

Pazarlama Harcamalarının Firma Değeri Üzerindeki Etkisi Üzerine Bir Araştırma*

A Research on The Effects of Marketing Spending on Firm Value

Mesut DOĞAN

Afyon Kocatepe Üniversitesi,
Bayat Meslek Yüksekokulu,
Afyonkarahisar, Türkiye
mesutdogan@aku.edu.tr

Gülsevil MECEK

Afyon Kocatepe Üniversitesi,
Sosyal Bilimler Enstitüsü,
Afyonkarahisar, Türkiye
gulsevill@gmail.com

Özet

Bu çalışmanın amacı “Pazarlama Harcamalarının” firma değeri üzerindeki etkisini incelemektir. Araştırmada Borsa İstanbul’da (BIST) imalat sanayide hisse senetleri işlem gören 120 firmanın 2009-2012 yıllarına ait verilerinden yararlanılmıştır. Çalışmada bağımlı değişken olarak muhasebe temelli performans göstergesi “Varlık Karlılığı” (ROA) ve “Öz Sermaye Karlılığı” (ROE) ile piyasa esaslı performans göstergesi Tobin’s q (Q) oranı kullanılmıştır. Ampirik analizlerde çoklu regresyon ve korelasyon yöntemleri ile tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir. Yapılan analiz sonucunda pazarlama harcamaları ile firma değeri arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Sonuç olarak; işletmeler pazarlama harcamalarını bir gider olarak değil, işletmeye değer yaratan bir yatırım olarak düşünmelidir.

Anahtar Kelimeler: Pazarlama Harcamaları, Firma Değeri, Borsa İstanbul

Abstract

The purpose of this study is to investigate the influence of “Marketing Expenses” on firm value. The study uses data belonging to 120 firms, which are traded in Borsa Istanbul (BIST) in the period of 2009-2012. The independent variables used in the study consist of “Return on Assets” (ROA) and “Return on Equity” (ROE), which are accounting based performance indicators. The other is “Tobin's q” ratio which is market-based ratio. The regression and correlation analysis have been employed in empirical analyzes. The result of the conducted analysis showed that the increase in marketing expenses influences value of the firms in a positive way. As a result, organizations should accept the marketing expenses not only as a spending but also an investment as a value added to business.

Keywords: Marketing Expenses, Firm Value, Borsa Istanbul

* Bu araştırma 2014 yılında 29-31 Mayıs tarihleri arasında Uludağ Üniversitesi tarafından düzenlenen 2. Uluslararası Muhasebe ve Finans Sempozyumunda sunulmuştur.

1.Giriş

Finansal olarak, pazarlama gerek entellektüel bir disiplin olarak, gerekse de bir işletme fonksiyonu olarak öneminin farkına yeterince varılmayan bir bilim dalı olarak ifade edilebilir. Bu durum, büyük ölçüde pazarlamanın amacının açık, anlaşılabilir ve herkes tarafından kabul edilen bir çerçevede tanımlanamamasından kaynaklanmaktadır (Külter ve Demirgüneş, 2010, s. 327). Genel kabul görmüş muhasebe usul ve prensiplerine göre pazarlama harcamaları bir gider unsuru olarak kabul edilmektedir. Pazarlama harcamalarının işletmelerin gelir tablolarında faaliyet giderinde bulunması bu bakış açısının en önemli göstergelerinden birisidir. Fakat son yıllarda finansman alanında bazı yaklaşımlar doğrultusunda pazarlama harcamalarının bir gider olarak değil, işletmeye gelecekte değer yaratacak bir yatırım olarak değerlendirilmesi fikri öne çıkmaya başlamıştır (Topuz ve Akşit, 2013, s. 53).

Bir işletmenin en temel harcamaları faaliyet giderleridir. Faaliyet giderleri ise “Araştırma Geliştirme”, “Genel Yönetim” ve “Pazarlama” giderlerinden oluşmaktadır. Şüphesiz işletmelerin pazarlama harcamaları en önemli giderleridir. Teorik tartışmalarda farklı ülkelere yönelik yapılmış çalışmalarında yazarlar, pazarlama harcamalarını firmaya gelecekte değer yaratacak bir yatırım olduğunu savunmuşlardır. Konuya ilişkin yapılmış olan çalışmaların önemli bir kısmında bu düşünceyi destekler nitelikte pazarlama harcamaları ile firma karlılığı, firma değeri veya firma satışları arasındaki pozitif sonuçlar elde etmişlerdir.

Konuya ilişkin uluslararası literatür taramasında pazarlama harcamaları ile firma karlılığı arasındaki ilişkiyi, pazarlama harcamaları ile firma satışları arasındaki ilişkiyi ve pazarlama harcamaları ile firmaların piyasa performansı arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmalar mevcuttur. Ulusal literatür incelendiğinde ise pazarlama harcamaları ile firma karlılığı arasındaki ilişkiyi inceleyen iki adet araştırmaya rastlanılmıştır. Bu çalışma; uygulama dönemi, analize dahil edilen firmalar ve pazarlama harcamalarının hem muhasebe esaslı performans göstergeleri (ROA ve ROE) hem de piyasa esaslı performans göstergesi (Tobin’s q) üzerindeki etkisi ayrı ayrı incelenmesi bakımından diğer çalışmalardan ayrılmaktadır.

Bu çalışmanın amacı “Pazarlama Harcamalarının” (PAZAR) firma değeri üzerindeki etkisini incelemektir. Araştırmada Borsa İstanbul’da (BIST) imalat sanayide hisse senetleri işlem gören 120 firmanın 2009-2012 yıllarına ait verilerinden yararlanılmıştır. Araştırmada bağımlı değişken olarak muhasebe temelli performans göstergesi “Varlık Karlılığı” (ROA) ve “Öz Sermaye Karlılığı” (ROE) ile piyasa esaslı performans göstergesi Tobin’s Q oranı kullanılmıştır.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Girişten sonra ikinci bölümde pazarlama harcamaları ile firmaların finansal performansı arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmalar özetlenmiştir. Üçüncü bölümde değişkenler ve çalışmanın metodolojisi açıklanarak hipotezler geliştirilmiştir. Dördüncü bölümde korelasyon ve çoklu regresyon sonuçları yer almaktadır. Son bölümde ise araştırmanın genel bir değerlendirilmesi yapılmıştır.

2. Literatür Taraması

Konuya ilişkin literatür taramasında pazarlama harcamaları ile firma karlılığı arasındaki ilişkiyi, pazarlama harcamaları ile firma satışları arasındaki ilişkiyi ve pazarlama harcamaları ile firmaların piyasa performansı arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmalar mevcuttur. Söz konusu çalışmalar aşağıda özetlenecektir.

Pazarlama harcamaları ile firma performansı arasındaki ilişkiyi ölçen ilk çalışmalardan biri Simon (1969); Lambin (1969) tarafından yapılmıştır. Daha sonra ise Abdel-Khalik (1975) İngiltere’de 1955-1973 yıllarını kapsayan ve çeşitli sektörler üzerine yaptığı çalışmasında pazarlama harcamalarının firma satışları ve performansı üzerinde etkili olduğunu tespit etmiştir. Benzer bulgular Simon (1969); Lambin (1969); Megna ve Mueller (1991); Yiannaka, Giannakas ve Tran (2002) tarafından da tespit edilmiştir. Buna karşın Baltagi ve Levin (1986) pazarlama harcamaları ile satışlar arasında negatif bir ilişki belirlemiştir. Benzer şekilde Hamilton (1972) ise ABD sigara sektöründen bulunan firmalar üzerine yaptığı çalışmasında pazarlama harcamalarının satışlar üzerinde olumsuz bir etki yaptığını savunmuştur. Bu sonuçların dışında Hula (1988); Abbott, Lawler ve Ling (1997); Duffy (1999) gibi yazarlar ise pazarlama harcamalarının satışlar üzerinde etkisinin olmadığını savunmuşlardır.

Paton ve Williams (1999) İngiltere firmaları üzerine yaptıkları çalışmalarında pazarlama harcamaları ile firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. 1991-1993 yıllarının verilerinden yararlanılan çalışmada 325 orta ve büyük ölçekteki firmaların verileri kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda pazarlama harcamalarının firma performansı üzerinde etkili olduğunu tespit etmişlerdir. Benzer şekilde İngiltere’de faaliyette bulunan firmalar üzerine yaptığı ve 1990-1998 yıllarını kapsayan çalışmalarında Shah ve Stark (2005) pazarlama harcamalarının firmaların gelecekteki kazançlarını ve piyasa değerini etkileyip etkilemediğini araştırmışlardır. Yapılan analizler sonucunda pazarlama harcamalarının firmaların piyasa değeri ve gelecekteki kazançları üzerinde önemli bir etkisinin olduğunu belirlemişlerdir.

Yücel ve Kurt (2003) Borsa İstanbul’da 2001 yılında endeks 100’de bulunan firmalar üzerine yaptıkları çalışmada pazarlama harcamalarının firma karlılığı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Gerçekleştirilen analiz sonucunda pazarlama harcamaları ile net gelir arasında negatif; buna karşın faaliyet karı ve satışlar arasında pozitif bir ilişkiyi ortaya koymuşlardır. Benzer şekilde Çifci, Doğanay ve Gülşen (2010) Borsa İstanbul’a kayıtlı firmalar üzerine yaptıkları çalışmalarında pazarlama harcamaları ile performans arasındaki ilişki incelenmişlerdir. 2000-2008 yıllarını içine alan araştırmalarında 82 firmanın verilerini kullanmışlardır. Ampirik analizler sonucunda; pazarlama harcamalarının, firmaların performansı üzerinde olumlu bir etkisinin olduğunu saptamışlardır.

Conchar, Crask ve Zinkhan (2005) 1985-2004 yılları arasında ABD’de bulunan firmalara yönelik araştırmalarında pazarlama harcamalarının performans üzerindeki etkisini incelemişlerdir. En küçük kareler yönteminin sonucunda pazarlama harcamaları ile firma performansı arasında pozitif bir ilişki elde etmişlerdir. Benzer şekilde Siong (2010) 2004-2008 yıllarını içine alan ve Malezya borsasına kayıtlı firmalar üzerine yaptığı araştırmasında pazarlama harcamalarının firma performansı üzerindeki etkisini ampirik olarak test etmiştir. En küçük kareler yöntemi kullandığı araştırmasının sonucunda pazarlama harcamaları ile firma performansı arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulmuştur.

Anindita, Prashant ve Anantha (2008) Hindistan’da faaliyette bulunan firmalar üzerine yaptıkları çalışmada pazarlama harcamalarının firma karlılığı ve değeri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Araştırmada 2000-2007 yıllarında faaliyette bulunan 172 firmanın verilerinden yararlanılmıştır. Ampirik analizlerde çoklu regresyon, ANOVA ve korelasyon yöntemleri kullanılmıştır. Çalışma sonucunda pazarlama

harcamaları ile Tobin's Q ve karlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir ilişki elde etmişlerdir. Benzer sonuçlar Erickson ve Jacobso (1992); Sougiannis (1994) Tsai (2001); Core (2003); tarafından da tespit edilmiştir.

Gupta (2008) Hindistan'da tekstil, otomotiv ve gıda sektöründe faaliyette bulunan firmalar üzerine yaptığı çalışmasında pazarlama harcamalarının firma performansı üzerindeki etkisini araştırmıştır. 1997-2006 yıllarının verilerinden yararlandığı çalışmasında otomotiv sektörü için pazarlama harcamaları ile karlılık arasında pozitif bir ilişki; buna karşın tekstil ve gıda sektörü için pazarlama harcamaları ile karlılık arasında pozitif bir ilişki tespit etmiştir. Pitelis (1991); Sougiannis (1994); Graham ve Frankenberger (2000); Notta ve Oustapassidis (2001) gibi yazarlar da benzer şekilde pazarlama harcamaları ile karlılık arasında pozitif bir ilişki belirlemişlerdir.

Qureshi (2007) İngiltere'de 1998-2003 yılları arasında faaliyette bulunan firmalar üzerine yapılan araştırmada pazarlama harcamaları ile piyasa performansı arasındaki ilişki incelemiştir. En küçük kareler yönteminden yararlandığı çalışma sonucunda yazar, pazarlama harcamaları ile piyasa performansı arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulmuştur. Benzer şekilde Hamilton, Richards ve Stiegert (2013) İngiltere'de bulunan firmalar için yaptıkları çalışmalarında pazarlama harcamaları ile piyasa performansı arasında pozitif bir ilişki belirlemişlerdir. Benzer şekilde Topuz ve Akşit (2013) İMKB Gıda Sektörü işlem firmalara yönelik yaptıkları çalışmalarda Pazarlama harcamalarının firmaların hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi ampirik olarak test etmişlerdir. 18 firmanın verilerini kullandıkları araştırmada panel regresyon yönteminden yararlanmışlardır. Gerçekleştirilen analiz sonucunda pazarlama harcamalarının cari dönemde hisse senedi getirileri üzerinde pozitif yönlü etkiye sahip olduğunu ve pazarlama harcamaları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin konkav olduğunu belirlemişlerdir. Morck ve Yeung (1991); Chauvin ve Hirschey (1994); Cheng ve Chen (1997) Chauvin ve Hirschey (1997) gibi yazarlar da benzer şekilde pazarlama harcamaları ile piyasa performansı arasında pozitif bir ilişki belirlemişlerdir. Buna karşın Han ve Manry (2004) pazarlama harcamaları ile piyasa performansı arasında negatif bir ilişki tespit etmişlerdir.

3. Metodoloji

Bu çalışmanın temel amacı "Pazarlama Harcamalarının" (PAZAR) firma değeri üzerindeki etkisini incelemektir. Başka bir ifade ile araştırmada, pazarlama harcamalarının firmaların karlılığını azaltıcı bir etki mi yaptığı yoksa işletmeye değer yaratan bir yatırım mı olduğu belirlenecektir. Çalışmada Borsa İstanbul'da (BIST) imalat sanayide hisse senetleri işlem gören 120 firmanın 2009-2012 yıllarına ait verilerinden yararlanılmıştır. Analizlerde kullanılan tüm finansal veriler BIST resmi internet sayfası (www.borsaistanbul.com) ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'na (KAP) ait internet sayfası (www.kap.gov.tr) veri tabanlarından sağlanmıştır. Ampirik analizlerde çoklu regresyon ve korelasyon yöntemleri ile tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir. Örneklem hata terimleri arasında birinci dereceden oto-korelasyon olup olmadığını test etmek için Durbin-Watson d istatistiği kullanılmıştır. Ayrıca çoklu bağlantının saptanması için varyans artış faktör (VIF=Variance Inflation Factors) yönteminden yararlanılmıştır. Çalışmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1: Analizde Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Tanımlamalar
Bağımlı Değişkenler	
Varlık Karlılığı (ROA)	Net Kar/Toplam Varlıklar
Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	Net Kar/Toplam Öz Sermaye
Tobin's q (Q)	Piyasa Değeri/Defter Değeri
Temel Bağımsız Değişken	
Pazarlama Harcamalarının Yoğunluğu (PAZAR)	Pazarlama Harcamaları/Toplam Satışlar
Kontrol Değişkenler	
Borç Seviyesi (BORÇ)	Toplam Borçlar/Toplam Öz Sermaye
Toplam Varlıklar (VARLIK)	Toplam Varlıkların Logaritması
Likidite seviyesi (LİKİT)	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Borçlar

Tablo 1'de tanımlanan bağımlı ve bağımsız değişkenler kullanılarak ve literatürde yer alan çalışmalar Core (2003); Sougiannis (1994); Erickson ve Jacobson (1992); Han ve Manry (2004); Cheng ve Chen (1997); Chauvin ve Hirschey (1994); Tsai (2001); Notta ve Oustapassidis (2001); Graham ve Frankenberger (2001); Paton ve Williams (1999); Megna ve Mueller (1991) esas alınarak aşağıdaki regresyon modelleri ve hipotezler geliştirilmiştir.

$$\text{Model I: } (ROA)_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 \text{PAZAR}_{it} + \beta_3 \text{BORÇ}_{it} + \beta_4 \text{VARLIK}_{it} + \beta_5 \text{LİKİT}_{it} + e_{it}$$

$$\text{Model II: } (ROE)_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 \text{PAZAR}_{it} + \beta_3 \text{BORÇ}_{it} + \beta_4 \text{VARLIK}_{it} + \beta_5 \text{LİKİT}_{it} + e_{it}$$

$$\text{Model III: } (Q)_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 \text{PAZAR}_{it} + \beta_3 \text{BORÇ}_{it} + \beta_4 \text{VARLIK}_{it} + \beta_5 \text{LİKİT}_{it} + e_{it}$$

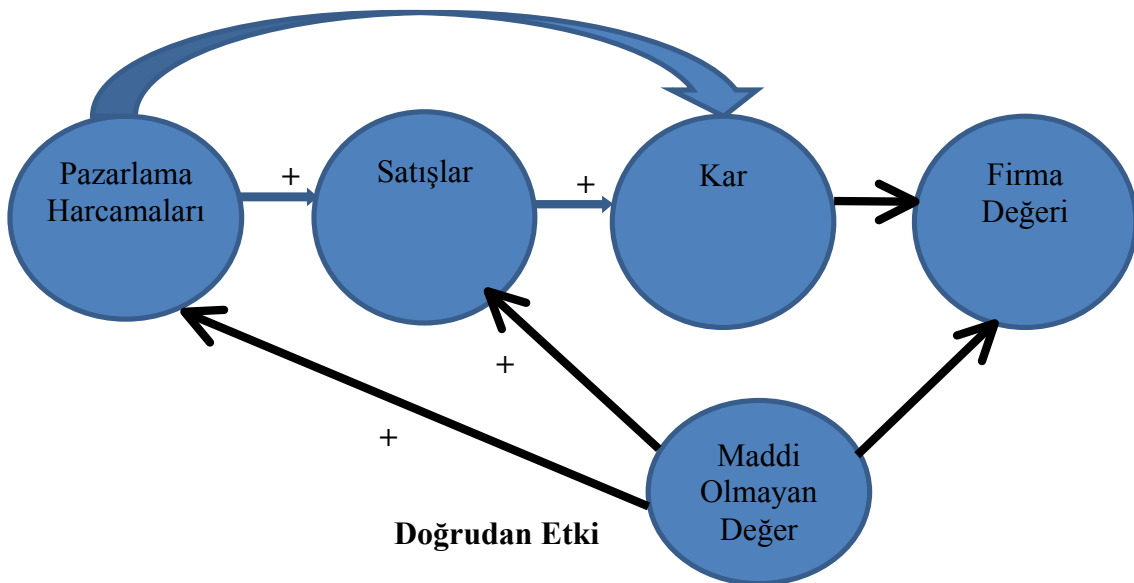
H_1 : Pazarlama Harcamaları ile ROA arasında pozitif bir ilişki vardır.

H_2 : Pazarlama Harcamaları ile ROE arasında pozitif bir ilişki vardır

H_3 : Pazarlama Harcamaları ile Q arasında pozitif bir ilişki vardır

Pazarlama harcamalarının firma değerine doğrudan ve dolaylı etkisi aşağıda gösterilmiştir.

Dolaylı Etki



Şekil 1: Pazarlama Harcamaları ve Firma Değeri (Joshi ve Hanssens, 2010, s. 40.)

Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler

DEĞİŞKEN	ROA	ROE	Q	PAZAR	BORÇ	VARLIK	CARİ
MİN	-,39	-1,01	,27	,00	,01	15,86	,16
MAX	,84	1,30	42,15	,46	1,30	23,56	79,20
MEDYAN	,032	,0421	1,34	,050	,430	19,42	1,61
ORT.	,031	,040	2,10	,078	,444	19,51	2,68
ST. HATA	,092	,158	2,71	,079	,228	1,48	4,79
GÖZLEM SAYISI	480	480	480	480	480	480	480

Tablo 2’de ampirik analizlerde kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait tanımlayıcı istatistik sonuçları gösterilmiştir. Tablo 2’den görüldüğü gibi BIST’te imalat sanayide yer alan ve analiz kapsamında incelenen firmaların ortalama ROA’sı %3, ROE’si %4, Tobin’s q (Q) oranı 2,45 olarak hesaplanmıştır. Ayrıca satışlar içerisindeki pazarlama harcamaları oranı da (PAZAR) %7,8 olarak hesaplanmıştır.

4. Bulgular

Tablo 3’te ampirik analizlerde kullanılan değişkenlere ilişkin korelasyon sonuçları yer almaktadır. Tablo 3’ten görüldüğü gibi pazarlama harcamaları ile performans göstergeleri arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. Başka bir ifade ile pazarlama harcamaları (PAZAR) arttıkça, ROA, ROE ve Tobin’s Q oranı da artmaktadır. Ayrıca korelasyon tablosunda bağımsız değişkenler arasında önemli bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. Bu durum modelin güvenilirliğini artırmaktadır.

Tablo 3: Korelasyon Tablosu

	ROA	ROE	Q	PAZAR	BORÇ	VARLIK	CARİ
ROA	1						
ROE	,697**	1					
Q	,060	,020	1				
PAZAR	,250**	,117*	,111**	1			
BORÇ	-,365**	-,136**	-,146**	,182**	1		
VARLIK	,208**	,178**	,108*	-,099*	,079	1	
CARİ	,179**	,103*	,135**	-,136**	-,414**	-,151**	1

** ve * sırasıyla % 5 ve % 10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 4 ve 5’te yukarıda geliştirilen modele ilişkin firmaların pazarlama harcamaları ile muhasebe esaslı performans göstergesi olan ROA arasındaki ilişkiyi gösteren çoklu regresyon analizi sonuçları yer almaktadır. Tablo 5’ten görüldüğü gibi bağımsız değişken olarak modele dahil edilen pazarlama harcamaları (PAZAR) kaldıraç

oranı (*BORÇ*), toplam varlıklar (*VARLIK*) ve cari oran (*LİKİT*) bağımlı değişken olan Varlık Karlılığı (ROA) etkilemektedir. Çoklu regresyon sonuçları incelendiğinde temel bağımsız değişken olarak kullanılan *PAZAR* ile *ROA* arasında pozitif ve istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı bir ilişki görülmektedir. Başka bir ifade pazarlama harcamalarının yoğunluğu arttıkça firmaların varlık başına düşen karlılığı da artmaktadır. Kontrol değişkenleri olan *VARLIK* ve *CARİ* ile *ROA* arasında pozitif bir ilişki; buna karşın *BORÇ* ile *ROA* arasında negatif bir ilişki belirlenmiştir. Sonuç olarak H1 hipotezi kabul edilmektedir.

Tablo 4: Model Özet Sonuçları (ROA)

<i>Model</i>	<i>R2</i>	<i>Düzeltilmiş R2</i>	<i>Tahminin Standart Hatası</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık Sig.</i>	<i>Durbin-Watson d İstatistiği</i>
ROA	,198	,192	,08352	29,407	0,000	1,787

Tablo 5: Regresyon Analizi Sonuçları (ROA)

MODEL ROA	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Anlamlılık Sig.	Eşdoğrusallık İstatistikleri	
	B	Standart Hata	B			Tolerans	VIF
SABİT	-,225	,053		-4,25	,000***	-	-
PAZAR	,084	,049	,072	1,71	,048**	,947	1,056
BORÇ	-,150	,019	-,367	-8,05	,000***	,812	1,232
VARLIK	,016	,003	,256	6,10	,000***	,961	1,040
CARİ	,001	,001	,076	1,65	,099*	,809	1,236

***, ** ve * sırasıyla % 1, % 5 ve % 10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 6 ve 7'de firmaların pazarlama harcamaları ile muhasebe esaslı performans göstergesi olan ROE arasındaki ilişkiyi gösteren çoklu regresyon analizi sonuçları yer almaktadır. Model II'de Model I'e benzer sonuçlar elde edilmiştir. Tablo 7'den görüldüğü gibi bağımsız değişken olarak modele dahil edilen *PAZAR*, *BORÇ*, *VARLIK* ve *LİKİT* bağımsız değişkenleri bağımlı değişken olan ROE'i etkilemektedir. Çoklu regresyon sonuçları incelendiğinde temel bağımsız değişken olarak kullanılan *PAZAR* ile *ROE* arasında pozitif ve istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı bir ilişki görülmektedir. Başka bir ifade pazarlama harcamalarının yoğunluğu arttıkça firmaların öz sermaye başına düşen karlılığı da artmaktadır. Kontrol değişkenleri olan *VARLIK* ve *CARİ* ile *ROE* arasında pozitif bir ilişki; buna karşın *BORÇ* ile *ROE* arasında negatif bir ilişki belirlenmiştir. Sonuç olarak H2 hipotezi kabul edilmektedir.

Tablo 6: Model Özet Sonuçları (ROE)

<i>Model</i>	<i>R2</i>	<i>Düzeltilmiş R2</i>	<i>Tahminin Standart Hatası</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık Sig.</i>	<i>Durbin-Watson d İstatistiği</i>
ROE	,061	,053	,15381	7,766	0,000	1,889

Tablo 7: Regresyon Analizi Sonuçları (ROE)

MODEL ROE	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Anlamlılık Sig.	Eşdoğrusallık İstatistikleri	
	B	Standart Hata	B			Tolerans	VIF
SABİT	-,360	,097		-3,70	,000***	-	-
PAZAR	,075	,090	,038	,827	,095*	,947	1,056
BORÇ	-,085	,034	-,123	-2,49	,013**	,812	1,232
VARLIK	,022	,005	,204	4,50	,000***	,961	1,040
CARİ	,003	,002	,088	1,77	,077*	,809	1,236

***, ** ve * sırasıyla % 1, % 5 ve % 10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 8 ve 9’de firmaların pazarlama harcamaları ile piyasa esaslı performans göstergesi olan Tobin’s q arasındaki ilişkiyi gösteren çoklu regresyon analizi sonuçları yer almaktadır. Model III’te Model II ve Model I’den kontrol değişkeni bakımından farklı, temel bağımsız değişken bakımından ise benzer sonuçlar elde edilmiştir. Tablo 9’dan görüldüğü gibi bağımsız değişken olarak modele dahil edilen PAZAR, BORÇ, VARLIK ve LİKİT bağımsız değişkenleri bağımlı değişken olan Q oranını etkilemektedir. Çoklu regresyon sonuçları incelendiğinde temel bağımsız değişken olarak kullanılan PAZAR ile Q arasında pozitif ve istatistiksel olarak %1 düzeyinde oldukça anlamlı bir ilişki görülmektedir. Başka bir ifade pazarlama harcamalarının yoğunluğu arttıkça firmaların piyasa performansı da artmaktadır. Kontrol değişkenleri olan BORÇ ve CARİ ile Q arasında pozitif bir ilişki; buna karşın VARLIK ile Q arasında negatif bir ilişki belirlenmiştir. Sonuç olarak H3 hipotezi kabul edilmektedir.

Tablo 8: Model Özet Sonuçları (Q)

Model	R2	Düzeltilmiş R2	Tahminin Standart Hatası	F	Anlamlılık Sig.	Durbin-Watson d İstatistiği
Q	,084	,076	2,61308	10,909	0,000	1,915

Tablo 9: Regresyon Analizi Sonuçları (Q)

MODEL Q	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Anlamlılık Sig.	Eşdoğrusallık İstatistikleri	
	B	Standart Hata	B			Tolerans	VIF
SABİT	3,228	1,653		1,953	,000***	-	-
PAZAR	3,141	1,537	,092	2,044	,002***	,947	1,056
BORÇ	2,757	,581	,231	4,743	,000***	,812	1,232
VARLIK	-,151	,082	-,082	-1,83	,067*	,961	1,040
CARİ	,131	,028	,231	4,736	,000***	,809	1,236

***, ** ve * sırasıyla % 1, % 5 ve % 10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Modelde Durbin-Watson d istatistiği kullanılarak, birinci dereceden oto-korelasyon olup olmadığı test edilmiştir. Durbin-Watson d istatistiği genellikle 1,5 ile 2,5 civarında oto-korelasyon olmadığını gösterir (Kalaycı, 2009: 267). Çoklu bağlantı problemini test etmek ve regresyon modelinin sonuçlarını desteklemek için ise Varyans Artış Faktörü (VIF-Variance Inflation Factor) kullanılmaktadır. Ayrıca çoklu doğrusal

bağlantı problemini saptamada kullanılan diğer yöntem ise değişkenlerin tolerans değeridir. VIF değerinin 10'un altında olduğu ve tolerans değerinin ise 0' çok yakın olmadığı durumlara modelde çoklu doğrusal bağlantı sorunu olmadığı anlamına gelir (Gujarati, 1995). VIF ve tolerans değerleri oldukça iyidir. Modelde çoklu doğrusal bağlantı sorunu ve oto-korelasyon yoktur, bu durum modelinin sağlamlığını ve güvenilirliğini göstermektedir.

5. Genel Değerlendirme

Bu çalışmanın amacı “Pazarlama Harcamalarının” (*PAZAR*) firma değeri üzerindeki etkisini incelemektir. Araştırmada BIST’te imalat sanayide hisse senetleri işlem gören 120 firmanın 2009-2012 yıllarına ait verilerinden yararlanılmıştır. Araştırmada bağımlı değişken olarak muhasebe temelli performans göstergesi “Varlık Karlılığı” ve “Öz Sermaye Karlılığı” ile piyasa esaslı performans göstergesi Tobin’s Q oranı kullanılmıştır.

Bir işletmenin en temel harcamaları faaliyet giderleridir. Faaliyet giderleri ise “Araştırma Geliştirme”, “Genel Yönetim” ve “Pazarlama” giderlerinden oluşmaktadır. Şüphesiz işletmelerin pazarlama harcamaları en önemli giderleridir. Teorik tartışmalarda farklı ülkelere yönelik yapılmış çalışmaların önemli bir kısmında yazarlar, pazarlama harcamalarını firmaya gelecekte değer yaratacak bir yatırım olduğunu savunmuşlardır. Konuya ilişkin yapılmış olan çalışmaların önemli bir kısmında bu düşünceyi destekler nitelikte pazarlama harcamaları ile firma karlılığı, firma değeri veya firma satışları arasındaki pozitif sonuçlar elde etmişlerdir.

Araştırma elde edilen en önemli bulgu; pazarlama harcamaları ile hem muhasebe esaslı performans göstergeleri (ROA ve ROE) hem de piyasa esaslı performans göstergesi (Tobin’s Q) arasında pozitif bir ilişkinin varlığı ortaya konmasıdır. Başka bir ifade ile pazarlama harcamalarının artması hem firmaların karlılığını hem de firma değerini artırmaktadır. Sonuç olarak; işletmeler pazarlama harcamalarını bir gider olarak değil, işletmeye değer yaratan bir yatırım olarak düşünmelidir. Bununla birlikte pazarlama faaliyetleri ile elde edilen müşteriler ömür boyu getiri yaratacak bir yatırım da değildir.

Kontrol değişkenler incelediğinde firmaların kaldıraç oranı ile ROA ve ROE arasında negatif bir ilişki; buna karşın Tobin’s Q ile kaldıraç oranı arasında pozitif bir ilişki elde edilmiştir. Büyüklük göstergesi olan toplam varlıklar ile ROA ve ROE arasında pozitif bir ilişki; ancak Tobin’s Q ile toplam varlıklar arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Son kontrol değişken olan cari oran ile ROA, ROE ve Tobin’s Q arasında pozitif bir ilişki belirlenmiştir.

Pazarlama harcamaları ile firma değeri arasındaki ilişkiyi inceleyen bu araştırmanın bir takım kısıtları bulunmaktadır. Öncelikle çalışmanın bulguları; Borsa İstanbul’da imalat sanayide faaliyette bulunan firmalar açısından yorumlanmalıdır. Ayrıca 120 firmanın 2009-2012 yıllarına ait verilerinden yararlanılması çalışmanın bir diğer kısıtıdır. Gelecek çalışmalarda daha uzun dönemi kapsayarak veya sektörel ayırım yapılarak pazarlama harcamalarının firma değeri üzerindeki etkisi incelenebilir.

Kaynakça

- Abbott, A.J., Lawler, K.A., Ling, M.C.H. (1997). “Advertising Investments in The UK Brewing Industry: An Empirical Analysis”, *Economic Issues*, 2, 55–66.
- Abdel-Khalik, A. R. (1975). “Advertising Effectiveness and Accounting Policies”, *The Accounting Review*, 50, 657-670.
- Anindita K., Prashant K., Anantha M. N. K. (2008). “Advertising And Firm Value: Mapping The Relationship Between Advertising, Profitability And Business Strategy In India”, <http://www.iitk.ac.in/infocell/announce/convention/papers/Strategy-05Anindita%20Kundu%20Prashant%20Kulkarni%20Anantha%20Murthy%20N.K%20.pdf>, 20.12.2013.
- Baltagi, B. H., Levin, D. (1986). “Estimating Dynamic Demand For Cigarettes Using Panel Data: The Effects Of Bootlegging, Taxation And Advertising Reconsidered”, *The Review of Economics and Statistics*, 68, 148-155.
- Chauvin, K.W., Hirschey, M. (1994). “Goodwill Profitability, And The Market Value Of The Firm”, *Journal of Accounting and Public Policy*, 13, 159–180.
- Chauvin, K.W., Hirschey, M. (1997). “Market Structure and The Value of Growth”, *Managerial and Decision Economics*, 18, 247–254.
- Cheng, C.S.A., Chen, C.J.P. (1997). “Firm Valuation of Advertising Expense: An Investigation of Scaler Effects”, *Managerial Finance*, 23, 41–62.
- Conchar, M. P., Crask, M. R., Zinkhan, G. M. (2005). “Market Valuation Models of The Effect of Advertising and Promotional Spending: A Review & Meta-Analysis.” *Journal of the Academy of Marketing Science*, 33(4): 445-460.
- Core, J.E., Guay, W.R., Buskirk, A.V. (2003). Market Valuations in The New Economy: an Investigation Of What Has Changed, *Journal of Accounting and Economics*, 34, 43–67.
- Çiftçi S., Doğanay M., Gülşen, A. Z. (2010). “Pazarlama Giderlerinin İşletme Karlılıkları Üzerindeki Etkisi”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt: 47 Sayı:544.
- Duffy, M. (1999), “The Influence of Advertising on The Pattern of Food Consumption in the UK”, *International Journal of Advertising*, 18, 131–168.
- Erickson, G., Jacobson, R. (1992). “Gaining Comparative Advantage Through Discretionary Expenditures: The Returns To R&D And Advertising”, *Management Science*, 38, 1264–1279.
- Graham, R.C.J.R., Frankenberger, K.D. (2000). “The Contribution Of Changes In Advertising Expenditures To Earnings And Market Values”, *Journal of Business Research*, 50, 149–155.
- Gujarati, N. D. (1995). *Basic Econometrics-3rd Edition*, New York: McGraw-Hill, ISBN 0-07-025214-9.
- Hamilton, J. L. (1972). “The Demand for Cigarettes: Advertising, the Health Scare and the Cigarette Advertising Ban”, *Journal Review of Economics & Statistics*, vol. 54, p. 401-411.
- Hamilton S. F., Richards T. J., Stiegert K. W. (2013). “How Does Advertising Affect Market Performance? A Note On Generic Advertising”, *Western Economic Association International*, Issue (Month): 2 (04), 1183-1195.
- Han, B.H., Manry, D. (2004). “The Value-Relevance Of R&D And Advertising Expenditures: Evidence From Korea”, *International Journal of Accounting*, 39, 155–173.

- Hula, D.G. (1988). “Advertising, New Product Profit Expectations, And Firm’s R&D Investment Decisions”, *Applied Economics*, 20, 125–142.
- Joshi A., Hanssens D. M. (2010). “The Direct and Indirect Effects of Advertising Spending on Firm Value”, *Journal of Marketing*, Vol. 74, No. 1, pp. 20-33.
- Kalaycı, Ş. (2010). “SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri”-5. Baskı, Asil Yayınevi, Ankara.
- Külter B. ve Demirgüneş K. (2010). “Değer Temelli Pazarlama” (Finansal Boyut ve Müşteri Boyutu), *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 20, Sayı: 2, 327-342.
- Lambin, J.J. (1969). “Measuring The Profitability Of Advertising: An Empirical Study”, *Journal of Industrial Economics*, 17, 89–103.
- Megna, P., Mueller, D.C. (1991). “Profit Rates And İntangible Capital, *Review of Economics and Statistics*, 73, 633–642.
- Morck, R., Yeung, B. (1991). “Why Investors Value Multinationality”, *Journal of Business*, 64, 165–187.
- Notta, O., Oustapassidis, K. (2001). “Profitability And Media Advertising In Greek Food Manufacturing Industries”, *Review of Industrial Organization*, 18, 115-126
- Paton, D., Vaughan, W. L. (1999). “Advertising And Firm Performance: Some New Evidence From UK Firms”, *Economic Issues*, 4, 89–105.
- Pitelis, C.N. (1991). “The Effects Of Advertising (And) Investment On Aggregate Profits”, *Scottish Journal of Political Economy*, 38, 32–40.
- Qureshi M. (2007). “Asset Value of UK Firms Advertising Expenditures”, *Global Journal of International Business Research (GJIBR)*, 1(1), 12-23.
- Shah, Z., Stark, A. W. (2004). “On the Value Relevance of Costly Information on Major Media Advertising Expenditures in the UK”, Working Paper, Warwick Business School, UK.
- Simon, J.L. (1969). “The Effect Of Advertising On Liquor Brand Sales”, *Journal of Marketing Research*, 6, 301–313.
- Siong, G. K. (2010). “An Empirical Analysis Advertising Effect On Firm Performance In The Malaysian Consumer Products Sector”, http://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&cad=rja&ved=0CDUQFjAC&url=http%3A%2F%2Fsymposia.unimas.my%2Fiii%2Fcpro%2Fapp%3Fid%3D7742102487409131%26itemId%3D1002432%26lang%3Deng%26service%3Dbl ob%26suite%3Ddef&ei=LvO5Uo_RAEHfygPnuYDIAw&usg=AFQjCNGBM8PKnnU3XGOaanNq8ivSJjdg6Q&sig2=IGSoXOvOgPEFOX951acaKg&bvm=bv.58187178,d.bGE, 20.12.2013.
- Sougiannis, T. (1994). “The Accounting Based Valuation Of Corporate R&D”, *Accounting Review*, 69, 44–68.
- Topuz Y. V., Akşit N. (2013) “İşletmelerin Pazarlama Giderlerinin Hisse Senetleri Getirileri Üzerindeki Etkisi: İMKB Gıda Sektörü Örneği”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:13, Sayı:1,53-60.
- Tsai, S.C. (2001). “Valuation Of R&D And Advertising Expenditures”, *Journal of Contemporary Accounting*, 2, 41–76.
- Yiannaka, A., Giannakas, K., Tran, K.C. (2002). “Medium, Message, And Advertising Effectiveness in The Greek Processed Meats Industry”, *Applied Economics*, 14, 1757–1763.
- Yücel, T., Kurt G. (2003). “Araştırma-Geliştirme Ve Pazarlama Giderlerinin Firma Karlılığı Üzerine Etkisi”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Cilt: 18/ 209, 18-24.

A Research on The Effects of Marketing Spending on Firm Value

Mesut DOĞAN

Afyon Kocatepe University,
Bayat Vocational School,
Afyonkarahisar, Turkey
mesutdogan@aku.edu.tr

Gülsevil MECEK

Afyon Kocatepe University,
Institute of Social Sciences,
Afyonkarahisar, Turkey
gulsevill@gmail.com

Extensive Summary

Introduction

Marketing expenses are considered as expenditure according to generally accepted accounting procedures and principles. One of the most important indicators of this consideration is the inclusion of marketing expenses in operating expenses columns of the companies' incomes statements. On the other hand, the idea of considering marketing expense as an investment that will contribute in the value of the company in future rather than counting it as expenditure has become prominent in recent years in line with certain approaches in the field of finance.

The main expenditure of a company consists of operating expenses. And operating expenses consist of "Research and Development," "General Management," and "Marketing" expenditures. Undoubtedly, marketing expenses of companies constitute their most important expenditure. In theoretical discussions, certain writers have produced studies focusing on various countries and have argued that marketing expenses are to be considered as an investment which will create value for the company in the future. Indeed, the majority of studies conducted on this topic have provided results indicating positive relations between marketing expenses, and company profitability, company value or company sales.

Methodology

The purpose of this study is to investigate the influence of "Marketing Expenses" on firm value. In other words, the study aims at determining whether marketing expenses have a diminishing effect on companies' profitability, or they are an investment that contributes to the value of the company. The study uses data belonging to 120 firms which are traded in Borsa Istanbul (BIST) in the period of 2009-2012. All data utilized in the study have been obtained from the official web site of ISE. Multiple regression and correlation methods have been used in empirical analyses. Durbin-Watson d statistic has been used to test if there is an autocorrelation of first degree between the error terms of the sample. Additionally, variance inflation factors (VIF) method has been used to determine multicollinearity. Dependent and independent variables used in the study are as below.

Table 1: Descriptions of Variables Used in Analysis

Variables	Description
Dependent Variables	
Return on Assets (ROA)	Net Profit of the Period/Total Assets
Return on Equity (ROE)	Net Profit of the Period/Total Equities
Tobin's q (Q)	Market Value/Book Value
Independent Variables	
Concentration of Marketing Spending (MARKET)	Marketing Expenses / Total Sales
Control Variables	
Debt level (DEPT)	Total Debts/ Total Equity
Firm size (SIZE)	Logarithm of Total Assets
Liquidity degree (LIQUID)	current assets / Short Term Debts

Below regression models and hypotheses have been developed based on dependent and independent variables introduced in Table 1 as well as considering the studies of Core (2003); Sougiannis (1994); Erickson and Jacobson (1992); Han and Manry (2004); Cheng and Chen (1997); Chauvin and Hirschey (1994); Tsai (2001); Notta and Oustapassidis (2001); Graham and Frankenberger (2001); Paton and Williams (1999); Megna and Mueller (1991) found in literature.

$$\text{Model I: } (ROA)_{it} = \beta_{it} + \beta_2 \text{ MARKET}_{it} + \beta_3 \text{ DEPT}_{it} + \beta_4 \text{ SIZE}_{it} + \beta_5 \text{ LIQUID}_{it} + e_{it}$$

$$\text{Model II: } (ROE)_{it} = \beta_{it} + \beta_2 \text{ MARKET}_{it} + \beta_3 \text{ DEPT}_{it} + \beta_4 \text{ SIZE}_{it} + \beta_5 \text{ LIQUID}_{it} + e_{it}$$

$$\text{Model III: } (Q)_{it} = \beta_{it} + \beta_2 \text{ MARKET}_{it} + \beta_3 \text{ DEPT}_{it} + \beta_4 \text{ SIZE}_{it} + \beta_5 \text{ LIQUID}_{it} + e_{it}$$

H₁: There is a positive relation between marketing expenses and ROA.

H₂: There is a positive relation between marketing expenses and ROE.

H₃: There is a positive relation between marketing expenses and Q.

Direct and indirect impacts of marketing expenses on company value are presented below.

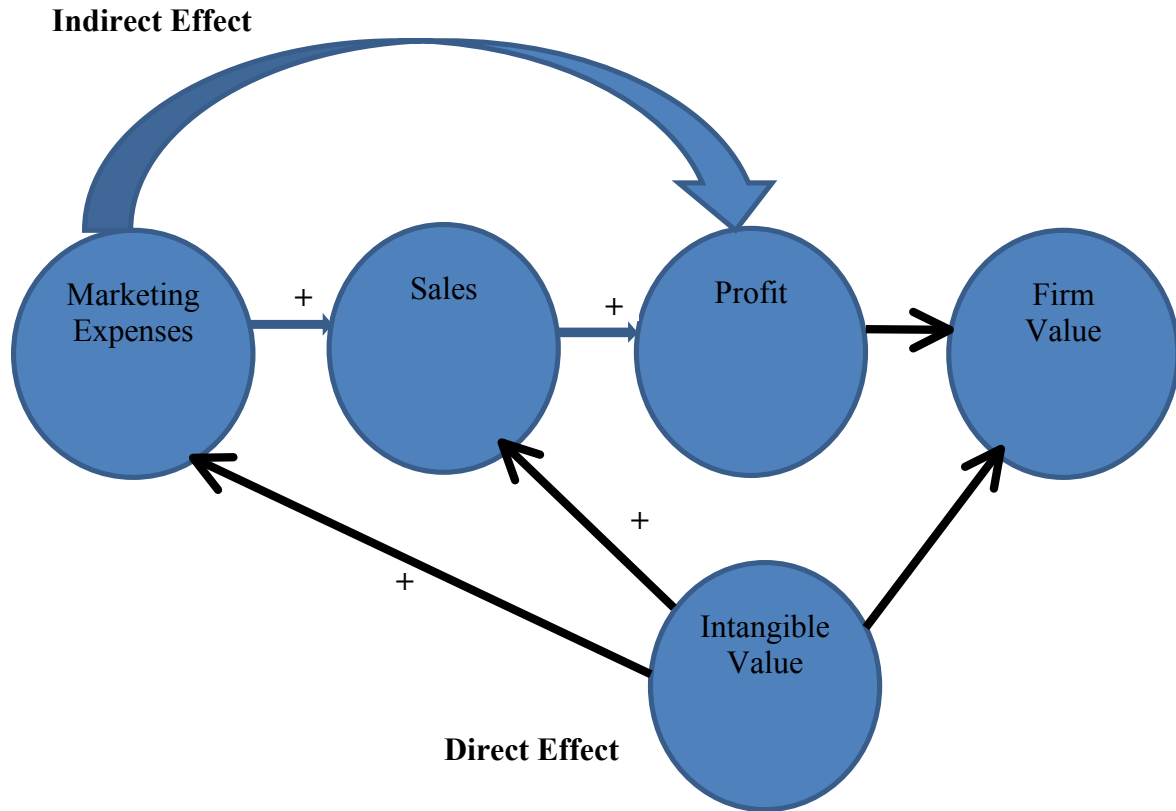


Figure 1: Marketing Expenses and Firm Value
Reference: Joshi and Hanssens, 2010, p. 40.

Findings and Discussion

The purpose of this study is to investigate the influence of "Marketing Expenses " on firm value. The study uses data belonging to 120 firms which are traded in Borsa Istanbul (BIST) in the period of 2009-2012. The independent variables used in the study consist of "Return on Assets" (ROA) and "Return on Equity" (ROE) which are accounting based performance indicators. The other is "Tobin's q" ratio which is market-based ratio. The regression and correlation analysis have been employed in empirical analyzes.

The most important finding of the study was the evidence of positive relations that marketing expenses have both with accounting-based performance indicators (ROA and ROE) and market-based performance indicator (Tobin's Q). That is to say, the increase in marketing expenses causes both company profitability and company value to increase. To conclude, companies should consider marketing expenses as an investment that creates value for the company rather than as expenditure. However, customers gained through marketing activities are not to be considered as an investment that will create a lifelong income.

When control variables have been analyzed, the results suggested that there was a negative relation between leverage ratio of the companies, and their ROA and ROE, while there was a positive relation between Tobin's Q, and the leverage ratio. A positive

relation between total assets which in an indicator of size, and ROA and ROE was detected; on the other hand, a negative relation between Tobin's Q and total assets was indicated. And there was a positive relation between current ratio as the last control variable, and ROA, ROE and Tobin's Q.

There are some limitations to this study which analyzes the relation between marketing expenses and company value. First of all, the findings of the study should be interpreted in terms of companies operating in manufacturing industry section of Istanbul Stock Exchange. Moreover, there is a period limitation to the study as it utilizes data of 120 companies belonging to the period between 2009 and 2012. Future studies may be conducted in order to include a longer period or an industrial distinction while analyzing the impact of marketing expenses on company value.