



## The Relationship Between Brand Values and Market Values of Companies: An Application on BİST

Seren Aydıngülü Sakalsız<sup>1,a</sup>, Çetin Çildir<sup>1,b,\*</sup>

<sup>1</sup>Department of Business Administration, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Kahramanmaraş Sütçü İmam University

\*Corresponding author

### Research Article

#### History

Received: 19/10/2021

Accepted: 19/01/2022

### ABSTRACT

In today's global world, information, products and services have become much more easily accessible with increasing transaction volumes in financial markets, developing technology and economy, without time and space limits. Along with all these developments, the fact that the brand value and market value are high for companies is increasingly important in terms of competitive advantage. Companies that become brands and create brand value rather than producing the product provide a competitive advantage. The concept of brand provides the opportunity to be distinguished from its competitors in the most basic sense, and also meets the intangible needs of the consumer today. It is important for companies to create customer loyalty and a sense of trust in the brand in terms of competitive advantage. These tough competition conditions and changing consumer behaviors force companies to brand in order to be well-positioned in the market. Thus, branding provides the opportunity for companies to be distinguished from their competitors in the most basic sense. Building a strong brand is also extremely important for companies' high market value and large market share. The high valuation of market value for companies is welcomed by investors, managers and shareholders. In this context, the causality relationship between the brand values and market values of companies with high brand value was investigated in this study. According to the results of Granger causality analysis between the brand values and market values of 37 companies traded in Borsa İstanbul for the 2016-2020 periods, it has been revealed that there is a bidirectional causality relationship between the brand values of the companies and their market values. Therefore, the fact that the brand value is high for the companies increases the market value of the companies as it positively affects the perception in the investor's mind.

**Keywords:** Brand Value, Market Value, Granger Causality

## Firmaların Marka Değerleri ile Piyasa Değerleri Arasındaki İlişki: BİST'de Bir Uygulama

#### Süreç

Geliş: 19/10/2021

Kabul: 19/01/2022

### Öz

Günümüz küresel dünyasında bilgi, ürün ve hizmet, finansal piyasalarda artan işlem hacimleri, gelişen teknoloji ve ekonomi ile birlikte zaman ve mekân sınırı olmaksızın çok daha kolay ulaşılabilir hale gelmiştir. Tüm bu gelişmeler ile birlikte firmalar için marka değerinin ve piyasa değerinin yüksek olması rekabet üstünlüğü açısından gün geçtikçe önem arz etmektedir. Ürünü üretenen ziyade markalaşan ve marka değeri oluşturabilen firmalar rekabet avantajı sağlamaktadır. Marka kavramı, en temel anlamda rakiplerinden ayırt edilebilme olanağı sağlamak ve aynı zamanda günümüzde tüketicinin maddi olmayan ihtiyaçlarını da karşılamaktadır. Firmaların müşteri sadakati ve markaya güven duygusu oluşturmaları rekabet üstünlüğü açısından önemlidir. Bu zorlu rekabet koşulları ve değişen tüketici davranışları, şirketleri pazarda iyi konumlanabilmek için markalaşmaya zorlamakta ve böylece firmalar açısından markalaşma en temel anlamda rakiplerden ayırt edilebilme imkânı sağlamaktadır. Güçlü bir marka oluşturmak aynı zamanda firmaların yüksek pazar değeri ve büyük pazar payı için son derece önemlidir. Şirketler için piyasa değerinin yüksek değerlendirilmesi yatırımcılar, yöneticiler ve hissedarlar tarafından memnuniyetle karşılanmaktadır. Bu bağlamda çalışmada marka değeri yüksek olan firmaların marka değerleri ile piyasa değerleri arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Borsa İstanbul'da işlem gören 37 adet firmanın 2016-2020 dönemlerine ait marka değerleri ve piyasa değerleri arasındaki Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre firmaların marka değerleri ile piyasa değerleri arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu ortaya konmuştur. Dolayısı ile firmalar açısından marka değerinin yüksek olması yatırımcı zihnindeki algıyı olumlu etkilemesi nedeniyle firmaların piyasa değerini de arttırmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Marka Değeri, Piyasa Değeri, Granger Nedensellik

#### Copyright



This work is licensed under  
Creative Commons Attribution 4.0  
International License

[saydingulu@ksu.edu.tr](mailto:saydingulu@ksu.edu.tr)

<https://orcid.org/0000-0001-7452-311X> | [cetincildir@gmail.com](mailto:cetincildir@gmail.com)

<https://orcid.org/0000-0001-6358-7919>

**How to Cite:** Aydıngülü Sakalsız, S, Çildir Ç. (2022) The Relationship Between Brand Values and Market Values of Companies: An Application on Bist, Journal of Economics and Administrative Sciences, 22(3): 471-480

## Giriş

İnsanoğlu, geçmişten bugüne nesnelere işaret koymaktadır. Arkeolojik çalışmalarda elde edilen bulgulara göre ilk markalar, ticari markadan çok mülkiyeti belirten markalardır (Simon, 2002). Diğer taraftan markaların üstlendikleri belki de en önemli rol ticari markalamadır. Ticaret, özellikle ülkeler arasında gelişmeye başladığında, zaman ve mekân sınırları ortadan kalktığında firmalar açısından markalaşma son derece önem kazanmaya başlamıştır (Garnsey, Hopkins ve Whittaker, 1983). Bu bağlamda, ürün yerel olarak üretilip satıldığında, birçok müşteri ürünü zanaatkarın "itibar" aracılığıyla tanımakta böylece zanaatkarın şöhreti iyiyse, ürün için de iyi niyet ortaya koyulmaktaydı. Elbette ki bu durumda markaya gerek olmadığı söylenebilir çünkü üreticinin itibarı genellikle yeterli görülmektedir. Ancak, zanaatkar müşterisinden ayrıldığı durumda markalama önemli hale gelmektedir. Bunun nedeni ise, uzaktaki müşterinin zanaatkarı şahsen tanımamasıdır. Bu durumda, zanaatkarı şahsen tanımayan müşterinin zanaatkarın itibarını belirlemek için ürüne iliştilmiş bir işarete veya markaya ihtiyaç duyduğu dile getirilmiştir (Lee ve ark., 2015).

Markalama, bir üreticinin mallarını diğerinden ayırt etmenin bir yolu olarak yüzyıllardır var olmuştur. Aslında, marka kelimesi, hayvan sahiplerinin hayvanlarını işaretlemek için kullandıkları araçlar olduğu gibi, "yakmak" anlamına gelen eski İskandinav kelimesi "brandr" dan türetilmiştir (Keller ve Swaminathan, 2020). Tarihsel olarak baktığımızda marka değeri kavramı 1980'lerde ortaya çıkan son derece popüler ve potansiyel olarak önemli pazarlama kavramlarından biri olduğu anlaşılmaktadır. Marka kavramı son dönemlerde yatırımcılar, firmalar ve ülkeler açısından önemli hale gelmiştir. Firmaları, firmaların bulunduğu ülkeleri değerlendirirken önemli bir unsur olduğu anlaşılmıştır. Dolayısı ile marka değeri firmalar açısından önemli bir rekabet avantajı sağlamak ve strateji geliştirmede önemli rol oynamaktadır. Tüketici ve üretici arasında alınıp satılan temel şey ürün olmasına rağmen değer yaratan unsur markadır.

Teknoloji ve ticaretin gelişmesi ile bilgi, ürün ve hizmet kolay erişilebilir ve hızla hareket edebilir olmuştur. Artık ürünü üretebilen değil pazarlayabilen, markalaşabilen rekabet avantajı elde edebilmektedir. Marka kavramı en temel anlamda diğerlerinden ayırt edilebilme imkânı sağlamaktadır. Ancak bu kavram günümüzde tüketicinin maddi olmayan ihtiyaçlarını da karşılamaktadır. Firmaların müşteri sadakati oluşturabilmeleri, markaya güven duygusunu inşa edebilmeleri rekabet edebilmeleri açısından önem arz etmektedir. Ağırlaşan bu rekabet koşulları ve değişmekte olan tüketici davranışları firmaları pazarda iyi konumlanabilmek için markalaşmaya mecbur bırakmıştır. Güçlü marka oluşturabilmek yüksek piyasa değeri ve pazar payı için son derece önemlidir. Firmalar için piyasa değerinin yüksek değerlendirilmesi yatırımcılar, yöneticiler ve hissedarlar açısından olumlu karşılanmaktadır.

Bu çalışmada BİST'de işlem gören 37 adet firmanın piyasa değerleri ile marka değerleri arasındaki nedensellik ilişkisinin incelenmesi amaçlanmıştır.

## Literatür Taraması

Piyasa değeri bir firmanın Borsa'da işlem gören değerini ifade etmektedir. Firmaların marka değeri ile piyasa değeri arasında ilişki olduğuna yönelik beklenti literatürde yapılmış olan birçok çalışma ile desteklenmiştir.

Kerin ve Sethuraman (1998) çalışmalarında Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde 1995 yılı için 58 firma ve 1996 yılı için 55 firma için marka değeri ile Pazar Değeri/Defter Değeri (PD/DD) arasındaki ilişkiyi regresyon analizi ile incelemiştir. Çalışmanın sonucuna göre marka değeri ile firma değeri arasında pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişki vardır.

Kim, Kim ve An (2003) 12 adet lüks otelin marka değeri ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Nonparametrik korelasyon analizi sonucuna göre firmaların marka değeri ile finansal performansı arasındaki ilişki pozitif ve anlamlıdır.

Madden, Fehle ve Fournier (2006) firmanın marka değerinin firma performansını nasıl etkilediğini araştırmıştır. Fama-French yöntemi kullanılarak 1994-2001 yılları arasındaki 111 adet firmanın verileri analize dahil edilmiştir. Firma performansı göstergelerinden PD/DD ve pay senedi getirisinin, marka değeri yüksek firmalarda daha yüksek değerlere ulaştığı sonucuna ulaşılmıştır.

Akbulut ve Paksoy (2007) yapmış oldukları çalışmada marka değerinin firmaların finansal performans ilişkisini incelemiştir. Firmaların 2003 ve 2004 yıllarına ait marka değerleri ile pazar fiyatı, pay başına kazanç, net satışlar, faiz ve vergi öncesi kar (FVÖK), vergi öncesi kar (VÖK) ve aktif karlılığı arasındaki ilişki korelasyon analizi ile tahmin edilmiştir. FVÖK ve VÖK değişkenleri ile marka değeri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü ilişki elde edilmişken, diğer değişkenler ile marka değeri arasında anlamlı bir ilişki olmadığı ortaya konmuştur.

Kirk, Ray ve Wilson (2013) çalışmalarında 2001-2008 dönemlerine ait 8 adet firma endüstri, 11 adet firma tüketici firması olmak üzere 19 adet firmanın marka değerleri ile pay senetleri fiyatları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre firmaların marka değerleri ile tüketici firmalarının pay senedi fiyatları arasında anlamlı ve pozitif ilişki varken endüstri firmalarının pay senetleri fiyatları üzerinde anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

Aydın ve Ulengin (2015) 28 firma için tüketici temelli marka değeri (CBBE) ile firmaların finansal performansı arasındaki ilişkiyi çoklu regresyon analizi ile tahmin etmiştir. Firmaların finansal performans göstergesi olarak 10 farklı oran kullanılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre firmaların tüketici temelli marka değeri ile firmaların finansal performansı arasında pozitif ilişki vardır.

Bayrakdaroğlu ve Mirgen (2016) çalışmalarında 2010-2014 dönemlerinde 44 adet firmanın marka değerinin pay senedi getirisi üzerine etkisi olup olmadığını araştırmışlardır. Yapılan panel regresyon analizi sonucunda marka değeri ile pay senedi getirileri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Kahraman ve Gacar (2019) 2010-2017 yılları arasında Türkiye'deki en değerli 10 markası arasında yer alan bankaların finansal performansı ile marka değeri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada TOPSIS yöntemi kullanılarak bankaların marka değeri sıralamaları ile finansal performans sıralamaları arasında paralellik göstermediği tespit edilmiştir. En yüksek finansal performansa sahip banka marka değeri sıralamasında en sonda, en düşük finansal performansa sahip banka ise marka değeri sıralamasında ilk sırada yer almaktadır.

Ek (2020) çalışmasında 11 adet firmanın 2017-2018 yılları arasındaki marka değeri ve finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada firmaların marka değeri ile aktif karlılık (ROA), net satışlar, brüt kâr marjı, toplam borç/toplam öz kaynak arasında pozitif ve anlamlı ilişki olduğu, ancak PD/DD, faiz karşılama gücü, kısa vadeli borç/aktif, Ekonomik Katma Değer (EVA) ve borç servis oranı değişkenlerinin marka değeri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

## Marka ve Marka Değeri

Literatürde marka değeri kavramının birçok benzer tanımlamaları ile karşılaşılmaktadır. American Marketing Association (2021) markayı "bir satıcının malını veya hizmetini diğer satıcılardan farklı olarak tanımlayan isim, terim, tasarım, sembol veya diğer herhangi bir özellik" olarak tanımlamaktadır. Aaker'a (1991) göre ise marka, "bir satıcının veya bir grup satıcının mal veya hizmetlerini tanımlamayı ve bu mal veya hizmetleri rakiplerinden farklılaştırmayı amaçlayan ayırt edici bir isim ve/veya semboldür. Böylece bir marka, müşteriye ürünün kaynağını bildirir ve hem müşteriye hem de üreticiye, aynı görünen ürünleri sağlamaya çalışan rakiplerden korur." Kotler (1991) ise markayı "bir satıcının veya satıcı grubunun mal ve hizmetlerini tanımlamayı ve onları rakiplerinkilerden farklılaştırmayı amaçlayan bir isim, terim, işaret, sembol veya tasarım veya bunların birleşimi" olarak tanımlamaktadır. Bu tanımlamalarda marka, bir satıcının ürünlerini diğer satıcıların ürünlerinden ayırt etmek için bir isim, terim, sembol, tasarım veya diğer özel olarak tanımlayıcı veya farklılaştırıcı özellik anlamına geldiği anlaşılmaktadır (Brown ve ark., 2006). Keller (1993) ise söz konusu bu bireysel bileşenleri bir markanın kimliği olarak tanımlamakta ve "marka" olarak atıfta bulunmaktadır. Böylece öne sürdüğü tanımla, pazardaki bir ürünün kontrollü farklılaşmasını ve iletişimini vurgulamaktadır. Diğer taraftan Duncan (2005), markayı "Bir şirket veya ürün grubuyla ilgili deneyimler ve bilgilerden kaynaklanan bir algı" olarak tanımlamaktadır. Bu nedenle Duncan'ın tanımının, bir müşterinin bir markayla ilgili deneyiminin unsurunu vurguladığı anlaşılmaktadır.

Bu bağlamda Lee ve ark. (2015) ise marka kavramını şu şekilde açıklamaktadır: "Birçok firma için marka, sahip oldukları en değerli varlıktır. Marka somut bir şey olmamasına rağmen tüketici ürün veya hizmet hakkında bir şeyler hisseder". Muhasebe açısından bakıldığında marka maddi olmayan duran varlık olarak tanımlanır. Bu varlık genellikle bir şirketin bilançosundaki en değerli varlıktır. Markalar, hissedar değeri yaratmak amacıyla dikkatle yönetilir. Çünkü marka yatırımıyla katlanarak büyümesi beklenen değerli bir maddi olmayan varlıktır". Diğer taraftan, markalar firmalarına bunların yanı sıra bir dizi değerli işlev sağladığı da belirtilmiştir (Chernatony ve McWilliam, 1989). Bir marka, ürünün benzersiz özellikleri veya yönleri için firmaya yasal koruma sağlamaktadır. Böylece marka, fikri mülkiyet haklarını elinde tutabilmekte ve marka sahibine yasal bir unvan verebilmektedir (Bagley ve Savage, 1999). Bu fikri mülkiyet hakları, firmanın markaya güvenli bir şekilde yatırım yapabilmesini ve değerli bir varlığın faydalarından yararlanabilmesini sağladığı da belirtilmiştir (Keller ve Swaminathan, 2020).

Alan yazına bakıldığında marka değerlerini incelemek için birçok yöntemin olduğu görülmektedir. Bu yöntemler, markaların çalışma şeklini tanımlayan birçok paradigmanın oluşmasına neden olmuştur. Söz konusu çalışmalar sınıflandırıldığında ise iki ana temada oldukları görülmektedir. İlk olarak, tüketicilerin markaya ilişkin algılarını araştıran psikolojik araştırmalar gelmektedir (Fournier, 1998). Bir diğeri ise markalı bir ürünün yönetebileceği finansal değere bakan çalışmalarıdır (Ailawadi, Lehmann ve Neslin 2003; Calder ve Reagan, 2001). Psikolojik paradigmadaki araştırmalar olumlu ve güçlü marka bilgisine sahip bir müşterinin, hedef marka için daha yüksek bir tüketici tercihiyle, markayı satın alma olasılığının pozitif yönde oluşacağını öne sürmektedir. Diğer taraftan, ekonometrik paradigma, satışla sonuçlanan satın alma davranışını ön plana almaktadır. Bu görüşe göre, artan satışlar şirketin daha fazla para kazanması anlamına gelmekte ve bu da artan marka değeri ile sonuçlanmaktadır (Lee ve ark., 2015).

Ancak kafa karıştırıcı bir şekilde marka değeri kavramı farklı amaçlar için farklı şekillerde tanımlanmıştır. Marka değerinin nasıl kavramsallaştırılacağı ve ölçüleceği konusunda ortak bir bakış açısı ortaya konulamamıştır (Keller ve Swaminathan, 2020). Ancak yukarıda da bahsedildiği gibi marka değerine dair iki farklı bakış açısı olduğu anlaşılmaktadır. Söz konusu iki farklı bakış açısı kavramın iki kutuplu yapısını da açığa çıkarmaktadır. Bunlardan ilki tüketici temelli marka değeri veya başka bir deyişle, psikolojik marka değeridir. Bireyin bir marka hakkında olumlu bilgi geliştirmesinin o markayı tercih etme eğilimi oluşturduğu düşünülmektedir. Bir müşteri bir markayı tekrar tekrar seçmesi, markaların o müşteriyle olan değer algısının davranışsal bir ölçüsünü göstermektedir (Keller, 2001). İkinci bakış açısı firma temelli marka değeri veya diğer bir deyişle ekonometrik değerdir. Marka değeri, müşteri için değer katma rolünün bir parçası olarak en az yarım düzine yolla marjinal nakit akışı yaratarak firma için değer katma potansiyeline

sahiptir (Aaker, 1991). Özellikle uzun vadede, bir markaya sürekli satın alma bağlılığı, bir markanın hem tüketici temelli değerini hem de firma temelli değerini artırmalı ve güçlendirmelidir (Erdem ve ark, 1999).

Bu bağlamda Aaker (1991) söz konusu çift kutuplu yapısıyla marka değeri kavramını şu şekilde açıklamıştır: "Marka değeri, bir ürün veya hizmetin bir firmaya ve/veya o firmanın müşterilerine sağladığı değere eklenen veya bundan çıkarılan, bir marka, adı ve sembolü ile bağlantılı bir marka varlıkları ve borçları setidir. Varlıkların veya yükümlülüklerin marka değerinin temelini oluşturması için markanın adı ve/veya sembolü ile ilişkilendirilmeleri gerekir. Markanın adının veya sembolünün değişmesi durumunda, varlık veya yükümlülüklerin bir kısmı veya tamamı etkilenebilir ve hatta bazıları yeni bir isme ve sembole kayabilir, hatta kaybolabilir. Marka değerinin dayandığı varlıklar ve yükümlülükler bağlamdan bağlama farklılık gösterecektir. Bununla birlikte bu varlıklar beş farklı kategoriye ayrılabilirler: Marka sadakati, marka farkındalığı, algılanan kalite, marka çağrışımları ve diğer tescilli marka varlıkları; patentler, ticari markalar, kanal ilişkileri vb." (Aaker, 1991).

Bir markanın değeri geleneksel olarak markanın gelecekte yaratabileceği iş miktarı olarak ölçülmektedir. Bir markanın bugünkü değerini belirlemek için, markanın gelecekteki satış tahmini (marka adını taşıyan ürünlerin satışından elde edilen gelecekteki nakit akışları olarak ölçülen) bugünün oranlarında paranın değerini yansıtmak için finans disiplini yaygın olarak kullanılan gelecekteki değerden elde edilen net bugünkü değer kavram ve hesaplamaları kullanılarak iskonto edilir. Bu değer daha sonra benzer ancak markasız bir ürünün değeriyle karşılaştırılır (Lee ve ark., 2015). Bir diğer ifadeyle marka değeri, markalı bir ürünün satışından kaynaklanan gelecekteki nakit akışlarının net bugünkü değerini, benzer ancak markasız bir ürünün veya az bilinen bir ürünün satışına kıyaslayarak temsil edilmektedir (Arvidsson 2006; Emmer ve Henshall 2002; Schultz 2004). Böylece bu ölçüm, hissedarlara ve yönetime markanın parasal değeri hakkında bir fikir vermektedir. Bir markanın değerini belirleyen bu sistem teorik olarak mantıklı olsa da söz konusu değeri doğru bir şekilde hesaplamının çok zor olduğu dile getirilmiştir. Özellikle bu değer belirlenmesinde yardımcı olacak farklı yollar önerilmiş (örneğin, Interbrand, Brand Ten yöntemleri) olsa da belirlenmiş bir formül yok gibi görünmektedir (Lee ve ark., 2015).

Tüketici temelli marka değeri marka farkındalığından, marka sadakatinden, algılanan marka kalitesinden ve markayla olan diğer olumlu ilişkilerden kazanç sağlayan bir varlık olarak kabul edilmektedir (Aaker, 1991). Tüketici temelli marka değeri teorik olarak tüketicilerin markayla ilgili düşünme, hissetme ve davranma biçimini yansıtır; bunlar markanın fiyatına, pazar payına ve markaya sahip olan şirketin kârlılığına etki etmektedir (Kotler ve Keller, 2009). Tüketici temelli marka değeri genellikle bir tüketicinin bir marka hakkındaki bilgisinin, markanın pazarlamasına verdikleri yanıt üzerinde uyguladığı farklı etki olarak adlandırılmaktadır. Bu tepkinin daha yüksek bir fiyat ödemeye istekli olmalarına neden olduğu iddia edilse de bir markanın tüketici temelli değerinin parasal

ölçümlerinden çok farklı bir şekilde ölçüldüğü dile getirilmektedir (Kotler ve Keller, 2009).

Bu bağlamda marka değerine ilişkin ampirik testler sunan literatürün oldukça kapsamlı olduğu dikkat çekmektedir. Pazarlama dışındaki birçok disiplin bu kavramı kendi sorunlarına uygulamış ve bu süreçte çok çeşitli modelleri test etmişlerdir. Ancak bu kadar çok farklı model ve yapının "gerçek" marka değerini yansıttığının iddia edilmesi, bir markanın değerini izleme ve geliştirme konusunda rehberlik etmesi açısından oldukça kafa karıştırıcı olmaktadır. Diğer taraftan, temel olarak markalaşmanın ürün ve hizmetlere marka değerinin gücüyle donatılmasıyla ilgili olduğu anlaşılmaktadır.

Daha önce de izah edildiği gibi marka değerini ele alan farklı disiplinlerden muhasebe ve finansta marka değeri; daha az bilinen bir markaya sahip bir şirketin hisse senetlerine kıyasla yatırımcıların, marka değeri olan firmanın hisse senetlerini satın almaya istekli olduğunda elde edilecek prim olarak ifade edildiği söylenebilmektedir. Diğer bir ifadeyle, muhasebe ve finansta marka değeri için bilgilendirme ölçüsü, markayı pazarlayan firmaya yönelik "olumlu düşüncenin" bir değerlendirmesi gibi görüldüğü ifade edilebilmektedir (Kapferer, 2008). Muhasebe ve finansta benimsenen bu marka değeri görüşüne göre markanın değerinin firma değerini arttırdığı anlaşılmaktadır. Örneğin; bir firmanın, marka değerine sahip olan bir başka firmayı satın almak istediğinde, satın alma amaçlarından biride satın alınan şirketin sahip olduğu marka adını elde etmeye yönelik olduğu söylenebilir. Bu nedenle bu tip satın alma işlemlerinde ödenen fiyat için sadece satın alınacak firmanın bilançosunda görünen maddi varlıkları (teknoloji, ofisler vb.) yansıtmadığı, buna ek olarak satın alınacak firmanın marka değerini de içerdiği dile getirilebilir. Diğer bir ifadeyle, teorik olarak şirketin tüm varlıkları on milyon dolar değerindeyse ve yüz milyon dolara satın alınmışsa, satın alınan firmanın marka değeri söz konusu iki fiyat arasındaki fark kadar olabilmektedir.

## Marka Değeri Ölçümlesinde Brand Finance

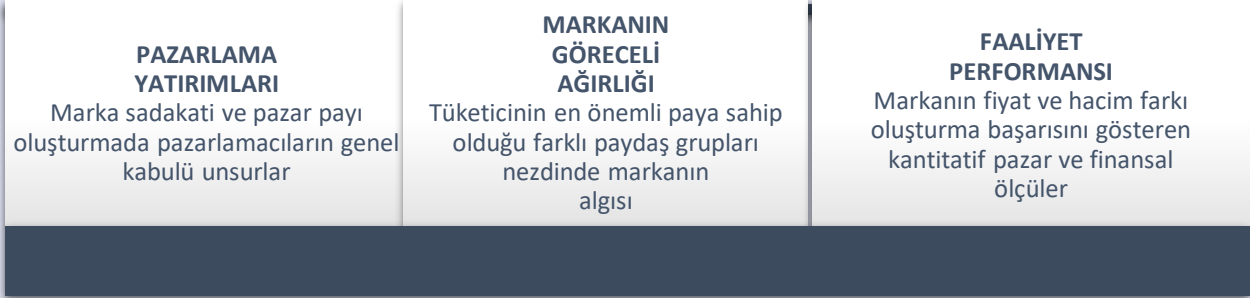
Brand Finance marka değerlemesinde önde gelen kuruluşlardandır. Hesaplama yöntemlerinde karma model kullanılmaktadır (Şenol, Koç ve Ünlü, 2019). Dünyanın en büyük beş bin markasının 20 yılı aşkın süredir her yıl finansal değerlemelerini yaparak rapor olarak yayınlayan bağımsız bir danışmanlık şirkettir (brandfinance, 2020). Pazarlama ve finans arasında bir köprü kurmanın amaçları olduğunu dile getiren kurum, marka değerinin oluşturulmasında bir dizi kavram ve metodoloji kullanıldığını belirtmektedir. Söz konusu tanımlar ise Şekil 1'deki gibi açıklanmaktadır.

Marka gücü, rakiplerine göre markanın fiziki olmayan ölçümlerde etkililiğini göstermektedir. Bir markanın gücü tespit edilirken Pazarlama Yatırımları, Markanın Göreceli Ağırılığı ve bunların Faaliyet Performansı üzerindeki etkisi incelenmektedir. 100 üzerinden gücü hesaplanan marka değerlendirme hesabına uyarlanmaktadır. Gücü hesaplanan marka kredi derecelendirmesine benzer şekilde AAA+ ile D arası bir dereceye sahip olmaktadır. AAA+ markalar çok güçlü ve iyi yönetilmiş markalar olarak kabul edilirken D bunun tam tersini ifade etmektedir (brandfinance, 2020).

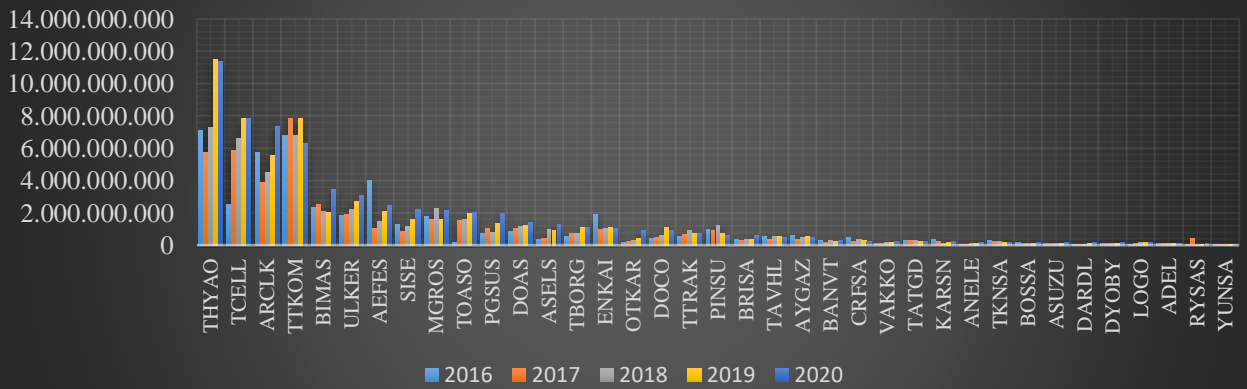




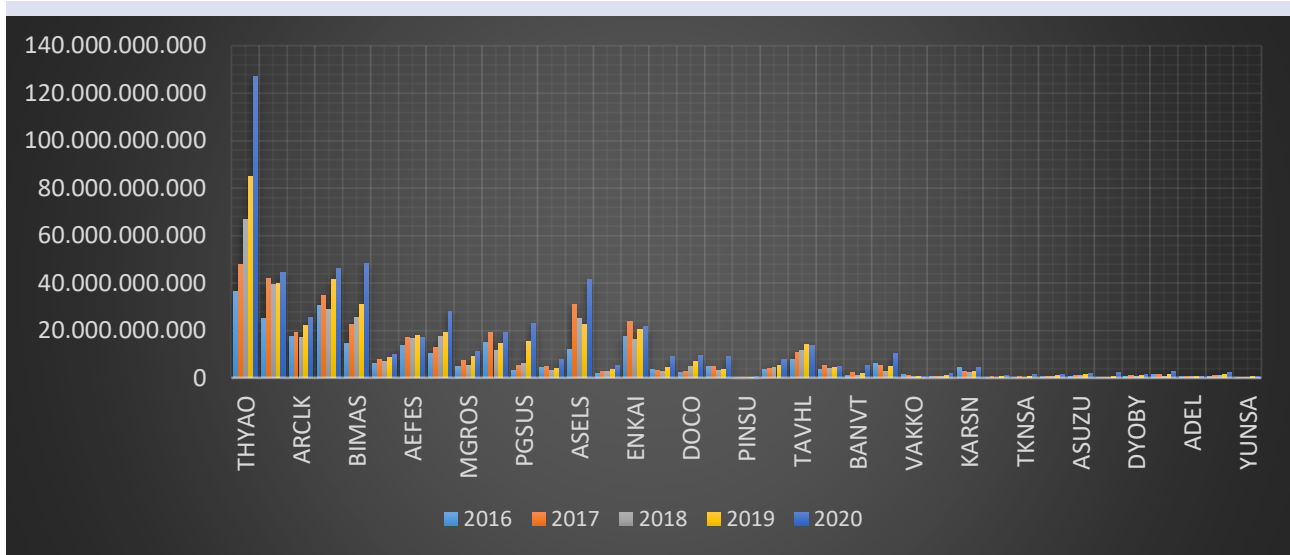
Şekil 1. Marka Değeri (Brand Finance'ın 2020 yılında yayınladığı rapordan alınmıştır)  
Figure 1. Brand Value (Taken from the report published by Brand Finance in 2020)



Şekil 2. Marka Gücü (Brand Finance'ın 2020 yılında yayınladığı rapordan alınmıştır)  
Figure 2. Brand Strength (Taken from the report published by Brand Finance in 2020)



Şekil 3. Firmaların Yıllar İtibariyle Marka Değerleri  
Figure 3. Brand Values of Firms by Years



Şekil 4. Firmaların Yıllar İtibariyle Firma Değerleri  
Figure 4. Firm Values of Firms by Years

Çizelge 1. Çalışma Kapsamına Alınan Firmalar  
Table 1. Companies Included in the Study

FİRMALAR	
Türk Hava Yolları (THYAO)	Türk Traktör (TTRAK)
Turkcell (TCELL.9)	Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş. (PINSU)
Arçelik (ARCLK)	Brisa (BRISA)
Türk Telekom (TTKOM)	TAV Havalimanları Holding (TAVHL)
BİM (BIMAS)	Aygaz (AYGAZ)
Ülker (ULKER)	Banvit (BANVT)
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş. (AEFES)	CarrefourSA (CRFSA)
Şişecam (SISE)	Vakko (VAKKO)
Migros (MGROS)	Tat Gıda (TATGD)
Tofaş (TOASO)	Karsan (KARSN)
Pegasus Hava Yolları (PGSUS)	Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret A.Ş. (ANELE)
Doğuş Otomotiv (DOAS)	Teknosa (TKNSA)
Aselsan (ASELS)	Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş. (BOSSA)
Türk Tuborg (TBORG)	Anadolu Isuzu (ASUZU)
Enka İnşaat (ENKAI)	Dardaneş (DARDL)
Otokar (OTKAR)	DYO (DYOBY)
Do&Co (DOCO)	Logo (LOGO)
Adel Kalemcilik (ADEL)	Reysaş Lojistik (RYSAS)
Yünsa (YUNSA)	

Çizelge 2. Özet Tanımlayıcı İstatistikler  
Table 2. Summary Descriptive Statistics

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
Firma Değeri (fd)	185	10.400.000.000	1.590.000.000	15.800.000	12.700.000.000.000
Marka Değeri (md)	185	1.760.000.000	379.000.000	3.900.000	2.700.000.000

Marka değeri hesaplamaları aşağıda gösterilen adımlarla gerçekleştirilmektedir (Brand Finance'in 2020 yılında yayınladığı rapordan alınmıştır).

- Pazarlama yatırımları, göreceli ağırlık ve faaliyetin performansı ölçümleri kullanılarak markanın gücü hesaplanmaktadır. Marka gücü 0 – 100 aralığında puanlanmaktadır.

- Her endüstri için, satın alma kararında markanın önemini yansıtan hak bedeli aralığı tespit edilmektedir. Bu oran lüks ürünlerde en yüksek, doğal maddeleri işleyen endüstrilerin emtia ürünlerinde ise en düşük olmaktadır. Bu tespit mukayese edilebilir lisans anlaşmaları incelenerek sağlanmaktadır.
- Hak bedeli oranının tespiti. Bunun için markanın gücü skoru hak bedeli aralığına uyarlanmaktadır.

- Şirket hasılatı içerisinde markaya ait payın tespiti.
- Geçmiş hasılat, sermaye piyasası analistleri tahminleri ve ekonominin büyüme oranları dikkate alınarak gelecekteki hasılatın tespiti.
- Markaya ait hasılatın tespiti için hak bedeli oranının gelecekteki hasılatı uyarlanması.
- Markaya ait hasılatı iskonto oranı uygulanarak şimdiki net marka değerinin hesaplanması

Çalışmanın sonraki bölümünde firmaların Brand Finance tarafından hesaplanmış olan marka değerleri ile piyasa değerleri arasındaki ilişki incelenmiştir.

### Araştırmanın Yöntemi ve Veri Seti

Bu çalışmada Brand Finance'da yayınlanmış olan verilere göre 2016-2020 yılları arasında marka değerleri en yüksek ilk 100 firma arasında olan ve Borsa İstanbul (BİST)'de işlem gören 37 adet firma analize dahil edilmiştir. Çalışmada firmaların marka değerleri ile piyasa değerleri arasındaki nedensellik ilişkisinin tahmin edilmesi amaçlanmıştır.

Piyasa değeri firmaların büyüklük ölçütlerinden biridir. Piyasa değeri bir firmanın toplam paylarının bugünkü değeridir. Firmanın borçları göz önünde bulundurulmadan firma değerini göstermektedir. Pay senedi fiyatının pay senedi sayısı ile çarpılması ile bulunmaktadır (Aydın, 2009:59).

$$\text{Piyasa Değeri} = \frac{\text{Pay Senedi} \times \text{Ödenmiş Sermaye}}{1000}$$

Firmaların piyasa değerleri Finnet.com'dan alınmıştır. Marka değeri en büyük ilk 100 firma arasında yer alan aynı zamanda verilerine ulaşılabilen ve 2016-2020 yılları arasında BİST'de işlem gören firmalar Tablo 1'de verilmiştir.

Çalışma kapsamına dahil edilen firmaların 2016-2020 dönemlerine ait marka değerleri ve firma değerlerine ait grafikleri Şekil 3 ve Şekil 4'te verilmiştir.

Çalışmada kullanılan verilere ait özet tanımlayıcı istatistikler Tablo 2'de verilmiştir.

Araştırmada panel veri kullanılmış olup öncelikle birimler arası korelasyon varlığı sınanmıştır. Serilerin eğim katsayılarının homojenliğine ve yatay kesit bağımlılığına bakılarak birim kök testleri yapılmaktadır (Figankaplan, 2020:58).

Birimler arası korelasyonu sınamak için Pesaran (2004) tarafından türetilen CD testi kullanılmıştır. N>T olduğu durumlarda CD testinin iyi sonuç verdiği bilinmektedir (akt. Tatoğlu, 2020: 240).

Tablo 3'deki sonuçlara göre olasılık değerleri 0,000<0,05 olduğundan md ve fd değişkenlerinde H0 hipotezi reddedilir. Dolayısı ile birimler arası korelasyon vardır. Birimler arası korelasyonun varlığında ikinci kuşak panel birim kök testleri tercih edilmektedir (Tatoğlu, 2020: 107).

Pesaran (2007) yatay kesit genişletilmiş Dickey Fuller (CADF) regresyonu tahmin edildikten sonra CIPS istatistik değeri elde edilmektedir (akt. Tatoğlu, 2020: 87). Bu test ikinci kuşak panel birim kök testlerindedir.

### Çizelge 3. Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları

Table 3. Cross Section Dependency Test Results

Değişkenler	md		fd	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
CD Testi	6,10	0,000*	39,79	0,000*

Not: \*, %1 düzeyinde anlamlıdır.

### Çizelge 4. Birim Kök Sınaması Test Sonuçları

Table 4. Unit Root Test Results

Değişkenler	t- bar CIPS istatistiği	Olasılık
fd	2,610**	0,000
md	2,610**	0,000

Not: \*\*, %5 düzeyinde seriler durağandır.

### Çizelge 5. Granger Nedensellik Analizi Sonuçları

Table 5. Granger Causality Analysis Results

Değişkenler	Chi-sq	Olasılık
fd	17,70156*	0,0001*
md	8,700585**	0,0129**

Not: \*, %1 düzeyinde anlamlıdır. \*\*, %5 düzeyinde anlamlıdır

Tablo 4'deki sonuçlara göre seriler I (1) de durağandır. Seriler durağan hale getirildikten sonra Granger nedensellik analizi yapılabilmektedir.

Tablo 5'de verilen sonuçlara göre olasılık değerleri 0,05 değerinden küçük olduğundan H0 hipotezi reddedilmektedir. Sonuçlar doğrultusunda firmaların marka değerleri piyasa değerlerinin Granger nedenidir. Aynı zamanda firmaların piyasa değerleri de marka değerlerinin Granger nedenidir.

### Sonuç ve Değerlendirme

Firmaların temel amacı firma değerinin maksimizasyonudur. Firma değeri ile halka açık firmalar için piyasa değeri benzer şey kabul edilebilmektedir. Marka değerinin de firmaların piyasa değerine pozitif yönde katkı yaptığını savunan birçok çalışma yapılmıştır. Firmalar faaliyetlerini devam ettirebilmek için rekabet avantajına gereksinim duymaktadır. Birçok firma, marka değerini finansal raporlarına dahil ederek tüm paydaşları ile paylaşmaktadır. Marka değerinin yüksek oluşunun rekabet avantajı sağlayacağı, paydaşlar açısından olumlu karşılanacağı ve yatırımları, pay senedi fiyatlarını dolayısı ile firmaların piyasa değerini etkileyeceği düşünülmektedir.

Bu çalışmada 2016-2020 yılları arasında en yüksek marka değerine sahip ilk 100 firma listesinde yer alan ve BİST'de işlem gören 37 adet firmanın marka değerleri ile piyasa değerleri arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Analizden önce birimler arası korelasyonun varlığı sınanmıştır. Serilerde birimler arası korelasyonun varlığından kaynaklı serilerde durağanlığı test etmek için 2. kuşak birim kök testi uygulanmıştır. Sonuçlar doğrultusundan serilerin 1. mertebeden durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Panel Granger Nedensellik analizi sonucunda ise firmaların marka değerlerinin piyasa değerlerinin nedeni olduğunu, diğer taraftan da firmaların piyasa değerlerinin marka değerlerinin nedeni olduğu

sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısı ile firmaların marka değerleri ile piyasa değerleri arasında çift yönlü ilişki vardır. Çalışmanın sonucu Kerin ve Sethuraman (1998), Bayrakdaroğlu ve Mirgen (2016)'in çalışmalarının sonuçları ile paralellik göstermektedir. Sonuç olarak firmalar açısından piyasa değerinin yüksek olması kadar marka değerinin yüksek olması da önemlidir. Marka değerinin yüksek olması firmalar için iyi bir itibar bırakmaktadır. Tüketici ve yatırımcı zihninde olumlu bir imaj çizerek firmaların rekabet avantajı elde etmesine yol açmakta dolayısı ile piyasa değerlerini de yükseltmektedir. Çalışma yatırımcılara, markalaşmış veya markalaşma yolunda adım atmakta olan firmalara, bundan sonra bu alanda yapılacak olan çalışmalara ışık tutmaktadır. Bundan sonra yapılacak olan çalışmalarda verilerin elde edilebilmesi durumunda çalışmanın zaman boyutu genişletilebilir, firmanın marka değeri ile firmanın değeri veya firmanın finansal performansı arasındaki ilişki de incelenebilir.

## Extended Abstract

### The Relationship Between Brand Values and Market Values of Companies: An Application on Bist

With the development of technology and trade, information, products and services have become easily accessible and can act quickly. Now, those who can market and brand the product, not produce it, can gain a competitive advantage. The concept of brand provides the opportunity to be distinguished from others in the most basic sense. However, this concept also meets the intangible needs of the consumer today. It is important for companies to create customer loyalty and build a sense of trust in the brand in terms of their competitiveness. These tougher competition conditions and changing consumer behaviors have forced companies to brand in order to be well-positioned in the market. Building a strong brand is extremely important for high market value and market share. The high valuation of market value for companies is welcomed by investors, managers and shareholders.

In the literature, it is seen that there are many methods to examine brand values. These methods have spawned many paradigms that define the way brands work. When these studies are classified, it is seen that they have two main themes. First, there are psychological studies that investigate consumers' perceptions of the brand (Fournier, 1998). Another is the studies that look at the financial value that a branded product can manage (Ailawadi et al., 2003; Calder and Reagan, 2001). Research in the psychological paradigm argues that a customer with positive and strong brand knowledge will have a higher consumer preference for the target brand, and further argue that with increased brand preference, the probability of purchasing the brand will be positive. On the other hand, the econometric paradigm prioritizes the buying behavior that results in sales. According to this view, increased sales mean the company earns more money, resulting in increased brand equity (Lee et al., 2015).

In this context, it is noteworthy that the literature presenting empirical tests on brand equity is quite

extensive. Many disciplines other than marketing have applied this concept to their own problems and have tested a wide variety of models in the process. However, claiming that so many different models and structures reflect "real" brand value is quite confusing in terms of guiding a brand to monitor and develop its value. On the other hand, it is understood that branding is basically about equipping products and services with the power of brand value. It can be stated that the information measure for brand value in accounting and finance seems to be an evaluation of the "positive thinking" towards the company marketing the brand (Kapferer, 2008). According to this brand value view adopted in accounting and finance, it is understood that the brand's value increases the value of the firm. For example, when a firm acquires another firm, the purpose of the purchase is for the brand name owned by the acquired firm. Often the price paid does not reflect the tangible assets (technology, offices, etc.) that appear on the balance sheet of the purchased brand. In other words, theoretically, if all assets of the company are worth \$10 million and purchased for \$100 million, it can be said that the value of the brand is \$90 million (Silverstein, 2010).

In this study, the causality relationship between the brand values and market values of 37 companies listed in the top 100 companies with the highest brand value between 2016-2020 and traded on the BIST was investigated. Before the analysis, the existence of inter-unit correlation was tested. The second-generation unit root test was applied to test the stationarity of the series due to the existence of a correlation between units in the series. According to the results, it is concluded that the series is stationary in the first order. As a result of the Panel Granger Causality analysis, it was concluded that the brand values of the companies were the cause of their market values, and on the other hand, the market values of the companies were the cause of their brand values. Therefore, there is a bidirectional relationship between the brand values of the companies and their market values. The result of the study is in parallel with the results of the studies of Kerin and Sethuraman (1998), Bayrakdaroğlu and Mirgen (2016). The high brand value leaves a good reputation for companies. Creating a positive image in the minds of consumers and investors leads companies to gain a competitive advantage, thus increasing their market values.

## Kaynaklar

1. Aaker, D.A. (1991). "Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name", New York: Free Press.
2. Ailawadi, K.L., Lehmann, D.R., Neslin, S.A. (2003). "Revenue Premium As an Outcome Measure of Brand Equity", *Journal of Marketing*, 67(4): ss.1-17.
3. Akbulut R., Paksoy M. (2007). "Marka Değerini Etkileyen Faktörler: Seçilmiş Bazı Küresel İşletmelerde Marka Değeri ile Finansal Göstergeler Arasındaki İlişki", *İktisat, İşletme ve Finans*, 22(251): ss.123-132.



4. Arvidsson, A. (2006). "Brand Value", *Journal of Brand Management*, 13(3): ss.188–93.
5. Aydın, G. (2009). "Marka Değeri ve Finansal Performans", Doktora Tezi, İ.T.Ü. Fen Bilimler Enstitüsü, İSTANBUL.
6. Aydın, G., Ulengin, B. (2015). "Effect of Brand Equity on Firms Financial Performance in Consumer Goods Industries", *Journal of Business Economics and Finance*, 4(3): ss.331-350.
7. Bagley, C.E., Savage, D.W. (1999). "Managers and the Legal Environment", *Strategies for the 21st Century*.
8. Bayrakdaroğlu A., Mirgen Ç. (2016). "Marka Değerinin Hisse Senedi Getirisi Üzerine Etkisi: BİST’de Bir Araştırma", *Business and Economics Research Journal*, 7(3): ss.111-123.
9. Brown, Tom J., Peter A., Dacin, Michael, G., Pratt, David A., Whetten (2006). "Identity, Intended Image, Constructed Image and Reputation: An Interdisciplinary Framework and Suggested Terminology", *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34(2): ss.99–106.
10. Calder, B.J., Steven J.R., (2001), "Brand Design", in Kellogg on Marketing, Dawn Iacobucci, ed. New York: John Wiley.
11. Constance E.B., Diane W.S., "Managers and the Legal Environment: Strategies for the 21st Century", 6th ed. (Mason, OH: Southwestern-Cengage Learning, 2010).
12. De Chernatony, L., McWilliam, G., (1989). "The Strategic Implications of Clarifying How Marketers Interpret "Brands"". *Journal of Marketing Management*, 5(2): ss.153-171.
13. De Chernatony L., and McWilliam, G., (1989). "The Varying Nature of Brands as Assets," *International Journal of Advertising* 8(4): ss.339–349.
14. Duncan, T., (2005). "Principles of Advertising and Imc", Boston: Tata McGraw-Hill, 2005.
15. Ek, A., (2020). "Şirketlerde Finansal Performans Göstergeleri ve Marka Değeri İlişkisi" Doktora Tezi, Maltepe Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İSTANBUL.
16. Emmer, M., Henshall J. (2002). "Building and Maintaining Brand Value", *International Tax Review*, ss.41–49.
17. Erdem, T., Swait, J., Broniarczyk, S., Chakravarti, D., Kapferer, J., Keane, M., Roberts, Steenkamp E.M., Zettelmeyer F. (1999). "Brand Equity, Consumer Learning and Choice", *Marketing Letters*, 10(3): ss.301–19.
18. Figankaplan, T. (2020). "Bankaların Piyasa Değeri ile Ekonomik Katma Değeri Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Panel Nedensellik Analizi", *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 14(1), ss.39-67.
19. Fournier, S. (1998). "Customers and Their Brands: Developing Relationship Theory in Consumer Research", *Journal of Consumer Research*, 24: ss.343–353.
20. Garnsey, P., Hopkins, K., Whittaker, C.R. (Eds.). (1983). "Trade in The Ancient Economy". Univ of California Press.
21. Harrison S. (2002), "The Politics of Resemblance: Ethnicity, Trademarks, Head-Hunting", *The Journal of the Royal Anthropological Institute*, 8(2): ss.211–32.
22. Kahraman, A., Gacar, A. (2019). "Türkiye’deki En Değerli Bankaların Marka Performansları ve Finansal Performanslarının Karşılaştırılması", *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (35): ss.19-34.
23. Kapferer, J.N. (2008). "The New Strategic Brand Management: Creating and Sustaining Brand Equity Long Term", Philadelphia: Kogan Page.
24. Keller, K.L. (2001). "Building Customer-Based Brand Equity", *Marketing Management*, 10(2): ss.3-27.
25. Keller, K.L., Swaminathan, V. (2020), "Strategic Brand Management: Building, Measuring, and Managing Brand Equity", Harlow: Pearson.
26. Keller, K.L. (1993). "Conceptualizing, Measuring, and Managing Customer-Based Brand Equity", *Journal of Marketing*, 57(1): ss.1–22.
27. Kerin R.A., Sathuraman R. (1998). "Exploring the Brand Value-Shareholder Value Nexus for Consumer Goods Companies", *Journal of the Academy of Marketing Science*, 26(4): ss.260-273.
28. Kim, H., Kim W., G., An, J.A. (2003), "The Effect of Consumer-Based Brand Equity on Firms’ Financial Performance." *Journal of Consumer Marketing*, 20(4/5): ss.335-351.
29. Kirk, C.P., Ray, I. Wilson, B. (2013). "The Impact of Brand Value on Firm Valuation: The Moderating Influence of Firm Type", *Journal of Brand Management*, 20(6): 488-500.
30. Kotler, P. (1991). *Marketing Management: Analysis, Planning, Implementation, and Control*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall
31. Kotler, P., Keller K. (2009). "Marketing Management", New Jersey: Prentice-Hall.
32. Lee, A., Yang, J., Mizerski, R., Lambert, C. (2015). "The Strategy of Global Branding and Brand Equity". Routledge.
33. Madden, T.J., Fehle, F., Fournier, S. (2006). "Brands Matter: An Empirical Demonstration of The Creation of Shareholder Value Through Branding", *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34(2): ss.224-235.
34. Schultz, D. E. (2004). "Understanding Total Brand Value", *Marketing Management*, 13(2): ss.10-11.
35. Şenol, Z., Koç, S., Ünlü, U. (2019). "Marka Değeri ile Firma Değeri Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Örneği", *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(3): ss.338-350.
36. Yerdelen, Tatoğlu, F. (2020). "Panel Zaman Serileri Analizi", *BETA Yayıncılık, İSTANBUL*.
37. Brand Finance (2021). Erişim Tarihi: 14.09.2021, <https://brandfinance.com/>

38. Brand Finance (2019). Erişim Tarihi: 18.09.2021, <https://brandirectory.com/rankings/turkey/2019>.
39. Financial Information News Network (2021). Erişim Tarihi: 09.09.2021, <https://www.finnet.com.tr/FinnetStore/tr/>
40. American Marketing Association (2021), Erişim Tarihi: 09.09.2021, <https://www.ama.org/the-definition-of-marketing-what-is-marketing/>.

Galley Proof