâhil edilen 36 şirketin marka değerleri arttıkça esas faaliyetlerden ve finansman faaliyetlerinden sağladıkları nakit akışlarının azaldığı tespit edilmiştir. Nakit akış tablosunda bulunan nakit akış bileşenlerin azalması, ilgili faaliyetlerden olan nakit çıkışlarının artması anlamına gelmektedir. Dolayısıyla elde edilen sonuç, işletmelerin marka değerinin artması esas faaliyetler ve finansman faaliyetlerine ilişkin nakit çıkışlarına olan artışı tetiklediğini göstermiştir.

7. Sonuç

Çalışmamızda Brand Finance Türkiye 100 listesine giren 36 işletmenin marka değerleri üzerinde sermaye yapısı ve nakit akış bileşenlerinin etkisinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Araştırmamızda 2012 ve 2021 yıllarına ilişkin listede yer alan işletmelerinin dönem sonlarında raporladıkları finansal tablolara ilişkin veriler kullanılmıştır. Araştırmaya dâhil edilen şirketlerin ait oldukları sektörlere bakıldığında içecek, cam, dayanıklı tüketim, gıda, havayolu, hazır giyim, inşaat, inşaat-havaalanı işletme, lojistik, kimya, LPG-dağıtım, oto lastik, otomotiv -dağıtım, otomotiv, perakende-teknoloji, perakende-gıda, sigorta, teknoloji-savunma, tekstil, telekomünikasyon ve kırtasiye olmak üzere toplam 21 sektör bulunmaktadır.

Marka değerinin belirlenmesinde Brand Finance tarafından hesaplanan marka değerleri kullanılmıştır. Sermaye yapısının belirlenmesinde ise uzun vadeli yabancı kaynaklar/toplam aktifler ve toplam borçlar/toplam aktifler oranlarından faydalanılmıştır. İşletmelerin nakit akış bileşenleri ise dönem sonunda yayımlanan nakit akış tablolarından elde edilmiştir. Marka değerleri üzerinde sermaye yapısı ve nakit akış bileşenlerinin etkisinin belirlenmesinde zaman ve kesit verilerinin bir arada analiz edilmesine imkân sağlayan panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Panel veri analizine ilişkin Hausman testi sonucunda en iyi tahmincinin rassal etkili model olduğu belirlenmiştir. Breusch-Godfrey LM testi ve Breusch-Pagan / Cook Weisberg Testlerinden elde edilen sonuçlar değişkenlerde otokorelasyon ve değişken varyans problemi olduğunu göstermektedir. Bu sorunların üstesinden gelebilmek için Arellano (1987), Froot (1989) ve Rogers (1993) tahmincisi kullanılmıştır.

Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre analize dâhil edilen şirketlerinin marka değerleri üzerinde işletmelerin sermaye yapısının bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Marka değeri üzerinde nakit akış bileşenlerinin etkisine bakıldığında ise esas faaliyetlerden sağlanan nakit akışları ile finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit akışları arasında anlamlı bir sonuç bulunurken, yatırım faaliyetlerinden sağlanan nakit akışları arasında anlamlı bir sonuç bulunmamıştır. İşletmelerin marka değerinin artması esas faaliyetler ve finansman faaliyetlerine ilişkin nakit çıkışlarına olan artışı tetiklediği gözlemlenmiştir.

Literatürde marka değeri ile nakit akış bileşenleri arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmaya rastlanmamıştır. Bu açıdan marka değeri ile nakit akış bileşenleri açısından elde edilen sonuçlar ulusal ve uluslararası literatürde ilk olma özelliğine sahiptir. Marka değeri üzerinde çalışma yapacak araştırmacılar, öz sermaye değişim hareketleri, entelektüel sermaye ve ortaklık yapısı gibi değişkenlere odaklanmaları ilgili literatüre katkı sağlayacaktır.

Katkı Oranı ve Çıkar Çatışması Beyanı

Çalışmanın tüm aşamaları yazar(lar) tarafından tasarlanmış ve eşit oranda katkı sunulmuştur. Makalede, herhangi bir çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Etik Beyanı ve Finansal Destek

Makalede, akademik ve bilimsel etik kurallarına uyulmuştur. Çalışmada Etik Kurul Raporu aranmamaktadır. Makalede herhangi bir finansal kaynaktan yararlanılmamıştır.

Kaynaklar

- Aaker, D. A. (1992). The Value of Brand Equity. *Journal of Business Strategy*, 13(4), 27–32.
- Aktaş, R., Karğın, S., & Karğın, M. (2012). Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Yöntemi İle İşletmelerin Nakit Akış Profillerinin İncelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 56, 101–118.
- Albayrak, A. S., & Akbulut, R. (2008). Sermaye Yapısını Belirleyen Faktörler: İMKB Sanayi Ve Hizmet Sektörlerinde İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir İnceleme. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Aralık Sayısı, 22, 1 – 22.

- Alsus, E., & Palta, G. (2017). Marka Değerinin Belirlenmesi ve Ölçülmesi Üzerine Finansal Bir Yaklaşım: Ampirik Bir Çalışma. *Uluslararası Afro-Avrasya Araştırmaları Dergisi*, 4, 175–186.
- Apan, M. (2020). Bankaların Marka Değeri Performansları ile Finansal Performanslarının Karşılaştırmalı Analizi: Türk Mevduat Bankaları Üzerine Bir Uygulama. *Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 22, 487–518.
- Arellano, M. (1987). Computing Robust Standard Errors for Within-Groups Estimators. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 49(4), 431 – 434.
- Ata, H. A., & Ağ, Y. (2010). Firma Karakteristiğinin Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkisinin Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*. 11, 45–60.
- Brandirectory, www.brandirectory.com (Erişim Tarihi:15.10.2022)
- Christodoulides, G. (2010). Consumer-Based Brand Equity Conceptualisation and Measurement: A Literature Review. *International Journal of Market Research*, 52(1), 43–66. <https://doi.org/10.2501/s1470785310201053>
- Dakua, S. (2019). Effect of Determinants on Financial Leverage in Indian Steel Industry: A Study on Capital Structure. *International Journal of Finance and Economics*, 24(1), 427–436. <https://doi.org/10.1002/IJFE.1671>
- Faircloth, J. B., Capella, L. M., & Alford, B. L. (2001). The Effect of Brand Attitude and Brand Image on Brand Equity. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 9(3), 61–75. <https://doi.org/10.1080/10696679.2001.11501897>
- Froot, K. A. (1989). Consistent Covariance Matrix Estimation with Cross-Sectional Dependence and Heteroskedasticity in Financial Data. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 24(3), 333 – 355.
- Gücenme, Ü., & Poroy Arsoy, A. (2006). Muhasebe Standartlarındaki Sınıflandırılmış Nakit Akım Tablosu Formatı ile Finansal Performansın Ölçülmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 30, 66–74.
- Güleç, Ö. F., & Arda, I. (2019). Investigation of Cash Flow Profiles: Evidence From Turkey. *The Journal of Accounting and Finance*, Özel Sayı-Ağustos, 555–568. <https://doi.org/10.25095/mufad.607209>
- Günay, F., & Ecer, F. (2020). Cash Flow Based Financial Performance of Borsa İstanbul Tourism Companies by Entropy-MAIRCA Integrated Model. *Journal Of Multidisciplinary Academic Tourism*, 5(1), 29–38. <https://doi.org/10.31822/jomat.742022>
- Kahraman, A., & Gacar, A. (2019). Türkiye’deki En Değerli Bankaların Marka Performansları Ve Finansal Performanslarının Karşılaştırılması. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 35, 19–34. <https://doi.org/10.30794/pausbed.452167>
- Karğın, M., & Aktaş, R. (2011). Muhasebe ve Finansman Dergisi Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Raporlanmış Nakit Akış Tablosu ve Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 52(1), 1–24.
- Keller, K. L. (1993). Conceptualizing, Measuring, and Managing Customer-Based Brand Equity. *Journal of Marketing*, 57(1), 1–22.
- Keller, K. L., & Brexendorf, T. O. (2019). Strategic Brand Management Process. İçinde *Handbuch Markenführung* (ss. 155–175). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-658-13342-9_8
- Kotler, P., & Keller, K. L. (2018). *Pazarlama Yönetimi* (İbrahim Kırcova (ed.); 15.). Beta Basım.
- Kyissima, K. H., Xue, G. Z., Kossele, T. P. Y., & Abeid, A. R. (2020). Analysis Of Capital Structure Stability of Listed Firms in China. *China Finance Review International*, 10(2), 213–228. <https://doi.org/10.1108/CFRI-05-2018-0044>
- Mauer, D. C., Villatoro, N., & Zhang, Y. (2022). Brand Equity And Corporate Debt Structure. *Journal of Business Finance & Accounting*, 49(7–8), 1077–1112. <https://doi.org/10.1111/JBFA.12597>
- Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği. (1992). *T.C. Resmi Gazete* (26 Aralık 1992 tarihli, 1447 Mükerrer Sayılı)
- Narteh, B. (2018). Brand Equity and Financial Performance: The Moderating Role of Brand Likeability. *Marketing Intelligence & Planning*, 36(3), 381–395. <https://doi.org/10.1108/MIP-05-2017-0098>
- Rogers, W. (1993). Regression Standard Errors in Clustered Samples. *Stata Technical Bulletin*, 13, 19 – 23.

- Schivinski, B., & Dąbrowski, D. (2013). The Impact of Brand Communication on Brand Equity Dimensions and on Brand Purchase Intention Through Facebook. *GUT FME Working Paper Series A. Gdansk (Poland): Gdansk University of Technology, Faculty of Management and Economics*, 4(4), 1–20.
- Shariq, M. (2018). Brand Equity Dimensions - A Literature Review. *International Research Journal of Management and Commerce*, 5(3), 312–330.
- Soboleva, Y. P., Matveev, V. V., Ilminskaya, S. A., Efimenko, I. S., Rezvyakova, I. V., & Mazur, L. V. (2018). Monitoring of Businesses Operations with Cash Flow Analysis. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(11), 2034–2044.
- Tabachnick, B. G., & Fidell, L. S. (2007). *Using Multivariate Statistics* (5.), Needham Heights, MA Allyn & Bacon.
- Tasci, A. D. A. (2020). Exploring the Analytics for Linking Consumer-Based Brand Equity (CBBE) and Financial-Based Brand Equity (FBBE) of Destination or Place Brands. *Place Branding and Public Diplomacy*, 16(1), 36–59. <https://doi.org/10.1057/S41254-019-00125-7/TABLES/7>
- Taşkın, Ç. (2018). *Marka ve Marka Stratejileri* (3.), Dora Basım.
- TMS 7 Nakit Akış Tablosu. (2018). *T.C. Resmi Gazete* (06/06/2018 tarihli, 30443 sayılı)
- Torres-Reyna, O. (2007). Panel Data Analysis Fixed and Random Effects Using Stata, Data and Statistical Services, *Princeton University*.
- Uygurtürk, H., & Yılmaz, M. (2020). İşletmelerin Finansal Performans ve Marka Değerinin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 12(2), 210–232.
- Yaraş, E. (2010). Tüketicilerin Pazarlama Kararları ve Marka Değeri Algılamalarına Göre Kümeler Halinde İncelenmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19(2), 349–372.
- Yıldız, Y., & Camgöz, M. S. (2019). Brand Equity and Firm Risk: An Empirical Investigation in an Emerging Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(1), 218–235. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1429904>