



**İŞLETMELERİN MARKA DEĞERİ İLE FİNANSAL
PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN
BELİRLENMESİ**

**2020
YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME**

Merve YILMAZ

**Tez Danışmanı
Doç. Dr. Hasan UYGURTÜRK**

**İŞLETMELERİN MARKA DEĞERİ İLE FİNANSAL PERFORMANSLARI
ARASINDAKİ İLİŞKİNİN BELİRLENMESİ**

Merve YILMAZ

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Hasan UYGURTÜRK

T.C.

Karabük Üniversitesi

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü

İşletme Anabilim Dalında

Yüksek Lisans Tezi

Olarak Hazırlanmıştır

KARABÜK

Ocak 2020

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	1
TEZ ONAY SAYFASI.....	4
DOĞRULUK BEYANI	5
ÖNSÖZ	6
ÖZ.....	7
ABSTRACT.....	8
ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ.....	9
ARCHIVE RECORD INFORMATION	10
KISALTMALAR	11
ARAŞTIRMANIN KONUSU	12
ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ.....	12
ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	12
ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ / PROBLEM	12
KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLÜKLER	12
BİRİNCİ BÖLÜM	14
MARKA DEĞERİ	14
1.1. Marka Kavramı ve Marka Değerinin Kapsamı.....	14
1.1.1. Marka Kavramı	14
1.2. Marka Türleri	15
1.2.1. Amaca Göre Marka Türleri.....	16
1.2.2. Sahibine Göre Marka Türleri.....	16
1.2.3. Biçimlerine Göre Marka Türleri.....	17
1.3. Marka Değeri ve Marka Değerinin Önemi.....	18
1.4. Marka Değerinin Tespiti	20
1.5. Marka Değerinin Tespitinde Kullanılan Yöntemler	20
1.5.1. Finansal Yöntemler.....	21
1.5.1.1. Marka Değerinin Maliyete Dayalı Olarak Tespiti.....	21
1.5.1.2. Marka Değerinin Piyasaya Dayalı Olarak Tespiti.....	22
1.5.1.3. Marka Değerinin Sermayeye Dayalı Olarak Tespiti.....	23

1.5.1.4. Marka Değerinin Gelire Dayalı Olarak Tespiti.....	24
1.5.2. Davranışa Dayalı Yöntemler.....	30
1.5.3. Karma Yöntemler	35
İKİNCİ BÖLÜM.....	45
FİNANSAL PERFORMANS.....	45
2.1. Performans Kavramı ve Finansal Performans Ölçümü.....	45
2.1.1. Performans Kavramı.....	45
2.2. Finansal Performans Ölçümünün Amaçları	45
2.3. Performans Göstergeleri	46
2.3.1. Girdi Göstergeleri	46
2.3.2. Çıktı Göstergeleri.....	47
2.3.3. Sonuç Göstergeleri.....	47
2.3.4. Verimlilik Göstergeleri.....	48
2.3.5. Etkililik Göstergeleri	48
2.3.6. Kalite Göstergeleri.....	48
2.4. Finansal Performansın Ölçümünde Oran Analizi Kullanımı.....	48
2.4.1. Rasyo (Oran) Analizi	49
2.4.1.1. Likidite Oranları.....	50
2.4.1.2. Mali Yapı Oranları	52
2.4.1.3. Faaliyet Oranları.....	54
2.4.1.4. Kârlılık Oranları.....	57
2.4.1.5. Borsa Performans oranları	58
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	61
MARKA DEĞERİ VE FİNANSAL PERFORMANS ANALİZİ.....	61
3.1. Çalışmaya İlişkin Literatür Araştırması ve Kapsam	61
3.1.1. Literatür Araştırması	61
3.2. Çalışmanın Amacı.....	67
3.3. Çalışmanın Yöntemi	68
3.4. Çalışmanın Kapsamı ve Sınırlılıkları.....	68
3.5. Bulgular	70
3.5.1. Finansal Oran Analizi Sonuçları	70
3.5.2. Hirose Yöntemi Analiz Sonuçları	80
3.5.2.1. Prestij Değişkeninin Hesaplanması.....	80

3.5.2.2. Sadakat Değişkeninin Hesaplanması	82
3.5.2.3. Genişleme Değişkeninin Hesaplanması	82
3.5.2.4. İşletmelerin Hirose Yöntemine Göre Marka Değerleri.....	83
3.5.2.5. İşletmelerin Finansal Performansları ile Marka Değerlerinin Karşılaştırmalı Analizi	84
SONUÇ	87
KAYNAKÇA.....	89
TABLolar LİSTESİ	97
ŞEKİLLER LİSTESİ	98
ÖZGEÇMİŞ	99

TEZ ONAY SAYFASI

Merve YILMAZ tarafından hazırlanan “İŞLETMELERİN MARKA DEĞERİ İLE FİNANSAL PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN BELİRLENMESİ” başlıklı bu tezin Yüksek Lisans Tezi olarak uygun olduğunu onaylarım.

Doç. Dr. Hasan UYGURTÜRK

Tez Danışmanı, İşletme Anabilim Dalı



Bu çalışma, jürimiz tarafından Oy Birliği ile İşletme Anabilim Dalında Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir. 21/01/2020

Ünvanı, Adı SOYADI (Kurumu)

İmzası

Başkan : Dr. Öğr. Üyesi Yakup SÖYLEMEZ (BEUN)



Üye : Doç. Dr. Hasan UYGURTÜRK (KBÜ)



Üye : Dr. Öğr. Üyesi Neilan SOYLU (KBÜ)



KBÜ Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yönetim Kurulu, bu tez ile, Yüksek Lisans Tezi derecesini onamıştır.

Prof. Dr. Hasan SOLMAZ

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü



DOĞRULUK BEYANI

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum bu çalışmayı bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı herhangi bir yola tevessül etmeden yazdığımı, araştırmamı yaparken hangi tür alıntıların intihal kusuru sayılacağını bildiğimi, intihal kusuru sayılabilecek herhangi bir bölüme araştırmamda yer vermediğimi, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu ve bu eserlere metin içerisinde uygun şekilde atıf yapıldığını beyan ederim.

Enstitü tarafından belli bir zamana bağlı olmaksızın, tezimle ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak ahlaki ve hukuki tüm sonuçlara katlanmayı kabul ederim.

Adı Soyadı: Merve YILMAZ

İmza :



ÖNSÖZ

Yüksek Lisans eğitimim ve tez çalışmam boyunca desteği ve hoşgörüsünü esirgemeyen değerli danışman hocam Doç. Dr. Hasan UYGURTÜRK'e ve ders aşaması süresince emeği geçen tüm öğretim üyelerine tüm kalbimle teşekkür ederim.

Ayrıca aldığım tüm kararlarda ve hayatımın her alanında maddi manevi desteklerini esirgemeyen sevgili aileme sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Son olarak da bu süreçte tez sürecimi kolaylaştıran beni sürekli destekleyen ve cesaretlendiren sevgili arkadaşım Hüseyin TAŞBAŞ'a da çok teşekkür ederim.

Merve YILMAZ

ÖZ

Rekabetin gittikçe arttığı ve sürekli gelişen ekonomik yapı içinde faaliyet gösteren işletmelerin marka değerlerinin ve finansal performanslarının tespiti sağlıklı bir ekonomi için önem arz etmektedir. Bu çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören ve Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin marka değeri ile finansal performansları arasındaki ilişkinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla çalışmanın ilk bölümünde marka değeri ve marka değerinin tespit edilme yöntemlerinden bahsedilmiştir. İkinci bölümde ise performans kavramı ve oran analizi hakkında bilgi verilmiştir. Üçüncü bölümde ise çalışmanın uygulama kısmına yer verilmiştir. Çalışmada işletmelerin 2014-2018 dönemindeki finansal tablolarından elde edilen verilerle ilk önce finansal oran analizi yöntemi gerçekleştirilmiştir. Daha sonra işletmelerin marka değerinin hesaplanmasında ise Hirose yönteminden yararlanılmıştır. Sonuç olarak işletmelerin analiz dönemindeki finansal performans sıralamalarını yansıtan oran ortalamaları ile marka değeri sıralaması arasında kayda değer bir ilişki kurulamamıştır.

Anahtar Kelimeler: Marka Değeri, Marka Değerleme Yöntemleri, Hirose Yöntemi, Finansal Performans

ABSTRACT

It is important that determination of brand values and financial performances of the business firms which is active in ever-growing and economic structures. The aim of this study is to determinate the relationship between the brand value and the financial performances of the business firms which is dealt in Istanbul stock exchange and operate in the sectors of Textile, Wearing Apparel and Leather. At the first chapter of this study, the brand value and the fixation methods of the brand value are mentioned. At the second chapter, the information is given about the concept of performance and ratio analysis. At the third chapter, the adhibition of the study is included. The method of financial ratio analysis is achieved with the data which is acquired from the statements of business firms in 2014-2018. Then, Hirose method is used for calculation of the brand values of the business firms. As a result, there is not found a reasonable relation between ratio averages which reflects the financial performance ranking of the analysis period of the business firms and brand value ranking.

Keywords: Brand Value, Brand Valuation Methods, Hirose Method, Financial Performance

ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ

Tezin Adı	İşletmelerin Marka Değeri ile Finansal Performansları Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi
Tezin Yazarı	Merve YILMAZ
Tezin Danışmanı	Doç. Dr. Hasan UYGURTÜRK
Tezin Derecesi	Yüksek Lisans
Tezin Tarihi	21.01.2020
Tezin Alanı	İşletme
Tezin Yeri	Karabük Üniversitesi
Tezin Sayfa Sayısı	100
Anahtar Kelimeler	Marka Değeri, Marka Değerleme Yöntemleri, Hirose Yöntemi, Finansal Performans

ARCHIVE RECORD INFORMATION

Name of the Thesis	Determining the Relationship Between the Brand Value and Financial Performance of Businesses
Author of the Thesis	Merve Yılmaz
Advisor of the Thesis	Assoc. Prof. Dr. Hasan UYGURTÜRK
Status of the Thesis	Master's Thesis
Date of the Thesis	21.01.2020
Field of the Thesis	Business Administration
Place of the Thesis	Karabük Universty
Total Page Number	100
Keywords	Brand Value, Brand valuation methods, Hirose method, Financial performance

KISALTMALAR

KHK: Kanun Hükümünde Kararname

TSE: Türk Standartları Enstitüsü

BİST: Borsa İstanbul

KAP: Kamuyu Aydınlatma Platformu

PD: Prestij Değişkeni

SD: Sadakat Değişkeni

GD: Genişleme Değişkeni

S: Satışlar

SMM: Satılan Malın Maliyeti

ARAŞTIRMANIN KONUSU

Çalışma işletmelerin finansal performansı ile marka değerlerinin tespit edilip, söz konusu unsurlar arasında bir ilişki olup olmadığının belirlenmesi üzerine odaklanmıştır. Finansal performansın belirlenmesinde literatürde sıklıkla kullanılan oran (rasyo) analizi yöntemi kullanılmıştır. Marka değerinin belirlenmesinde ise Hirose yönteminden faydalanılmıştır. Her iki yaklaşım ile elde edilen analiz sonuçları detaylı bir şekilde yorumlandıktan sonra analiz sonuçlarının karşılaştırılması gerçekleştirilmiştir.

ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Bu çalışmada BİST’te işlem gören Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin marka değeri ve finansal performansları arasındaki ilişkinin tespit edilmesi ve karşılaştırılması amaçlanmıştır. Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektörü yaratmış olduğu istihdam ve ihracattaki payı nedeniyle Türkiye ekonomisinde önemli rol oynamaktadır. Dolayısıyla söz konusu sektöre ilişkin yapılan bu çalışma ile literatüre katkı sağlanması hedeflenmiştir.

ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Bu çalışmada işletmelerin finansal tablolardan elde edilen verilerle finansal oran analizi yöntemi ile marka değerinin hesaplanmasında da Hirose yöntemi kullanılmıştır.

ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ / PROBLEM

İşletmelerin finansal performansları ile marka değerinin belirlenmesi ve söz konusu unsurlar arasında ilişkinin olup olmadığının saptanması.

KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLÜKLER

Çalışma kapsamında BİST’te işlem gören Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren işletmeler incelenmiştir. İşletmelerin marka değerinin belirlenmesinde kullanılan Hirose yönteminde ki Prestij Değişkeni (PD) ve Sadakat Değişkeni (SD) için son 5 yıllık, Genişleme Değişkeni (GD) değişkeni için ise son 2 yıllık veriye ihtiyaç duyulduğundan analiz dönemi 2014-2018 yılları olarak belirlenmiştir. İşletmelerin finansal oran analizi ve Hirose yöntemi için gereken mali

tablo verileri Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun (KAP) internet sitesinden elde edilmiştir.

Hirose modelindeki prestij değişkeni değerinin hesaplanmasında kullanılan reklam ve promosyon gideri ARSAN, BLCYT, DERIM, KORDS, LUKSK, MNDRS, MEMSA, SNPAM işletmelerinin analiz dönemindeki bazı yıllarında elde edilemediğinden söz konusu işletmeler analiz dışında bırakılmıştır. Bununla birlikte genişleme değişkeninin değerinin hesaplanmasında BRMEN şirketinin yurt dışı satışlarının bulunmaması ve satış yapıldığı dönemde satışlarının çok düşük olması nedeniyle anlamlı sonuçlara ulaşamadığı için çalışmaya dâhil edilmemiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

MARKA DEĞERİ

1.1. Marka Kavramı ve Marka Değerinin Kapsamı

1.1.1. Marka Kavramı

Marka sözcüğü kelime kökeni olarak Fransızca “marque” (ürün işareti), Almanca’da ise “marc”(sınır çizgisi) kelimelerinden ortaya çıkmıştır. Anglo-Sakson dillerinde ise “brand”(marka) sözcükleri çiftlik hayvanlarını diğerlerinden ayırt etmek amacıyla kullanılmıştır. İfade edildiği gibi marka sözcüğünün ilk kullanım maksadı, herhangi bir ürünün nerede yapıldığını ya da kime ait olduğunu göstermek amacıyla belirtilmesidir (Taşkın & Akat, 2012, s. 4).

Marka bir işletmenin mal veya hizmetlerini farklı bir işletmenin mal veya hizmetlerinden farklılaşmasını sağlayan kişi adları, sözcükler, şekiller, harfler, sayılar gibi her çeşit belirtilerdir (Deniz, 2013, s. 32).

Markayı herhangi bir tanıma sadık kalarak anlatmak ve aynı zamanda yalnız bir tanıma sadık kalarak anlaşılmasını beklemek mümkün değildir. Çünkü marka hem fiziki hem de hislerle ifade edebilen bir özelliğe sahiptir. Amerikan Pazarlama Birliği firmaya dayalı marka tanımını şu şekilde yapmıştır: Bir satıcın veya satıcı grubunun mal ve hizmetlerini ifade eden onları rakip firmalardan ayırt etmeyi sağlayan isim, işaret, sembol, şekil veya bunların birleşimi olarak ifade edilmektedir (Dereli & Baykasoğlu, 2007, s. 62).

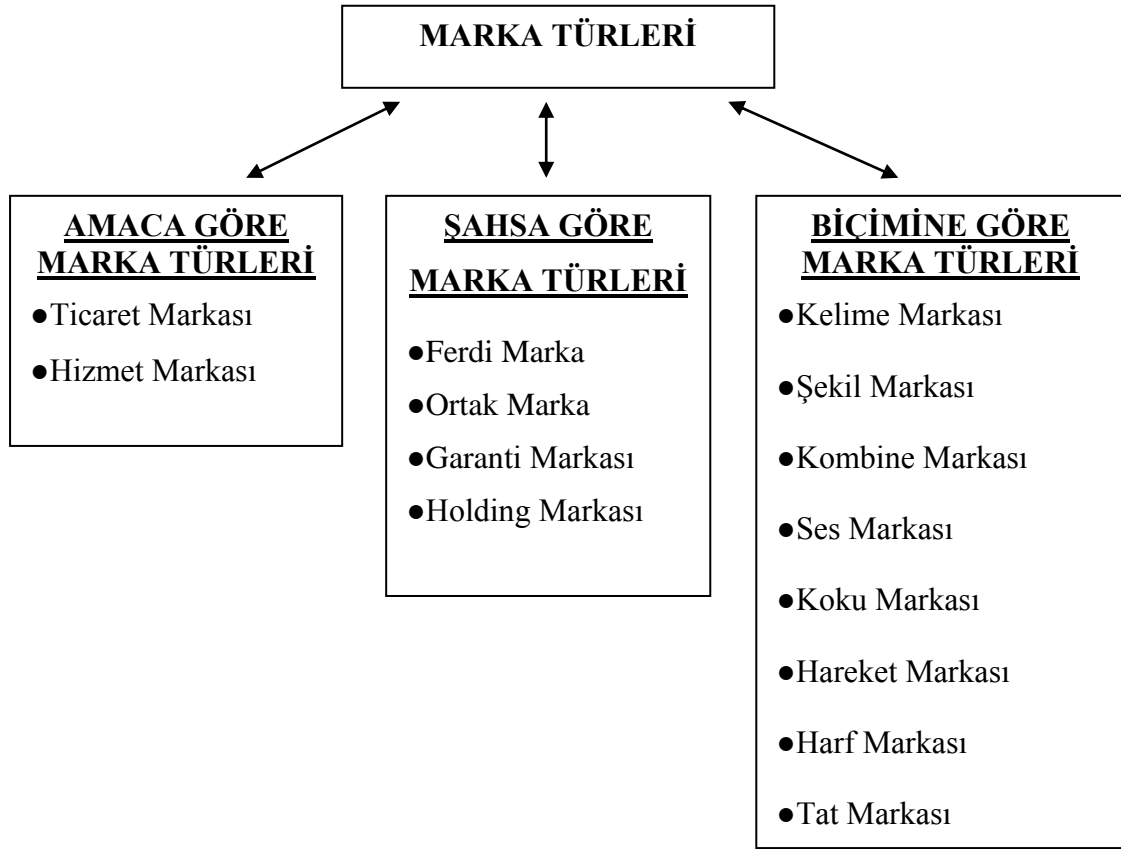
Marka, Türk Dil Kurumu sözlüğüne göre; “*bir ticari malı, herhangi bir nesneyi tanıtmaya, benzerinden ayırmaya yarayan özel ad veya işaretler olarak ifade edilmektedir*” (Türk Dil Kurumu, 2019).

556 sayılı Markaların Korunması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname’ye göre marka; “*bir teşebbüsün mal veya hizmetlerini bir başka teşebbüsün mal veya hizmetlerinden ayırt etmeyi sağlamaı koşuluyla, kişi adları dahil, özellikle sözcükler şekiller, harfler, sayılar, malların veya ambalajların biçimi gibi çizimle*

görüntülenebilen veya benzer biçimde ifade edilebilen, baskı yoluyla yayınlanabilen ve çoğaltılabilen her türlü işaretlerdir ” (T.C Resmi Gazete, 1995).

1.2. Marka Türleri

Markalar çeşitli özelliklerine göre farklı biçimlerde sınıflandırılabilmektedir. 556 Sayılı Markaların Korunması Hakkında KHK’ ya göre marka; ortak marka, garanti markası, ticaret markası ve hizmet markası olarak dört başlık altında sınıflandırılmıştır (556 Sayılı Markaların Korunması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname).



Şekil 1.1. Marka Türleri

Marka türleri ile ilgili genel bir kriterlendirme yapılmış olmasa da bilimsel çalışmaları, yasal düzenlemeleri göz önünde bulundurarak marka türleri; amacına, sahiplerine ve biçimine göre olmak üzere üç ana grupta incelenmektedir (Demir, 2016, s. 12).

1.2.1. Amaca Göre Marka Türleri

Markanın temel kullanım amacı bir ürünü diğer ürünlerden farklılaştırarak ayırt edilmesini sağlamaktır. Bu farklılaştırma hem soyut hem de somut özellikler açısından gerçekleştirilmelidir (Tosun, 2014, s. 22). Amacına göre marka türleri; Ticaret ve Hizmet markası olarak iki gruba ayrılmaktadır.

Ticaret markası, herhangi bir firmanın üretimini veya alım satımını yaptığı ürünleri başka firmaların ürettiği mallardan ayırt edilmesini sağlayan işaretlerdir (Taşkın & Akat, 2012, s. 30). Malların üzerinde ya da ambalajı üzerinde kullanılan markalara ticaret markası denilmektedir (Kaya, 2005, s. 20). Ticaret markaları günlük hayatta en çok karşımıza çıkan marka türüdür. Malın hangi firmada üretildiğini ya da hangi firma tarafından pazara sunulduğunu gösterir (Ünal, 2005, s. 11).

Hizmet markası, bir firmanın hizmetlerini başka bir firmanın hizmetlerinden farklılaştırılmasına yardımcı olan bir marka türüdür. Hizmetlerin stoklanamaması, hizmetin üretim ile tüketiminin eş zamanlı olması, talebin belirlenen düzeydeki kapasitesi geçmesi durumunda bir kısım kullanıcılara hizmetin sunulmaması söz konusu olmaktadır. Bu durum hizmetlerin markalaşmasını zorlaştırırken diğer yandan da sektörde markalaşmayı zorunlu kılmaktadır. Bankacılık ve sigortacılık, danışmanlık, eğitim, restaurantlar, kiralama hizmetleri, güzellik salonları gibi hizmet veren firmaların markaları hizmet markalarıdır (Tosun, 2014, s. 23).

1.2.2. Sahibine Göre Marka Türleri

Markaları sahiplerinin niteliği açısından; ferdi marka, ortak marka, garanti markası, holding markası olmak üzere dört'e ayrılmıştır.

Ferdi marka, markadan edinilen hakların tek bir kişiye özgü olduğu ve bu hakları tek başına kullandığı marka türüdür. Marka sahibinin gerçek kişi, özel veya kamu tüzel kişisi olduğu marka türüdür (Taşkın & Akat, 2012, s. 30).

Ortak marka; üretim, ticaret veya hizmet sektöründen belirlenen bir grubun kütlenin mal veya hizmetlerini rakiplerinden ayırt etmeye yarayan işaretlere denir (Tosun, 2014, s. 24).

Garanti markası, marka sahibinin denetimi altında bu markayı kullanmaya izin verilmiş birçok firma aracılığıyla üretilen mal veya hizmetlerin ortak özelliklerini, üretim yöntemlerini, coğrafi kaynaklarını ve niteliklerini güvence altına almaya

yarayan işaretlerdir. Bu markanın marka sahibinin veya marka sahibine ekonomik açıdan bağlı olan firmaların mal veya hizmetlerinde kullanılması yasaktır (Taşkın & Akat, 2012, s. 31). Garanti markasına örnek olarak; Uluslararası Yün Birliğine ait olan ‘‘Woolmark’’ markası, Türk Standartları Enstitüsü tarafından firmalara verilen uygunluk belgesi ile kullanılan TSE markası, ISO 9000, ISO 9001 markaları verilebilir (Kaya, 2005, s. 20). Garanti markası malın üreticisi ile ilgili değil, üretilen mal veya hizmetin kalitesi ve özellikleriyle ilgilidir (Dımbıloğlu, 2014, s. 13).

Holdingle markası, bir holdinge bağlı şirketlerin ürettiği mal ve hizmetlerde kullanılan ve bu üretilen mal ve hizmetlerin rakip firmalardan ayırt edilmesini sağlayan ortak bir markadır. Sabancı holdinge bağlı işletmelerde kullanılan ve daire içerisinde yazılmış ‘‘S’’ ve ‘‘A’’ harfleri ile Koç holdinge bağlı işletmelerde kullanılan ‘‘koçboynuzu’’ holding markasına iyi bir örnek olarak gösterilmektedir (Başcı, 2009, s. 9).

1.2.3. Biçimlerine Göre Marka Türleri

Biçimlerine göre marka türleri; kelimeler, şekiller, sesler, kokular, hareketler, harfler, kokular ya da bunların birleştirilmesinden oluşmaktadır. Şahıs ve şehir isimleri, sloganlar, internet alan isimleri de marka olarak kullanılabilir.

Kelime markaları, anlamlı veya anlamsız şekilde kurulan sözcük veya sözcük gruplarından oluşan marka türüdür. Kişi, şehir, etkinlik, internet adları, uydurulmuş sözcükler, deforme edilmiş sözcükler vb. gibi her türlü sözcük ve sözcük türleri kelime markası olarak adlandırılır. Kullanılacak sözcükler kısa ve tüketicinin kulağına hoş gelebilecek sözcüklerden oluşmaktadır. Kelime markaları işletmelerin marka seçiminde en çok kullanılan göstergelerdir (Dımbıloğlu, 2014, s. 14).

Şekil markası, şekil, sembol ya da desenden oluşmuş markadır. Şekil markasında kullanılan şekiller genellikle markaları ayırt edici özelliği olan özel olarak tasarlanmış çizimlerden oluşmaktadır. Şekil markalarına Apple’ın elması, Lacoste’nin timsahı, Mercedes’in üçayaklı yıldızı örnek olarak gösterilebilir (Başcı, 2009, s. 10).

Kombine markası, kelime, harf, ses, şekil ve benzeri gibi en az iki unsurun bir arada bulunduğu markalara denir.

Ses markaları, duyulduğu zaman ilk akla gelen işletmenin mal veya hizmetlerini anımsatan sesli işaretlerdir. Ses markaları, benzer ürünler için ayırt edici

özelliktedirler ve müşteriler için ürün hakkında bir çağrışım sezgisi oluşturmaktadır. Ses markalarına örnek olarak herhangi bir programının başladığını veya bittiğini belirten başlangıç müzikleri gösterilebilir (Başcı, 2009, s. 10).

Koku markası, farklı firmalar tarafından üretilen malların kokusal olarak farklı kılan işaretlere denir. Koku hissedilip farkedilebilir olduğunda marka olarak ifade edilebilir düzeye gelmektedir. Kozmetik işletmeleri tarafından üretilen parfümler koku markasına bir örnek olarak gösterilebilmektedir (Dımbıloğlu, 2014, s. 15).

Hareket markası, bir araya toplanmış şekillerden oluşmaktadır. Görüntülerin yardımıyla bir firmanın mal ve hizmetlerini başka bir firmanın mal ve hizmetlerinden ayırt etmeyi sağlayan markalar olarak ifade edilmektedir (Türk Patent Enstitüsü, 2015, s. 26).

Harf markası, uzun kurum isimlerinin kısaltmalar sonucunda meydana gelen ve genelde kelimelerin baş harflerinden oluşan bir marka türüdür. (Başcı, 2009, s. 10)

Ayırt edici özelliğe sahip olan tatlar marka olarak kullanılabilir. Şayet belli bir tat algılandığında belli bir işletmenin mallarını veya hizmetlerini akla getiriyorsa tat markası olarak nitelendirilmektedir (Dımbıloğlu, 2014, s. 15).

1.3. Marka Değeri ve Marka Değerinin Önemi

Marka Değeri kavramı ilk defa 1979 yılında V. Srinivasan tarafından yazılan bir makalede ele alınmıştır. Marka değeri kavramı bu makalede markanın üründen bağımsız olarak sahip olduğu değer (fayda) olarak ele alınmıştır. 1988 yılında Pazarlama Bilimi Enstitüsünce (MSI) yürütülen çalışmada marka ile ürünün bir bütünün birbirinden bağımsız iki unsuru olduğu görüşünü kabul etmiştir. Marka değeri kavramını ise; “Bir markaya, sahip olduğu ürünün marka adı olmadan elde edebileceği satış hacmi ve kâr marjlarından daha fazlasını sunan çağrışımlar ve davranışlar topluluğudur” şeklinde tanımlamışlardır (Jourdan, 2002, s. 290).

Marka Değeri kavramı son yıllarda önemi gittikçe artan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Marka değerinin önemle üzerinde durulmasının temel nedeni, pazarda yer alan işletmelerin marka değerine göre sıralanmış olması ve marka değeri daha yüksek olan firmaların daha başarılı olmalarıdır (Özgüven, 2010, s. 143).

Marka değerinin bu kadar önemli olmasındaki temel neden, işletmelerin strateji geliştirmek ve pazarlama yapması açısından marka değerine ilişkin bilgileri bilmek önemli yararlar sağlamasıdır. Bununla beraber pazarlama karmasındaki başarı marka değerinde artış meydana getireceğinden dolayı pazarlama faaliyetlerinin etkinlik ve verimliliği marka değerindeki değişimlere bakılarak tespit edilmektedir. Böylelikle pazarlama faaliyetlerindeki etkinlik ve verimlilik markanın değerini artırmakta ve katkılar sağlamaktadır (Yaraş, 2005, s. 350).

Marka değerini farklı şekillerde ele alan araştırmalar sonucunda bu kavram üzerine çeşitli tanımlar yapılmıştır. Literatürde yer alan bu tanımların başlıcalarını aşağıdaki tabloda görmek mümkündür.

Tablo 1.1. Literatürde Yer Alan Marka Değeri Tanımları

Sirinivasan (1979)	Belli amaçlara göre ölçülebilen, somut unsurlarla açıklanamayan, bir markanın ürüne kattığı değer.
Mullen & Mainz (1989)	Benzer bir rakip ürünle karşılaştırıldığında ürünün fiyatındaki artış
Farquhar (1989)	Tüketicinin zihninde marka ismi tarafından yaratılan ve ürüne eklenen ilave değer. Ürüne eklenen fiziksel değerlerin dışında kalan ve tamamen marka ile bağlantılı değer.
Aaker (1991)	Pazarlama faaliyetleri tarafından yaratılan soyut bir varlık olarak, işletmenin tüketicilere sunduğu ürün ve hizmetlerin değerini artıran veya azaltan, markanın isim veya sembol gibi ayırt edici özelliklerine bağlı varlık ve yükümlülükler seti
Keller (1993)	Tüketicinin sahip olduğu marka bilgisine bağlı olarak işletmenin marka pazarlama faaliyetlerine tüketicilerin gösterdikleri farklı (olumlu/olumsuz) tepkiler
Park & Srinivasan (1994)	Bireysel olarak tüketicinin genel marka tercihi ile nesnel olarak ölçülmüş nitelik düzeylerine dayanan çoklu-nitelikli tercihleri arasındaki fark; nesnel ve öznel tercihler arasındaki farktır. Müşteri tarafından algılanan, marka tarafından ürüne kazandırılmış, tercih üstünlüğü. Ürünün markasının kazandırmış olduğu, o ürüne yönelik bireysel bir müşterinin tercihindeki artış
Lassar vd. (1995)	Marka isminin, tüketici üzerinde o markayı kullanma isteği ve arzusunu arttıran ek değer
Kerin & Sethuraman (1998)	Markanın ismiyle, simgesiyle bağlantılı ve işletmeye veya işletmenin müşterilerine mal ve hizmet yoluyla sağlanan değeri arttıran ya da azaltan taahhütler ve varlıklar. Bir firmanın markasında saklı bilanço dışı soyut marka özellikleri.
Keller (1998)	Marka bilgisinin, tüketicinin o markanın pazarlanmasına vereceği tepki üzerindeki farklı etkisi
Knapp (1999)	Markanın göreceli mal ve hizmet kalitesi dahil olmak üzere algılanış

	biçimi, finansal performansı, müşteri sadakati, memnuniyet ve markaya duyulan tam bir saygının toplamı.
Yoo vd. (2000)	Marka ismi tarafından bir ürüne ilave edilen değer veya artan faydalar.
Vazquez vd. (2002)	Tüketicinin markayı kullanma ve tüketimi sonucunda elde ettiği sembolik ve fonksiyonel faydaların toplamı
Ross vd. (2008)	Marka seçimi olasılığının, gönüllülükle ödenen prim fiyatlarının, pazarlama iletişimi etkinliğinin ve olumlu ağızdan ağıza pazarlamanın gelişiminin artırılması.

Kaynak: Atılğan, 2005; Bilgili, 2007; Erguncu, 2010; Yüce, 2010.

Marka değerine olan ilk ilgi kaynağı 90'lı yıllarda pazarlama alanında önemli bir araştırma konusu olarak ortaya çıkmıştır. Marka değerinin ortaya ilk çıkışı ile farklı kaynaklara göz atıldığında hem pazarlama alanında hem de muhasebe alanında çalışmaların olduğu incelenmiştir. Marka değeri ile ilgili yapılan sınıflandırma şu şekildedir:

- 1- Markanın farklı bir varlık olarak değeri (satıldığında veya bir bilanço üzerinde gösterildiğinde)
- 2- Müşterilerin bir markaya olan bağlılığının düzeyi
- 3- Tüketicilerin marka hakkında bildiği benzetmelerin göstergesi

Yukarıda yer alan sınıflandırmadan ilki, genellikle marka değeri olarak adlandırılmaktadır. İkincisi ise marka gücü olarak isimlendirilir ve marka bağlılığı ile aynı anlama gelmektedir. Sonuncusu ise marka imajı olarak adlandırılmaktadır (Taşkın & Akat, 2012, s. 120).

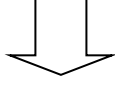
1.4. Marka Değerinin Tespiti

1.5. Marka Değerinin Tespitinde Kullanılan Yöntemler

Marka değerini tespit etmeye yönelik yaklaşımlar genel olarak üç ana başlık altında toplanmaktadır. Bunlardan ilki, markanın parasal değerini ifade eden finansal yöntemlerdir. İkincisi, marka değerini tüketici eğilimlerini dikkate alarak değerlendiren davranışa dayalı yöntemlerdir. Son olarak üçüncüsü ise, finansal ve davranışa dayalı yöntemlerin kombinasyonu olan karma yöntemlerdir (Kim, Kim, & An, 2003, s. 337).

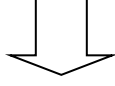
Marka Değerleme Yöntemleri

Finansal Yöntemler



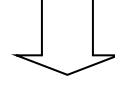
- Maliyete Dayalı Marka Değerleme
- Piyasa Değerine Dayalı Marka Değerleme
- Sermaye Piyasasına Dayalı Marka Değerleme
- Gelire Dayalı Marka Değerleme

Davranışa Dayalı Yöntemler



- Aaker Yöntemi
- Keller Yöntemi
- Biel Yöntemi
- Kapferer Yöntemi
- Young & Rubicam Yöntemi

Karma Yöntemler



- Interbrand Yöntemi
- Financial World Yöntem
- Brand Finance Yöntemi
- A.C. Nielsen Yöntemi
- BBDO Yöntemi
- Brand Rating Değerleme Yöntemi
- Semion Yöntemi

Şekil 1.2. Marka Değerleme Yöntemleri

1.5.1. Finansal Yöntemler

Finansal yöntemler dört ayrı kategoride sınıflandırılmıştır; maliyete dayalı yöntemler, piyasaya dayalı yöntemler, sermayeye dayalı yöntemler ve gelire dayalı yöntemlerdir.

1.5.1.1. Marka Değerinin Maliyete Dayalı Olarak Tespiti

Maliyet değerinin maliyete dayalı olarak tespiti, bir markanın meydana çıkmasından başlayarak pazarlanması, reklam harcamaları, markayı geliştirmek gibi yapılan bütün maliyetlerin toplamı olarak ifade edilmektedir (Sevindik, 2007, s. 51).

Marka değerinin maliyete dayalı olarak tespitinde iki temel yöntem kullanılmaktadır. Bunlardan birincisi tarihi maliyet yöntemi ve ikincisi ise yerine koyma yöntemidir.

Tarihi maliyet temelli yöntemde markanın değeri işletme tarafından marka için yapılan bütün harcamaların toplamından oluşur. Tarihi maliyet temelli yöntemde marka değeri markayı şuan ki koşullara getirmek için yapılan harcamalara dayanır. Bu yöntem yüksek maliyetlere rağmen düşük markalarda değerinin yüksek hesaplanmasına, düşük maliyetlere rağmen yüksek markalarda değerinin düşük hesaplanmasına neden olduğundan dolayı dezavantajlı olarak belirlenmiştir ve çok fazla tercih edilmemektedir (Dımbıloğlu, 2014, s. 46).

Yerine koyma maliyetine göre marka değeri benzeş olan bir markanın tekrardan meydana getirilmesi durumunda katlanılacak toplam maliyete eşittir (Kaya, 2002, s. 6). Pazar verilerinin bütün dönemler için şeffaf olmaması ve devamlı olarak uzman bir görüşe bağlı kalarak hesaplanabilmesi bu maliyet yönteminin güçlüklerini oluşturmaktadır (Başcı, 2009, s. 57).

1.5.1.2. Marka Değerinin Piyasaya Dayalı Olarak Tespiti

Marka değerinin benzer markaların pazar değeri ile kıyaslanarak belirlenmesi temeline dayanan bir yöntemdir. Bu yöntem uygulanırken markaların alım satımının yapıldığı reel bir pazarın ve bu pazarda benzer markaların yer aldığı varsayılmaktadır. Marka değerinin piyasalara dayalı olarak tespitinde yer alan markaların sektörlerinde marka trendi konusunda bilgi veren bu yöntemle marka değeri daha iyi anlaşılacak ve daha başarılı sonuçlar elde edilecektir (Çelik, 2006, s. 198).

Marka değerinin piyasaya dayalı olarak tespitinde bazı sorunlar bulunmaktadır. Bunlar aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir (Fırat & Badem, 2008, s. 212);

- Markalar sık sık satışa konu olmadıkları için benzer sektörde alım satım işlemi bulmak mümkün olmamaktadır. Bu şekilde bir işlem olsa bile, eş alınacak işlemin içeriği hakkında bilgiye sahip olunmamaktadır ve bu durum karşılaştırmayı zorlaştırmaktadır.
- Pazarda markayı satın alan her müşterinin o markayı satın alma amacı farklı olduğundan dolayı ödenecek fiyat da farklıdır. Bu yüzden müşteri tarafından ödenen değer diğer müşteriler açısından eş alınması yanlış bir davranış olacaktır.
- Eş olarak alınacak markanın belirlenme işlemi çok iyi yapılmalıdır. Çünkü bire bir eş marka bulmak zor olabilmektedir.

1.5.1.3. Marka Değerinin Sermayeye Dayalı Olarak Tespiti

Bu kuramda markayı elinde bulunduran işletmenin piyasalarda faaliyette bulunduğunu, stratejilerini borsaya yansıtacağını, markadan kaynaklanan negatif ve pozitif gelişmelerin hisse senetlerine yansması durumunda hem şirketin değerinin hem de marka değerinin bu durumdan etkilenebileceğini varsayılmaktadır (Başcı, 2009, s. 59).

Marka değerinin sermayeye dayalı tespitinde şirketin ve markanın gelecek beklentileri, piyasadaki değişiklik, hissedara olan bilgilerinde yer alacağını ifade etmektedir. Bu sebepten dolayı markanın asıl performansının piyasada gerçekleşeceğini öne sürmektedir (İlik, 2014, s. 47).

Simon ve Sullivan yöntemi ile Fernandez yöntemi sermaye piyasalarına dayalı başlıca yöntemler arasındadır. Bu yöntemler birbirine çok benzer olduğundan yalnızca Simon ve Sullivan yöntemi aşağıda açıklanmıştır (Dımbıloğlu, 2014, s. 48).

•Simon ve Sullivan Yöntemi:

Carol J. Simon ve Marry W. Sullivan tarafından geliştirilen bu yöntem, marka değerlemesinin sermaye piyasaları aracılığıyla hesaplanabileceğini varsaymaktadır. Bu yöntemde marka değeri, markadan ileriki yıllarda elde edilecek nakit akımlarının şimdiki değere indirgenmesiyle hesaplanmaktadır (Simon & Sullivan, 1993, s. 28).

Bu yöntemde, firmanın pazar değerinden sıyrılması için iki kademeli regresyon analizi kullanılmaktadır. İlk olarak regresyon analizi yapılarak firmanın pazar değeri elinde bulunduğu maddi ve maddi olmayan varlıklara oranlanmakta sonrasında ise yeniden regresyon analizi yapılarak maddi olmayan varlıkların değeri üç unsura ayrılarak incelenmektedir. Bu unsurlar; marka değeri, marka dışındaki firmanın rakiplerine göre maliyetlerini azaltması ve üstünlük kazanmasını sağlayan maddi olmayan varlıklar, işletmeye üstünlük kazandıran kanuni düzenlemeler ve piyasaya diğer firmaların girme zorluğudur. Ayrıca bu yöntemin temel kuralı hisse senetleri piyasalarının mutlaka etkin ve şeffaf olmasıdır. Marka değerini etkileyen olaylar hisse senedinin fiyatını da etkilemelidir. Aksi halde yöntemin temel kuralı ortadan kalkacaktır (Kaya, 2002, s. 8).

Bu yöntemin zayıf yönleri ise şu şekildedir (Dımbıloğlu, 2014, s. 49);

- Yalnızca hisse senetleri sermaye piyasalarında işlem gören firmalar için kullanılan bir metot olması
- Birden fazla markası olan şirketler için bu yöntemin uygun olmaması
- Şirketlerin hisse senetlerine bağımlı olması nedeniyle hisse senedinde oluşacak bir değişimin marka değerini etkilemiş olmasıdır.

1.5.1.4. Marka Değerinin Gelire Dayalı Olarak Tespiti

Marka değerinin gelire dayalı tespitinde, şirketin markalı ürünlerinin satışından elde edilen kazançlarının ne kadarının markadan kaynaklandığının oran olarak hesaplanmasıdır. Markalaşmış olan ürünlerin ekonomik hayatı süresince kazanacağı nakit akımlarını öngörerek şimdiki değerine getirilmesini ifade etmektedir (İlik, 2014, s. 50).

İktisadi değer yaklaşımı olarak da isimlendirilen bu yöntem, markanın iktisadi hayatı boyunca firmanın kazançlarına yönelik katkısını belirleyerek markanın değerini hesaplamayı hedeflemektedir (Başcı, 2009, s. 64).

Marka değerinin gelire dayalı olarak tespit edilmesinde çeşitli yöntemler geliştirilmiştir. Bunlar sırasıyla aşağıdaki şekilde açıklanmıştır:

•Fiyat Primi Yöntemi (Premium Price Method):

Fiyat primi yöntemi, markalaşmış bir firmaya sahip ürünlerin markasız olarak üretilmesi, markalaşmada geri kalmış başka bir firmada üretilene göre daha fazla fiyat farkı olacağı varsayımına dayanmaktadır. Markanın yaratmış olduğu fiyat farkı oransal olarak belirlenir ve daha sonra gelecekteki yıllara ilişkin tahmin edilen markanın satış bedelleri ile çarpılır ve bulunan sonuç bugün ki değere getirilerek marka değerini hesaplanmış olur (Kaya, 2002, s. 14).

Fiyat primi yönteminin doğru sonuçlar verebilmesi için bazı konulara çok dikkat edilmesi gerekmektedir. Bunlar (Dımbıloğlu, 2014, s. 51);

-Karşılaştırma yapılan markalı ürün ile markasız ürün arasında eşdeğer özelliklerin olması dikkate alınmalıdır. Ürünler arasındaki ambalaj, miktar, kalite farkından kaynaklanan fiyat farkının olması durumunda hesaplanacak marka değerini yanlış sonuç verebilmektedir.

-Değerlenen marka ile karşılaştırılan markalara ilişkin ürünler arasındaki fiyat farkının indirimler ve kampanyalardan kaynaklanıp kaynaklanmadığını liste fiyatı üzerinden yapılan iskontolar ve satışların süreli olup olmadığına bakılmalıdır.

-Karşılaştırma yapılacak markasız ürün olmaması durumunda, eşdeğer nitelikte ürün üreten rakip şirketlerin tümü dikkate alınmalıdır.

-Hesaplamaya eklenecek olan indirim oranının gelecekteki gelirlerin tahmin edilmesi aşamasında öznel değerlendirmelerden kaçınılmalıdır.

Fiyat primi yöntemine göre, marka değerine aşağıdaki basamaklardan sonra ulaşılmaktadır (Başcı, 2009, s. 65).

-Kıyaslama yapılacak markalı şirket ile markasız şirketin ürünü arasındaki fiyat farkı belirlenmelidir.

-Markalaşmış ürünün sağlamış olduğu fiyat farkları oran şeklinde hesaplanmalıdır.

-Hesaplanmış olan bu oran, ileriki zamanlarda elde edilmesi beklenen kazançlar ile çarpılarak markanın ileride sağlayacağı nakit akımları hesaplanmaktadır.

-Hesaplanmış olan nakit akımları uygun bir indirim oranı ile şimdiki değerine indirgenmek suretiyle marka değeri hesaplanmış bulunmaktadır.

Fiyat primi yönteminin en önemli avantajı, anlaşılmasının ve uygulanmasının zor olmamasıdır. Bu yöntemin zayıf yönleri ise aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Nam, 2010, s. 73);

-Bu yöntem kıyaslanması zor olan paketlenmiş mal ve hizmet satan firmalar için uygulanması zor bir yöntemdir.

-Daha çok markaya bağlı prim fiyat pozisyonunu geniş bir zaman periyodunda tutmak zor olmaktadır. Bu sebepten dolayı bütün fiyat primi marka tarafından saptanmış kâr olarak değerlendirilememektedir.

-Markalı ürün, fiyat primine dâhil edilmediği zaman kâr, maliyet ve satış miktarına bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Bu yöntem sadece fiyat dikkate alınarak maliyetler ve ölçek ekonomisi gibi faktörleri dikkate almamaktadır.

•Bitişme Analizi Yöntemi (Conjoint Method):

Fiyat primi yönteminin geliştirilmiş bir şekli olarak belirtilebilen bu yöntem, markalı ürün için ödenen tutarın ne kadarının markadan kaynaklandığının oransal olarak belirlenmesidir (Bursalı & Karaman, 2009, s. 288).

Bitişme analizi yöntemi, tüketicilerin markayı seçmesinin nedeninin ürünle alakalı özelliklerinin bulunduğu varsayımı ile yola çıkmaktadır. Buna göre yöntem, tüketicinin ürüne bağlı aşağıdaki üç özelliğini belirtmektedir. (Demir, 2016, s. 41);

-Ürünlerin fiziki özelliklerinin faydalarının ayrıştırılması

-Ürünün adının özelliklerinin ayrıştırılması

-Marka ve ürün özellikleri arasındaki etkileşimin faydasının belirlenmesidir.

Bitişme analizi yönteminin önemi, marka oluşturma ve markanın değerini artırmayı hedefleyen firmalara bilgi sağlamaktır. Firmalar bu bilgiler sayesinde markada oluşan etkileri görebilmekte ve markalaşma ile politika belirlemede aynı zamanda marka değerini hesaplamaktadırlar.

Bitişme analizi yöntemi için bazı eleştiriler söz konusudur. Bu eleştiriler ana hatlarıyla aşağıdaki gibidir (İlik, 2014, s. 55);

-Fiyat primi yöntemine benzer şekilde yöntemde fiyatta oluşabilecek değişiklikler ve markalaşma yüzünden katlanılan maliyetler dikkate alınmamaktadır.

-Marka ve ürün arasındaki faydaların etkileşiminin ayrıştırma işlemi esnasında karşı karşıya kalınan güçlükler sebebiyle, birbirleriyle bütünleşmiş kalitelerin fiyata olan etkilerinin tutumlu bir düzeyde hazırlanıp hazırlanmayacağı yöntemin eksik yönlerini oluşturmaktadır.

•İmtiyazdan Kurtulma Yöntemi (Relief from Royalty Method):

İmtiyazdan kurtulma yöntemi literatürde, isim hakkından kurtulma, telif haklarından kurtulma veya royalti bedelinden kurtulma yöntemi olarak da isimlendirilmektedir. İmtiyazdan kurtulma yöntemi marka değerlendirme yöntemleri arasında en geniş kullanım alanına sahip olan yöntemdir. Bu yöntemde göre şirketin elinde bulunmadığı herhangi bir marka kullanımını imtiyazı için belirli bir oranda bir bedel ödemesi gerektiğini belirtmektedir (Başçı, 2009, s. 69).

Bu yöntemin temel taşı oluşturulan şey royalti ödemeleridir. Bu ödemelerin doğru bir şekilde elde edilebilmesi için risk yapılarının ve getiri oranlarının benzer olarak alınması gerekmektedir (Sarı, 2009, s. 25).

Bu yöntemin yaygın olarak kullanılmasına rağmen eksik yönlerinin olduğunu da ifade edilmektedir. Yöntemin en önemli sorunlarından birisi, imtiyaz oranının belirlenmesinin zor olmasıdır. Sektörlerde kullanılan imtiyaz oranının genelde sektördeki lisans anlaşmalarına göre belirlenmektedir. Bu yöntemin tespitinde çıkacak sorunların yanı sıra satış tutarlarının tahmin edilmesi, tahmin edilen satış tutarlarının bugün ki değere getirilmesi için iskonto oranının belirlenmesi gibi subjektif unsurlarda modelin güvenilirliğini azaltmaktadır. Satışlara yapılan tahminlerin fazla iyi ve kötü olarak yapılması indirim oranının bazı riskler göz önünde bulundurulmadan belirlenmesi marka değerinin yüksek ya da düşük çıkmasına sebep oluşturmaktadır (İşgör, 2011, s. 33).

●Crimmins Yöntemi (Crimmins Method):

James C. Crimmins tarafından geliştirilen bu modelde markanın sağladığı artı değeri belirleyebilmek amaçlanmıştır. Müşteri açısından markanın kattığı değer üç boyuta sahiptir (Cebir Sakarya, 2007, s. 41);

1-Markanın kattığı değer miktarı

2-Markanın kattığı değer genişliği

3-Markanın kattığı değer içeriğidir.

Markanın kattığı değer miktarı, markalı ürünün fiyatı düşürülerek ve artırılarak müşterilerin rakip ürün ile markalaşmış ürünlerin arasında seçim yapmakta kararsız kaldığı zaman fiyat farkı markanın kattığı değer olarak bulunur (Demir, 2016, s. 43).

Markanın kattığı değer genişliğinde ise genişlik kelimesinin anlamı markanın potansiyel değeridir. Planlanan, markanın farklı bir ürün kategorisine girdiğinde yaratacağı değerdir, özellikle popüler markalar mevcut kategorileri ile ilişkili ürün kategorilerine girdiklerinde değer yaratmaktadırlar (Sarı, 2009, s. 37).

Markanın kattığı değer içeriği ise, marka tarafından sunulan belirli özelliklerdir. Güvenilirlik gibi satın alma sürecinde gözlemlenemeyen ancak markaya değer katan özelliklerdir (İşgör, 2011, s. 34).

Bu yöntemle yapılan eleştiriler fiyat primi metodu ile neredeyse aynı eleştirileri almaktadır (Kaya, 2002, s. 19).

●**Kern Yöntemi (Kern's Method):**

Markanın ileriki dönemlerinde sağladığı ek kazançlarının üzerine kurulmuş olan bu yöntem Kern'ün kazanç potansiyeli yöntemi olarak da bilinmektedir. Bu yöntemde markanın tahmin edilen ileriye dönük gelirlerinin orantılı bir şekilde indirim oranı ile beraber şimdiki değerine indirgenmesini savunmaktadır. Böylece markanın ileriki dönemlerindeki kazançlarının şimdiki değeri belirlenmiş olacaktır (İlik, 2014, s. 59).

Bu yöntemle göre marka değeri aşağıda verilen denklem ile hesaplanabilmektedir (Başcı, 2009, s. 73):

$$BV = \sqrt[3]{R^2} \cdot L \cdot \frac{q^{n-1}}{q^{n \cdot (q-1)}} \quad (1.1)$$

BV: Marka Değeri

R: Ortalama beklenen yıllık gelirler

L: Piyasadaki normal lisans ücret oranı

n: Markanın fayda sağlayacağı yıl

$\frac{q^{n-1}}{q^{n \cdot (q-1)}}$: Kapitalizasyon faktörü, $q=1+\text{sektör faiz oranı}/100$

●**Hirose Yöntemi (Hirose Method):**

Hirose yöntemi, 2002 yılında Japonya Hükümeti Ticaret ve Ekonomi Bakanlığı girişimi ile Dr. Yoshikuni Hirose'nin başkanlık ettiği Marka Değerleme Komitesi'nin hazırladığı rapor ile sunulmuştur (Tayşi, 2013, s. 66).

Hirose yönteminde marka değeri, üç değişkenin fonksiyonu olarak hesaplanabilmektedir. Bu değişkenler; prestij değişkeni, sadakat değişkeni ve genişleme değişkenidir (Nam, 2010, s. 118).

$$MD = f(PD, SD, GD, rf) \quad (1.2)$$

MD: Marka Değeri

PD: Prestij Değişkeni (Prestige Driver)

SD: Sadakat Değişkeni (Loyalty Driver)

GD: Genişleme Değişkeni (Expansion Driver)

rf: Risksiz Faiz Oranı

Marka değerini ifade eden formül aşağıdaki gibidir (Başcı, 2009, s. 74);

$$MD = \frac{PD}{r_f} \times SD \times GD \quad (1.3)$$

• **Prestij Değişkeninin (PD) Hesaplanması:**

Prestij değişkeni, işletmenin markaya dayalı fiyat avantajını göstermektedir. Burada markadan dolayı meydana gelen fiyat farkı üstünlüğü nakit akımları dikkate alınarak hesaplanmaktadır (Karataş, 2014, s. 89).

Prestij Değişeni aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Palta, 2017, s. 43);

$$PD = \frac{1}{5} \sum_{i=-4}^0 \left\{ \left(\frac{S_i}{SMM_i} - \frac{S_i^*}{SMM_i^*} \right) \times \frac{RPG_i}{FG_i} \right\} \times SMM_0 \quad (1.4)$$

Burada;

PD: Prestij değişkenini,

S: İşletmenin satış tutarını,

SMM: İşletmenin satılan malın maliyetini,

S* : Karşılaştırma yapılan işletmenin satışlarını,

SMM*: Karşılaştırma yapılan işletmenin satılan malın maliyetini,

RPG: İşletmenin reklam ve promosyon giderini,

FG: İşletmenin faaliyet giderini ifade etmektedir.

Modelde yer alan S* ve SMM* değişkenleri aynı sektör içindeki ilgili değerler bakımından en düşük değere sahip olan işletmenin değerleridir.

• **Sadakat Değişkeninin (SD) Hesaplanması:**

İşletmelerin satışlarındaki sürdürülebilirliğin göstergesi sadakat değişkeni olarak ifade edilmektedir. Kısaca bu durum markaya yönelik sadık müşteri profilini göstermektedir. Sadakat değişkeni de prestij değişkeni gibi işletmelerin müşterilerle olan ilişkisini göstermektedir (Demir, 2016, s. 46).

Sadakat değişkeni aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Keskin, 2018, s. 68);

$$SD = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c} \quad (1.5)$$

Burada;

μ_c = Satılan malın maliyetinin 5 yıllık ortalamasını,

σ_c = Satılan malın maliyetinin standart sapmasını ifade etmektedir.

• **Genişleme Değişkeninin (GD) Hesaplanması:**

Genişleme değişkeni, işletmenin özellikle markasının ne kadar yaygınlaştığını tespit edebilmek için yurt dışı satışlar ile firmanın ana faaliyet konusu dışındaki gelirlerini belirlemeye odaklanmıştır (Dımbıloğlu, 2014, s. 67). Bir markanın genişleme imkânına sahip olabilmesi için o marka güçlü olmalıdır. Aynı zamanda markanın genişlemesi, ileriki yıllarda nakit akımını da olumlu şekilde etkileyebilecektir (Karataş, 2014, s. 91).

Genişleme değişkeni aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır (Bursalı, 2009, s. 33);

$$GD = \frac{1}{2} \left\{ \frac{1}{2} \sum_{i=-1}^0 \left(\frac{SO_i - SO_{i-1}}{SO_{i-1}} + 1 \right) + \frac{1}{2} \sum_{i=-1}^0 \left(\frac{SX_i - SX_{i-1}}{SX_{i-1}} + 1 \right) \right\} \quad (1.6)$$

Burada;

SO: İşletmenin yurt dışı satışlarını,

SX: İşletmenin ana faaliyet konusu dışındaki gelirlerini ifade etmektedir.

Genişleme değişkeni de sadakat değişkeni gibi sonucu tutar olarak değil oran olarak vermektedir (Gerekan & Koçan, 2018, s. 220).

1.5.2. Davranışa Dayalı Yöntemler

Psikolojik yöntemler veya sonuca odaklı yöntemler olarak da adlandırılan bu yöntem tüketicinin ürünü satın almasına etki eden unsurları saptayarak hangi unsurun markaya yönelteceğini belirlemeye çalışmaktadır (Başcı, 2009, s. 77).

Davranışa dayalı yöntemin temel noktası, müşteri bakış açısıdır. Bu yöntemde anket, gözlem vb. yöntemler kullanılarak tüketicinin markaya verdiği değer ile marka gücü ölçülmektedir (Çelik, 2006, s. 200).

Davranışa dayalı yöntemler sırası ile aşağıdaki şekilde incelenmektedir.

●Aaker Yöntemi:

David A. Aaker tarafından geliştirilen Aaker yöntemi, davranışa dayalı marka değerinin belirlenmesinde en çok tanınan modeldir.

Aaker'in davranışa dayalı marka değeri modeli, tüketicilerin zihninde meydana gelen önemli varlıkları belirlemede, performans değerlemesinde ve marka için yararlı bilgiler vermektedir. Bu duruma ek olarak edinilen bilgilerin tüketiciler üzerinde belirlemeye de yarar sağlar. Tüketicilere rakip firmalar arasında marka değeri kıyaslaması yapma imkanı sağlar ancak marka değerini ekonomik olarak ele almamaktadır (Avcılar & Varinli, 2013, s. 68).

Aaker yöntemi marka değerini oluşturan kriterleri 5 ana unsur altında toplamıştır. Bunlar -Marka farkındalığı, -Marka çağrışımları, -Marka sadakati, -Algılanan kalite ve - Markaya ait diğer varlıklardır (Kocaman & Güngör, 2012, s. 146).

Marka Değeri				
Marka Bağlılığı	Marka Farkındalığı	Algılanan Kalite	Marka Çağrışımları	Diğer Tescilli Marka Değerleri
Pazarlama harcamalarını düşürür. Ticari destek yeni müşterileri çeker Farkındalık yaratır Güven verir	Diğer çağrışımlarla ilişkilendirilebilecek güven unsurları Yakınlık-beğeni Bağlanma işareti Göz önüne alınan marka	Satın alma nedeni Farklılaştırma ya da konumlandırma Fiyat Kanal üyelerinin ilgisi Marka yaymalar	Yardım süreci Bilgiye erişim Satın alma nedeni Olumlu tutum ve duygu yaratma Marka yaymalar	Rekabetçi Avantaj
<u>Tüketicilere Değer Sunar</u> Bilgiyi Yorumlamada Satın alma güveninde Kullanım ve tatminde		<u>Firmaya Değer Sunar</u> Pazarlama programlarının yeterlilik ve etkinliğinde Marka bağlılığında Fiyat ve marjlarda Marka yaymalarda Rekabetçi avantajda		

Şekil 1.3. Aaker'in Marka Değeri Modeli

Kaynak: Aaker, 1991, s. 270

Marka farkındalığı: Müşterilerin markanın hangi ürün grubuna ait olduğunu tanıma ve markaya aşina olma yeteneğidir. Müşterilerin marka farkındalık seviyeleri değişmektedir. En düşük düzeyde olan seviye markanın farkında olunmaması, en yüksek düzeyde olan seviye ise ürün grubu içerisinde ilk akla gelen marka olma düzeyidir (Uygurtürk, 2014, s. 20).

Marka çağrışımları: Markaya bağlı belirli çağrışımların olumlu davranış ve sezgiler uyandırması firma aracılığıyla göz önüne çıkartılan çağrışımların satın alma isteği doğurarak müşterilerin markaya yönelmeleri kavramını oluşturmaktadır (Karataş, 2014, s. 95).

Marka sadakati: Marka bağlılığı olarak da isimlendirilen bu unsur müşterinin ne ölçüde memnun kaldığının, markaya ne kadar bağlı olduğunu göstermektedir. Firmalar için yeni müşteri kazanmak maliyetli olacağından dolayı sadık müşteri kitleleri pazarlama maliyetlerinin düşmesine imkân sağlamaktadır (İşgör, 2011, s. 38).

Algılanan Kalite: Rakip markalarla karşılaştırıldığında o ürünün genel olarak üstünlüğü ve mükemmel yanları ile ilgili bilgileri müşterinin kararı olarak ifade edilmektedir. Bu kavram satın alma niyeti, fiyat ödeme gönüllüğü ve marka tercihi ile birleştirildiğinde marka değerinin bir bileşeni olarak ele alınmaktadır (Netemeyer v.d., 2004, s. 210).

Markaya ait diğer varlıklar: Aaker yönteminin son unsurudur ve marka değerini destekleyen yan unsurlar olarak nitelendirilmektedir. Patentler, ticari markalar, kanal ilişkileri bu duruma örnek olarak gösterilmektedir (Keskin, 2018, s. 72).

Aaker yöntemine getirilen en büyük eleştiri, marka değerinin müşteri odaklı değerlendirilen psikolojik unsurların net bir şekilde ifade edilmemiş olmasıdır. Marka değerinin sayısallaştırılmasının açık olarak belirlenememesidir ve bu unsurların para cinsinden ifade edilememesidir (G. Aydın, 2009, s. 47).

●Keller Yöntemi:

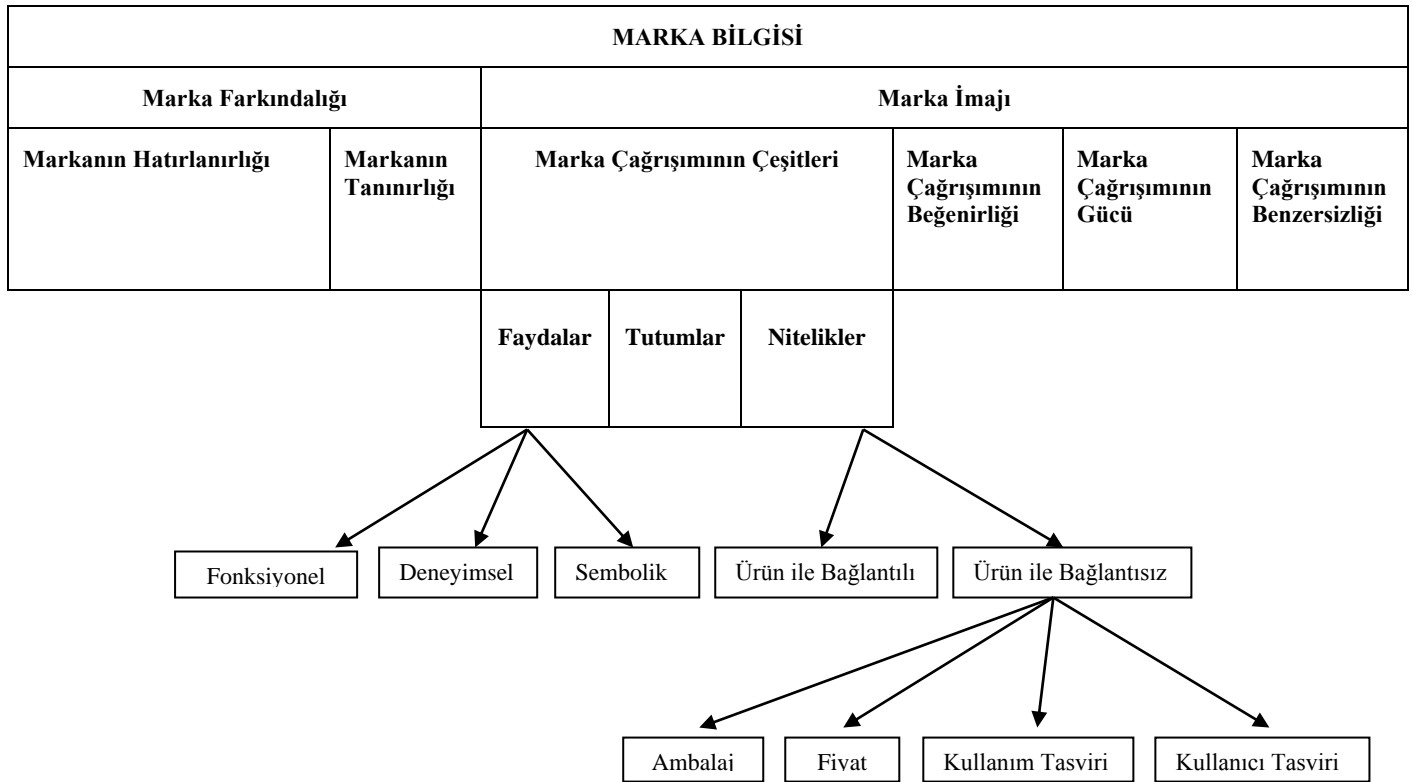
Tüketici davranışlarını dikkate alan Keller'in 1993 yılında geliştirdiği bu yöntemde, marka değerinin marka bilgisine bağlı olduğunu vurgulamaktadır (Dülek, 2014, s. 49).

Bu yöntemin amacı, marka için geliştirilen pazarlama karması unsurlarına müşterinin tepkisi ile herhangi bir marka veya isimsiz bir ürün için geliştirilen

pazarlama karması unsurlarına verilen tepkilerin kıyaslanmasıdır (N. Poyraz, 2015, s. 36).

Keller yöntemine göre marka bilgisi, marka farkındalığı ve marka imajı ilkelerinden oluşmaktadır. Marka farkındalığı, markanın tanınması ve hatırlanılabilirliğini ifade etmektedir. Marka imajı ise marka çağrışımlarının tipi, benzersiz oluşu, gücü ve uygunluğunu ifade etmektedir. Marka çağrışımı çeşitleri üçe ayrılmaktadır. Bunlar nitelik, yarar ve davranışlardır. Nitelik, ürünü niteleyen özelliklerdir. Yarar, simgeler ve fonksiyon gibi durumlardan oluşmaktadır. Davranışlar ise, müşterinin marka için yaptığı değerlendirmedir (Bilgili, 2007, s. 32).

Keller'in marka değerlendirme modeline ilişkin boyutlar aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir.



Şekil 1.4: Keller'in Marka Değeri Modelinin Boyutları

Kaynak: Keller, 2013, s. 7

•Kapferer Yöntemi:

Jean-Noel Kapferer tarafından geliştirilen bu yöntemde, müşteri ile marka arasında kapalı olarak imzalanmış bir sözleşme olduğunu ve müşterinin marka bağlılığı ile satın alma davranışını tekrardan geliştirdiğini varsaymaktadır.

Kapferer tüketicinin yeniden satın alma davranışı göstermesini, üreten şirket için tüketiciyi bulma ve elde tutma gibi maliyetleri en aza düşürecek finansal bir ödül olarak kabul etmektedir. Bu sebeple tüketiciden kaynaklanan satın alma riskinin en aza indirilmesinin marka değeri ile gerçekleşebileceğini savunmaktadır (Başcı, 2009, s. 78).

Kapferer'e göre reklam ve satış noktası ürün tanıtımları ile müşterileri markayı denemeye teşvik edecektir. Müşterinin markayı kullanımından sonra ürünle ilgili tecrübesi, kalitesi ve fiyatı satın alma kararında rol oynamakta ve yeniden satın alma davranışı kazandırabilmektedir ve bu sayede marka bağlılığı, sadık müşteriler ve tekrarlanan satışlar elde edilecektir. Fakat tüketici tercihlerinin aynı kalacağı düşünüldüğünden değişen koşullar ve rakipler göz ardı edilmiştir. Bu değişimler sonucunda markanın sadık müşterilerinin kaybedilebilecek olması Kapferer'in modelinde göz ardı edildiği için bu yöntemin belki de en zayıf noktasıdır (G. Aydın, 2009, s. 52).

•Biel Yöntemi:

Marka değeri Biel yöntemine göre marka konsepti ve marka imajı ile şekillendirilmektedir. Müşteri davranışları Biel' göre nakit akışları ile farklılık göstermektedir (Sarı, 2009, s. 43).

Biel yönteminde merkez nokta marka imajıdır. Biel'e göre marka imajı müşteriyi bağlı tutmaya çalışan marka ile ilgili benzetimler ve nitelikler olarak tanımlanmaktadır. Bu benzetimler ve nitelikler objektif çağrışımlar olabileceği gibi subjektif ve soyut kavramları da çağrıştırabilir (Ölmez, 2016, s. 25).

Biel'in modelinde, marka imajının üç alt kademesi bulunmaktadır. Bunlardan ilki, üreticinin/ firmanın imajıdır. İkincisi, kullanıcının imajı ve son aşama ise ürünün ya da hizmetin kendi imajıdır. Fakat bu üç bileşenin marka imajına olan katkısı sektöre, ürün tipine ve markaya göre değişiklik gösterecektir (G. Aydın, 2009, s. 49).

•Young & Rubicam Yöntemi:

Bir reklam şirketi olan Young & Rubicam, davranışsal bilime yönelik uluslar arası bir marka değerlendirme sistemi olan Brand Asset Valuator'ı (BAV) geliştirdi. Bu yöntemde buz dağı modeli gibi marka yönetimini yönlendirmeyi amaçlanmaktadır ve bu nedenle finansal marka değerini belirtmemektedir (Zimmermann, 2001, s. 51).

Young & Rubicam yaklaşımına göre markanın değerini belirleyen dört unsur vardır. Bunlar (Zor & Kandil Göker, 2015, s. 59);

1-Farklılaşma: Markanın başarısında etkili olan en önemli unsurlardan biridir. Markanın olabildiğince benzersiz olması gerekmektedir. Farklılaştırma ölçümü üç önemli bileşenden meydana gelmektedir. Bunlar; markanın rakiplerinden ayrı durabilmesini ifade eden farklılık, markanın özünü yansıtan benzersizlik, marka itibarını ve fiyatlama gücünü gösteren özel olmadır.

2-İlgililik: Markanın geniş bir tüketici kitlesi tarafından algılanan önemini belirtmektedir. Bu unsur, markanın tüketici ile ilişkisinin derecesini ölçmektedir.

3-İtibar: Tüketicilerin markaya olan sevgilerini ve ne derece önemsediklerini belirtir. Marka farklılık yaratmak üzere tüketicisine verdiği sözleri tutuyorsa itibarını korumaktadır.

4-Bilgi: Tüketicinin markanın farkında olmasını ve markanın var oluş nedeninin anlamasını ifade etmektedir.

Young & Rubicam'a göre marka değeri, marka gücü ve marka önemini artırmak suretiyle arttırılabilmektedir. Marka gücü, markanın saygınlığı ve tüketicinin marka hakkındaki bilgisi arttıkça artacaktır. Marka önemi ise, tüketiciler için marka farklılaşmasına ve kişisel uygunluk derecesine bağlı olarak artacaktır.

1.5.3. Karma Yöntemler

Bileşik modeller olarak da bilinen bu yöntem, davranışa dayalı ve finansal yöntemlerin kuvvetli taraflarının kullanılabilmesi ve kuvvetsiz taraflarının ortadan kaldırılmasını ifade etmektedir. Karma yöntemler genellikle marka değerlendirme konularında danışmanlık hizmeti sunan şirketler tarafından geliştirilmektedir. Bu şirketler geliştirmiş oldukları yöntemleri kamuoyuna bildiriler fakat bu yöntemlerin veri tabanlarını ve içeriğini gizli tutmaktadırlar (Çelik, 2006, s. 200).

Karma değerleme yöntemleri sırası ile aşağıdaki şekilde incelenmektedir.

• **İnterbrand Yöntemi:**

1974 yılında kurulan, ABD kökenli marka değerleme ve danışmanlık firması olan interbrand'ın geliştirmiş olduğu bir yöntemdir. İnterbrand bu yöntem ile dünyanın sayılı firmalarından biri haline gelmiştir ve her yıl dünyanın en seçkin markalarını belirlemekte ve yayınlamaktadır (“<https://www.interbrand.com/about/>,” n.d.).

İnterbrand marka değerleme yöntemi dört aşamadan oluşmaktadır ve bu aşamalar aşağıdaki gibi özetlenmiştir (Dımbıloğlu, 2014, s. 56);

Finansal Tahmin: Bu aşamada finansal analizler yardımı ile ileriki yıllarda elde edilecek veriler tahmin edilerek, tahmin edilen gelirlerden faaliyet giderleri, ödenecek vergi ve sermaye maliyeti giderleri düşürülerek maddi olmayan varlıklardan elde edilecek kazanç tespit edilmektedir (Özaltın Türker, 2013, s. 105).

Markanın Rolü: İşletmenin maddi olmayan varlıklardan elde edilen kazancının ne kadarlık bir bölümünün markadan sağladığını hesaplamaktadır. Bu analizde marka geliri tüketicinin markaya olan talebinin düzeyine ve tüketici sadakatine bağlıdır (Cebir Sakarya, 2007, s. 45).

Marka Gücü: Bu analiz ile marka gücü hesaplanıp markanın risk düzeyi göz önünde bulundurularak marka yardımıyla ileriki yıllarda elde edilecek beklenen kazançların bugün ki değerini hesaplamada kullanılacak iskonto oranı tespit edilmektedir (Sevindik, 2007, s. 68). İnterbrand marka gücünü tanımlarken yedi önemli unsuru dikkate almaktadır. Bu unsurlar aşağıdaki gibi belirtilmiştir (Kaya, 2005, s. 85);

1-Pazar: Piyasaya giriş çıkışlarda engellere sahip olan ve tüketici isteklerinin durgun olduğu piyasalarda markalar daha çok değer görmektedir. Tüketici isteklerindeki değişiklik, teknoloji ve moda alanında da değişime bağlı olan piyasalarda canlılığını sürdüren markalar diğerlerine bakılarak daha güçsüz kabul edilmektedir.

2-İstikrar: Sadık bir müşteri kitlesi yakalamış ve uzun süredir pazarda olan markalar, yeni meydana çıkan markalara kıyasla daha kıymetli sayılmaktadır.

3-Liderlik: Olduğu pazarda baskın konumda bulunan markalar diğer markalara göre güçlü bir üstünlüğe sahip olduğu kabul edilmektedir.

4-Pazarlama Desteği: Bu unsur ile, markanın kurumsal bir çerçeve dahilinde yönetilip yönetilmediği pazarlama faaliyetleri ile ne ölçüde desteklendiği belirlenmeye çalışılmaktadır.

5-Trend: Markanın büyüme kapasitesine bir değerlendirmedir.

6-Markanın Uluslararası Erişimi: Uluslararası markalar daha önemli ilerleme elde ettiklerinden dolayı yerel markalardan daha kıymetli sayılmaktadırlar.

7-Korunma: Telif hakları ile markanın koruma altında olup olmadığı belirlenmektedir.

Söz konusu olan 7 unsur ayrı ayrı ağırlıklandırılmıştır ve aşığıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 1.2. İnterbrand Marka Gücü Analizi Kriterleri ve Ağırlıkları

KRİTERLER	AĞIRLIKLAR
Pazar	% 10
İstikrar	% 15
Liderlik	% 25
Pazarlama Desteği	% 10
Trend	% 10
Markanın Uluslararası Erişimi	% 25
Korunma	% 5

Kaynak: Dımbıloğlu, 2014, s. 57

İnterbrand yönteminin ağırlıklandırma sistemi yukarıda belirtilmiş olan 7 ölçüt ile ifade edilmektedir. Her bir ölçüt grubu için markaya belli puanlar verilerek 0-100 arasında bir değere ulaşılmaktadır. Daha sonra elde edilen puanlar iskonto oranını belirlemek için kullanılmaktadır. Markaya yöneltilen riskin az olması marka gücünün yüksek çıktığını ifade etmektedir.

Marka Değerinin Hesaplanması: Marka değer, öngörülen marka kazançlarının her bir markası için belirlenen indirim oranına göre net bugün ki değerine getirilmesi ile hesaplanmaktadır.

•Financial World Yöntemi:

Financial Word yöntemi, marka değerleme konusunda uzman olan Interbrand yönteminin daha basitleştirilmiş bir türüdür. İnterbrand yönteminde 7 özellik

kullanılırken Financial Worl yönteminde ise 5 özellik kullanılmaktadır. Bu özellikler aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Fernandez, 2001, s. 14).

- Liderlik
- İstikrar
- Uluslar arası olma
- Markanın endüstri içindeki önemi
- Markanın sahip olduğu yasal korunmadır.

İnterbrand yönteminden daha az sayıda ölçüt kullanılan Financial World yönteminde marka gücünü ölçmek için aynı türdeki özelliklerin tekrar hesaplamaya dâhil edilme riskini daha az taşımaktadır. Bu sebepten dolayı İnterbrand yönteminde bulunan tüm eksiklikler bu yöntemde de yer almaktadır (Kaya, 2002, s. 28).

●Brand Finance Yöntemi:

İngiliz danışmanlık şirketi olan Brand Finance Plc'nin geliştirmiş olduğu marka değerlendirme yönteminde ilk olarak markalı üründen ileriki yıllarda elde edilecek gelirler tahmin edilmekte ve markaya olan katkısının belirlenmesi gerekmektedir. Marka katkısının şimdiki değere indirgenmesinde kullanılacak iskonto oranı Interbrand ve A.C. Nielsen şirketlerinin de yapmış olduğu gibi bir puanlama sistemi ile belirlenmektedir (Çelik, 2006, s. 202).

Brand Finance yöntemi 5 aşamadan oluşmaktadır. Bu aşamalar aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır (Cebir Sakarya, 2007, s. 54);

- Segmentasyon (Bölümlendirme)
- Finansal Tahminler
- BVA (Brand Value Added) Analizi (Markanın talebe olan katkısının analizi)
- Brandbeta Analizi (Tahmin edilen gelirlere ilişkin riskin belirlenmesi)
- Değerleme ve Duyarlılık Analizi

-Segmentasyon(Bölümlendirme): İlk ve önemli aşamalardan biri olan segmentasyon, coğrafi dağılım müşteri ve ürünleri dikkate alınmak kaydıyla uygun bir bölümlendirme yapılarak önemli olan farklılıkların gözden kaçırılarak önlenmesi ve uygun olan rakiplerin seçilmesi amaçlanmaktadır (Ö. Ünal, 2005, s. 102).

-Finansal Tahminler: Bu aşamada ilk olarak markalaşmış ürüne ait talebi etkilediğinden makroekonomik faktörlere dikkat etmek gerekmektedir. Markaya etki eden talebin geçmiş yıllarda da tespit edilmesi gerekli olacaktır. İleriki yıllara yönelik tahminlerin yapılabilmesi için pazarlama, fiyatlandırma ve satışlar arasındaki bağ belirlenmelidir. Yapılan finansal tahminler sonucunda firmaya yönelik değil pazara yönelik tahminlerin elde edilmesi hedeflenmektedir (İlik, 2014, s. 70).

-BVA (Brand Value Added) Analizi: Bu aşama ileriki yıllardaki kazançların ne kadarlık kısmının markaya bağımlı olduğunu belirlemektedir. Bu sebepten dolayı daha geniş kapsamlı piyasa araştırması yapılmaktadır. Böylelikle müşterilerin alımlarında göreceli kararlarının etkisi belirlenmektedir. Bu analiz, bölümler arasındaki farklılıklara göre yapılmakta ve rakiplerde göz önünde bulundurulmalıdır (Sevindik, 2007, s. 78).

-BrandBeta Analizi: Marka değerlemesinin dördüncü aşamasını oluşturan bu aşama, markaya bağlı faaliyet kârlarının şimdiki değere getirilebilmesi için bir iskonto oranına ihtiyaç duymaktadır ve ihtiyaç duyulan bu iskonto oranına BrandBeta analizi sonucunda ulaşılmaktadır. İskonto oranının tespitinin yapılması için Finansal Varlık Fiyatlandırma Modeli (CAPM) uyum sağlamış olup kullandığı formül ise aşağıdaki gibidir (Sarı, 2009, s. 60);

İskonto Oranı = Marka Betasına Uyarlanmış Sermaye Maliyeti x Sermaye Finansmanının Payı + Borç Maliyeti x Borç Finansmanının Payı

Marka Betasına Uyarlanmış Sermaye Maliyeti = Risksiz Oran + (Sermaye Yatırımı Risk Primi x Sektör Betası x Markanın Betası)

BrandBeta oranının belirlenmesi için marka gücünü en iyi yansıtan 10 kriter kullanılmaktadır. Bunlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 1.3. Brand Finance Marka Gücü Kriterleri ve Puanları

KRİTERLER	PUANLAR
Markanın Pazarda Bulunma Süresi	0-10
Markanın Dağıtım Kanalları	0-10
Pazar Payı	0-10
Pazardaki Pozisyonu	0-10
Markanın Satışlardaki Oranı Fiyat	0-10

KRİTERLER	PUANLAR
Fiyat Primi	0-10
Fiyat Esnekliği	0-10
Pazarlama Harcamaları	0-10
Markanın Reklamlarının Ulaştığı Kitle	0-10
Marka Farkındalığı	0-10
Toplam	0-100

Kaynak: Haigh, 2000, s. 16

Her kritere 0-10 arası bir puan verilmekte ve 0-100 arasında da bir sonuç elde edilmektedir. Ulaşılan toplam puan markanın riskini verecektir. Eğer, markaların topladıkları puanlar 100 puana ulaşırsa risk oranı azalır, 0' a yaklaştıkça risk oranı artmaktadır (Demir, 2016, s. 65).

-Değerleme ve Duyarlılık Analizi: Maddi olamayan duran varlıklar arasında markanın payının şimdiki değere indirgenerek markanın payı hesaplanmaktadır. Karma modeller içinde sıklıkla uygulanan bu analiz genellikle ekonometrik analizlere göre hesaplamalarını yapmaktadır (Başcı, 2009, s. 85).

●**A.C. Nielsen Yöntemi:**

‘‘Marka Bilançosu’’ ismi verilen İnterbrand yöntemi ile aynı türde olan ve A.C. Nielsen isimli bir danışmanlık şirketi tarafından geliştirilen bir marka değerlendirme yöntemidir (Kaya, 2005, s. 90). Marka bilançosu yönteminde, 19 temel kriter yer almaktadır ve bu kriterler 6 ana başlık altında toplanmıştır. Marka gücünü gösteren 0-500 arasında bir puan verilen bu 19 kritere göre markanın ulaşabileceği en yüksek puan sınırı 500 olarak belirlenmiş ve 200 puanı geçemeyen markalar zayıf marka olarak nitelendirilmiştir (Sevindik, 2007, s. 73).

Marka gücünü belirleyen bahsi geçen 6 kriter şu unsurlardan oluşmaktadır (Batıbay, 2010, s. 51):

- Pazar
- Pazar payı
- Ticaret dalının markaya olan bakışı
- İşletmenin faaliyetleri

-Tüketicinin değer takdiri

-Markanın Uluslararasılığıdır.

Bu kriterler puanlamaya dönüşecek şekilde değerlendirilecek ve şirketin gelecek üzerindeki beklentileri belirlenecektir. Markanın puanının yüksek çıkması marka riskinin düşük olduğu ve bunun sonucunda iskonto oranının da düşük olacağı ve dolayısıyla yüksek marka değerine ulaşılmasını sağlamaktadır. Marka değeri, gelecekte tahmin edilen kârların marka gücüne göre hesaplanan iskonto oranının bugüne indirgenmesiyle hesaplanmaktadır (Ö. Ünal, 2005, s. 100).

Bu yöntemin eksik noktası ise, pazardaki güçlü markaların güçsüz markalara kıyasla kâr potansiyelinin geniş bir kısmına hâkim olabileceğini varsayması ve bununla beraber markayı oluşturmak ve korumak için katlanılan maliyetleri hesaba katmamasıdır (G. Aydın, 2009, s. 58)

●BBDO Yöntemi:

Alman danışmanlık firması BBDO Consulting GmbH tarafından geliştirilen ‘‘BBDO Brand Evaluator’’ ismi verilen çok aşamalı bir marka değerlendirme modelidir. Bu alman danışmanlık firması, marka değerlemesinin yapılabilmesi için öncelikle sekiz unsurun ölçülmesi gerektiğini ifade ederek hesaplamada dikkate alınan faktörleri aşağıdaki gibi sıralamıştır (Zimmermann, 2001, s. 43):

-Marka satışlarının performansı

-Net faaliyet kâr marjı

-Markanın gelişim potansiyeli

-Markanın uluslararası konumu

-Marka için reklam destekleri

-Markanın sektördeki gücü

-Markanın imajı

-Son 3 yıldaki vergi öncesi kazanç miktarlarıdır.

Bu unsurların tespit edilmesinin ardından markanın satış performansı, net faaliyet marjı ve markanın gelişme imkânı unsuru bir araya getirilerek marka kalite faktörü adı verilen bir faktör değeri tespit edilir. Ortaya çıkan bu faktör ile diğer

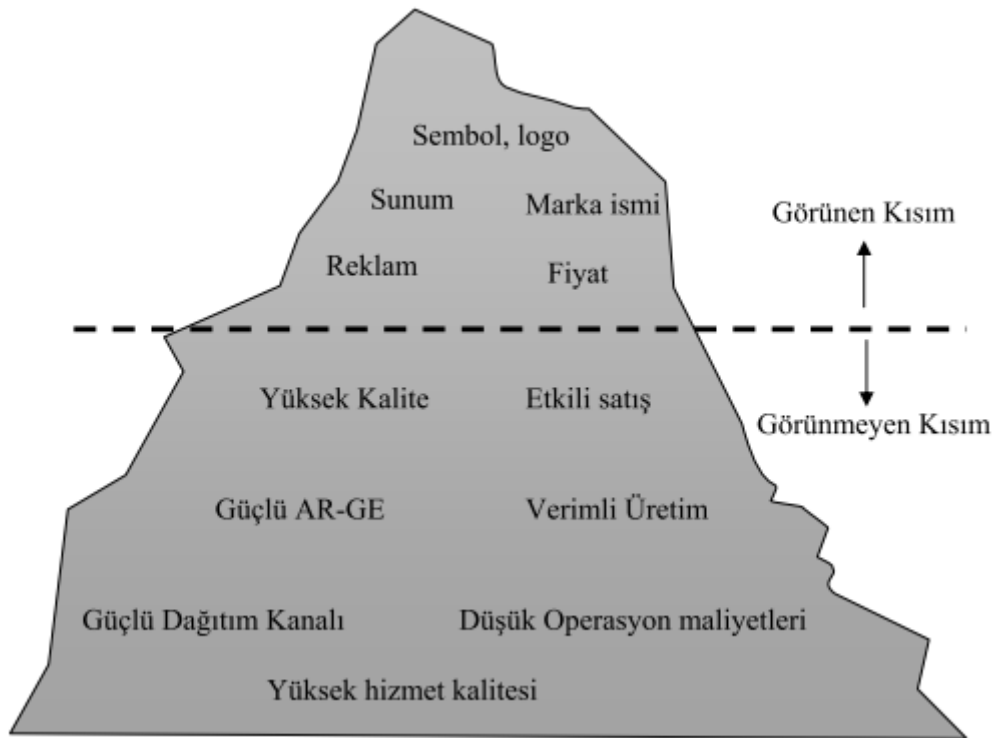
unsurlar belirli oranda bütünleştirilerek genel faktör değeri elde edilir. Elde edilen genel faktör değeri son 3 yıldaki vergi öncesi kârların ağırlıklı ortalaması ile çarpılarak marka değeri belirlenmektedir (Kaya, 2002, s. 34).

Bu yöntemin avantajı, firmanın faaliyet içinde olduğu sektöre uygun olmasıdır ve ayrıca, reklamın markaya olan katkısını dikkate almasıdır. Yöntemin eksikliği ise, diğer yöntemlerde olduğu gibi subjektif unsurlar içermesidir (Sarı, 2009, s. 65).

•Brand Rating Değerleme Yöntemi:

Brand Rating GmbH şirketi tarafından geliştirilmiş olan Brand Rating modeline göre, 3 faktörden oluşan bir değerlendirme yöntemidir. Yöntemdeki faktörler şu şekildedir:

Yöntemin ilk faktörü, ‘‘Aysberg(Buzdağı)’’ modeli olarak isimlendirilmektedir ve bu modelde markanın gücünün ölçülmesi amaçlanmaktadır.



Şekil 1.5. Markalaşma Buzdağı

Kaynak: G. Aydın, 2009, s. 18

Bu modele göre, buzdağının görünen yani su üstünde kalan kısmında markanın müşteri tarafından algılanış biçimini gösteren iletişim, çekicilik gibi bir araya gelen marka imajından meydana gelir. Buzdağının görünmeyen yani su altında kalan kısmında ise marka sadakatini, uzun vadede tüketici davranışlarındaki değişimi ve

şimdiğe kadar yapılmış olan yatırımları içeren marka varlıkları bulunmaktadır (Kaya, 2005, s. 98).

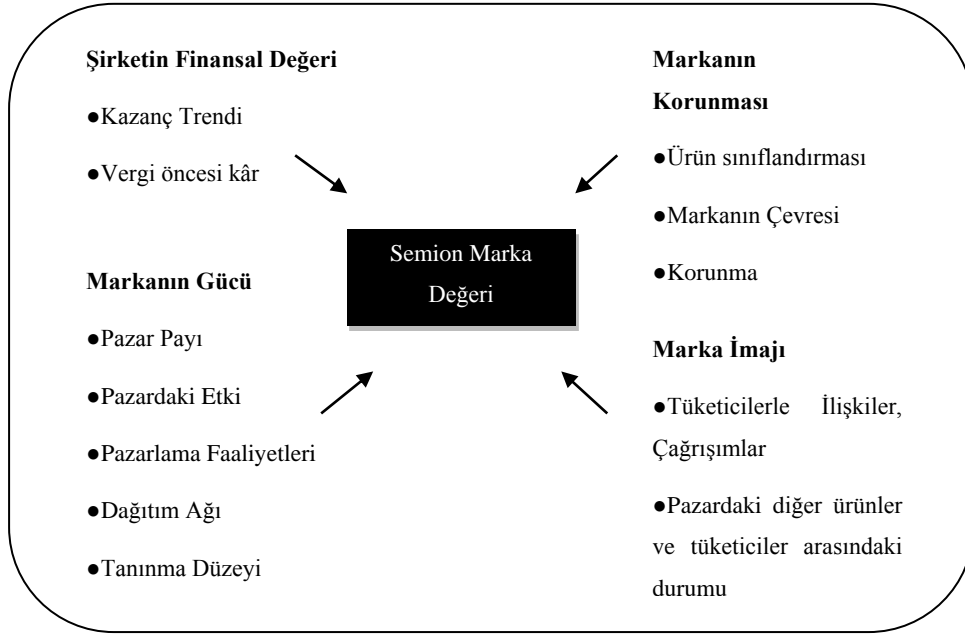
Yöntemin ikinci faktöründe, markanın yarattığı fiyat farkı veya fiyat primi hesaplanmaktadır. Fiyat farkı aynı kategoride yer alan markalı olmayan bir ürünle son 3 yıllık fiyatların kıyaslanması ile belirlenmektedir. Belirlenen bu oran satışların çarpılması ile markadan sağlanan kazançlar tespit edilir. Markadan sağlanan gelirlerin ileriki yıllarda da durağan kalarak (bir anüite şeklinde) kazanılmaya devam edeceğini varsayar. Bu gelirler, sanayinin risk primi dikkate alınarak hesaplanan bir faiz oranı ile indirim yapılmaktadır (Ö. Ünal, 2005, s. 107).

Yöntemin üçüncü faktöründe ise, gelecekteki performansı tahmin edilen markanın stratejik gelişme potansiyeli ve markanın yasal korunma imkânları kriter olarak belirlenerek hesaplama yapılır (Fırat & Badem, 2008, s. 215).

Bu yöntemde fiyat farkı hesaplanırken son üç yıllık sürece önem verilmesi daha doğru bir şekilde belirlenmesine imkan verecektir. Ancak, fiyat primi yöntemi içinde varsayılan diğer problemler ve karma yöntemlerde bulunan genel eksiklikler bu yöntemde de mevcuttur.

●Semion Yaklaşımı:

Bu model Semion Brand Broker GmbH Şirket'i tarafından geliştirilmiştir. Bu modelde marka değerine etki eden dört önemli faktör tanımlanmaktadır. Bunlar, firmanın ekonomik değeri, markanın korunması, marka gücü ve marka imajıdır (Kaya, 2002, s. 35). Bu faktörler ve bu faktörleri oluşturan alt kriterler aşağıdaki tabloda verilmiştir.



Şekil 1.6. Semion Marka Değerini Oluşturan Faktörler

Kaynak: Sarı, 2009, s. 67

Semion modelinin işleyişi 4 adımdan oluşmaktadır. Bu adımlar aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (Sarı, 2009, s. 67).

-Birinci adımda, marka değerini oluşturan tüm bileşenler için alt kriterler göz önünde bulundurularak faktör değerleri hesaplanır.

-İkinci adımda, bulunan bu faktör değerleri toplanarak ortalama bir faktör değeri tespit edilir.

-Üçüncü adımda, vergi öncesi kârların son 3 yıla göre ortalamaları tespit edilir.

-Son adım olan dördüncü aşamada ise, daha önce hesaplanmış olan vergi öncesi kâr ile ortalama faktör değeri çarpılarak marka değeri hesaplanır.

Semion yönteminde marka değerinin hesaplanabilmesi için aşağıdaki formül kullanılmaktadır (Kaya, 2002, s. 35).

Marka Değeri = Finansal Değer × (Finansal Değer Faktörü) + (Marka koruma faktörü) + (Marka gücü faktörü) + (Marka imajı faktörü)

Modelin dezavantajı ise, ileriye yönelik değerler dikkate alınmamaktadır ve markanın büyüme gücü ve sürdürülebilirliği ihmal edilmektedir (Tayşi, 2013, s. 109).

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PERFORMANS

2.1. Performans Kavramı ve Finansal Performans Ölçümü

2.1.1. Performans Kavramı

Performans kelimesi İngilizce olarak performance sözcüğünden gelmektedir ve anlam olarak başarıma isteği ve gücü, yerine getirme gibi anlamları ifade etmektedir.

Performans, bir işi yapan teşebbüsün, bir grubun ya da bir bireyin, o işle ilgili amaçladığı hedefine yönelik olarak nereye ulaşabildiği, diğer bir deyişle neyi gerçekleştirebildiğinin nitel ve nicel olarak ifade edilmesidir. Bir sistemin performansı, belirli bir zaman sonucundaki çıktısıdır. Bu sonuç işletme görevinin yerine getirilme derecesini göstermektedir (Tutar, 2006, s. 239).

Genel anlamda performans planlı ve amaçlı bir faaliyet neticesinde elde edileni, nitel veya nicel olarak ifade eden bir kavramdır. Bu sonuç kesin veya göreceli olarak açıklanabilmektedir (Akal, 2005, s. 17).

En basit haliyle performans; grubun, bireyin veya örgütlenmiş bir sistemin işi gerçekleştirme düzeyi olarak tanımlanabilmektedir. Diğer bir ifadeye göre ise performans, belirlenen şartlara göre bir işi gerçekleştirme düzeyi ya da ortaya konulan sonuçlar şeklinde ifade edilmektedir. İşletmelerin elinde bulundurduğu kıt kaynakların verimli ve etkin bir şekilde kullanılması hedefi firma performansı olarak adlandırılmaktadır. Böylelikle belirli bir zaman diliminde çalışmanın çıktısı ise iş performansı olarak adlandırılmaktadır. Performans ise işletmedeki hedeflenen amaçların gerçekleşmesi için gösterilen tüm çaba ve gayretler olarak tanımlanabilmektedir (Şimşek, 2007, s. 176).

2.2. Finansal Performans Ölçümünün Amaçları

Performans ölçümü, faaliyetlerin amaçlar ve hedefler aracılığıyla izlenmesini, bu hedeflerin ölçülmesini ve gerçekleşmesini kapsamaktadır. Performans ölçümü, belirli dönemlerde herhangi bir komisyon tarafından ve proje altında yürütülen çalışmaların rakamlarla ifade edilmesine denilmektedir (Aral, 2001, s. 9).

Performans ölçümünün amaçları iki başlık altında incelenmektedir. Bunlardan ilki; Bir kontrol amacı; bir denetim işlevi olarak performans ölçümü, kuruluşların

katılım koşullarına uyup uymadığını kontrol eder. İkincisi ise, bir öğrenme amacı, kurumun faaliyetlerini geliştirmek, katılımcıları motive etmek, dış kurumlara yardımcı olmak için bir performans aracı olduğunu ifade etmektedir (Jackson, 2005, s. 35).

Ayrıca işletmelerde performans ölçümünün amaçları aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Coşkun, 2012, s. 29):

- İşletmelerde kaynak kullanımı ile ilgili yönetim şekillerinin geliştirilmesini sağlamak,
- Olması muhtemel ve mevcut giderleri ve verimsizlikleri en az düzeye indirecek seçenekleri ortaya koymak,
- Yöneticilerin ve yapmış oldukları uygulamaların standartlarını en üst düzeye çıkartarak kalitelerini arttırmak,
- Yönetimde verimliliği, tutumlu olmayı ve etkinliği hâkim kılmak,
- Karar alma birimlerince belirlenen programların hedeflerine en iyi seviyede ulaşılması ve bu programların performans ölçütleri baz alınarak değerlendirilmesi,
- İşletme hedeflerine uygun olmayan unsurların tespit edilerek bu konularda alınacak kararlara ışık tutulmasıdır.

2.3. Performans Göstergeleri

Performans göstergeleri, kamu birimlerinin yürütmüş olduğu faaliyetlerin tüm boyutlarını belirlemek ve değerlendirmek için oluşturulan kaynakların etkili, hesaplı ve etkin kullanıp kullanılmadığını ölçmektedir (“T.C. Maliye Bakanlığı Bütçe Mali Kontrol Genel Müdürlüğü,” 2004, s.44). Dolayısıyla performans göstergelerinin sayı, oran, yüzde gibi sayısal ifadeler içermektedir (Tozlu, 2014, s. 17).

Performans göstergeleri; girdi, çıktı, sonuç, verimlilik, etkililik ve kalite göstergeleri olmak üzere altı başlık olarak ele alınacaktır.

2.3.1. Girdi Göstergeleri

Girdi göstergeleri, işletmelerin mal veya hizmet üretebilmeleri için ihtiyaç duyulan hammadde ve işgücü gibi kaynakların miktarını ifade etmektedir. Girdi göstergeleri belirli bir oran ifade etmediklerinden dolayı ancak bir zaman serisi

oluşturulduğunda ya da eş değer iş birimlerinde karşılaştırıldıklarında bir anlam oluşturmaktadır (Köseoğlu, 2005, s. 19).

2.3.2. Çıktı Göstergeleri

Çıktılar, faaliyet sonuçlarını ele alan büyüklükler olarak ifade edilmektedir (Oyman, 2009, s. 15). Çıktı göstergeleri, işletmenin en son üretmiş olduğu mal ve hizmet miktarına ilişkin bilgi sağlamaktadır. Çıktı göstergeleri ifade edilirken yalnızca nihai çıktılar ele alınmaktadır (Yenice, 2006, s. 60). Ayrıca çıktı göstergeleri, kendiliğinden faaliyetin etkinliği, ürün kalitesi ve verimliliği hakkında yeterli bilgi vermemektedir (Erüz vd., 2004, s. 46).

Çıktı göstergelerinde bulunması gereken özellikler ise şu şekilde ifade edilmektedir (E. Ünal, 2013, s. 102);

- Kurum içinde olmayan şahıs ve kurumlara sağlanan mal ve hizmetlerle ilgili olmalıdır.
- Açık bir şekilde belirlenebilir ve ifade edilebilir olmalıdır.
- Sonucu ürünleri ele almalıdır. İç süreçler veya ara çıktılardan oluşmamalıdır.
- Hedeflenen sonuçlara ulaşılmasına yarar sağlamalıdır.
- Direkt ya da dolaylı olarak firmanın kontrolü altında olmalıdır.
- Fiyat, miktar ve kalite gibi performans elemanları ile ilgili bilgi üretilebilir olmalıdır.
- Zaman içerisinde kıyaslanabilir bilgi sağlamalıdır.
- Hizmet sağlayan diğer firmalarla kıyaslanabilir bilgi sağlamalıdır.

2.3.3. Sonuç Göstergeleri

Sonuç göstergeleri, işletmelerin elde edilen çıktılarının ekonomik amaç ve hedeflerinin gerçekleşmesinde nasıl ve ne kadar başarı sağladıklarını gösteren bir ölçü türüdür (Cenger, 2006, s. 29). Sonuç göstergeleri, uzun sürede sağladıklarından ve dış etkenlerden yüksek düzeyde etkilendiklerinden dolayı çıktı göstergeleri ile kıyaslandığında ölçülmesi daha zordur (Karaçam, 2009, s. 31).

2.3.4. Verimlilik Göstergeleri

Verimlilik, üretilmiş olan mallar ile veya sunulan hizmetlerle her bir girdi ile üretilen çıktı miktarı arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Bu boyutta verimlilik ise çıktıların girdilere bölünmesi ile hesaplanmaktadır (Oyman, 2009, s. 16). Verimlilik göstergeleri, hedeflenen bir girdi düzeyi ile en yüksek çıktının sağlanıp sağlanmadığı hakkında bilgi sağlamaktadır. Verimlilikte oluşan artışın başka bir kurumda çıktı kalitesi azaltılarak yükseltilmesi tehlikesi mevcuttur ve bu sebepten dolayı verimlilik göstergelerinin kalite göstergeleri ile eş değerde kullanması daha zorunlu olmaktadır (Yenice, 2006, s. 60).

2.3.5. Etkililik Göstergeleri

Etkililik göstergeleri, bir kuruluşun hedeflediği plan, politika ve almış olduğu önlemlerle daha önceden belirlediği amaçlara ne kadar ulaşabildiğini ve gerçekleştirebildiğini ifade etmektedir. Bu gösterge aslında hedeflere ulaşma çabasının düzeylerinin ne olduğunu açıkça ortaya koymaktadır (Bilgin, 2007, s. 74).

2.3.6. Kalite Göstergeleri

Kalite göstergeleri, üretilen mal ve hizmetlerin kullanıcıların isteklerini karşılayacak şekilde hatasız, zamanında ve belirli şartlara uygun olarak kullanıp kullanılmadığını ölçmektedir. Kalite göstergeleri ile bir hizmetin yerine getirilme derecesi ölçülebilir fakat bu hizmetin toplumda ne gibi sonuçlar doğuracağı ölçülemez. Bu sebepten dolayı kalite göstergelerinin sonuç göstergeleri ile dengelenmesi ve tek başlarına kullanılmaması gerekmektedir (Yenice, 2006, s. 60).

2.4. Finansal Performansın Ölçümünde Oran Analizi Kullanımı

Oran analizi firmanın mali analizindeki ilk adımdır. Parametreler arasındaki ilişkinin matematiksel olarak yorumlanması ve ifade edilmesidir. Bu analiz firmaların varlıklarını ne kadar etkili kullandığı, firmaların finansman yapısı, likidite durumu, kârlılıkları hakkında bilgi verme ve firmaların görevlerini ne kadar yerine getirdiği hakkında kişilere bilgi sağlamaktadır.

Oran analizinde genellikle firma yöneticileri, kredi analistleri ve menkul kıymet analistleri faydalanmaktadır. Oran analizi statik bir analiz türüdür. Oran analizinde

hesaplama işlemi asıl konu değilken oranları yorumlayabilme işlemi önemli olan asıl konudur (Büker, Aşıkoğlu, & Sevil, 1997, s. 34).

2.4.1. Rasyo (Oran) Analizi

Firmaların finansal durumu hakkında bilgi almak sahibi olmak için finansal tablolarda verilen oran analizi sonuçlarına göz atılmalıdır. Finansal tablolarda kullanılan birçok oran mevcuttur. Fakat rasyo analizinin amacı yorumlanmaya açık bilgiler sunmaktır. Bu hesaplanabilen bilgiler tek başlarına bir anlam ifade etmemekle birlikte geçmiş senelerdeki diğer oranlarla karşılaştırıldığında bir anlam kazanmaktadır (Yurttadur, 2015, s. 133).

Rasyo analizinde dikkat edilmesi gereken unsurlar aşağıdaki gibidir:

- Rasyo analizinde oranlar doğru bir şekilde ifade edilmelidir.
- Birçok oran hesaplamak yerine yalnızca amacına uygun oranlar hesaplanmalıdır.
- Oranlar üzerindeki mevsimsel ve konjonktürel değişiklikler dikkate alınmalıdır.
- Oranların değerindeki değişiklik nedenlerinin kaynağı tespit edilmelidir.
- Oranlar tanımlanırken farklı kaynaklardan elde edilen bilgilerden yararlanılmalıdır.
- Oranlar değerlendirilirken, benzer işletmelerle karşılaştırma yapılmalıdır.

Finansal analizde kullanılan oranları çeşitli amaçlara göre gruptandırmak mümkündür. Buna göre oranlar aşağıdaki gibi beş grupta ifade edilmektedir (Ceylan & Korkmaz, 2013, s. 47).

- 1.Likidite oranları
- 2.Mali yapı (kaldıraç) oranları
- 3.Faaliyet oranları
- 4.Kârlılık oranları
- 5.Borsa-Performans oranları

2.4.1.1. Likidite Oranları

Likidite oranları, bir firmanın kısa vadeli yabancı kaynaklarını ödeyebilme gücünün ölçülmesinde kullanılmaktadır. Bu oranlardan firmanın ne derecede ve hangi kolaylıkta nakit sağlayabildiğine ve işlerin kötüleşmesi durumunda likiditesini koruyabilmesine dair bilgiler elde edilmektedir.

Firmanın likidite oranlarının analizinde üzerinde durulacak noktalar şunlardır:

- Dönen varlıkların iş hacmine nispeten gösterdiği eğilim,
- Likidite oranlarının geçmiş yıllara nispeten gösterdiği eğilim,
- Alacakların tahsil edilme durumu,
- Senetli alacakların ortaya çıkış sebebi,
- Stokların niteliği,
- Kısa vadeli borçların vade süresinin uygunluğu,
- İş hacmine oranla net çalışma sermayesinin uygunluğu,
- Firmanın kısa vadeli borç ödeme gücüne etki eden diğer faktörlerin değerlendirilmesi

İşletmenin ödeme gücünün analizinde cari oran, asit test oranı, nakit oran ve stok bağıllık oranı olarak dört önemli oran üzerinde durulacaktır (N. Aydın, 2002, s. 92).

• **Cari Oran:** İşletmenin kısa süreli borçlarını ödeyebilme kapasitesini ve gücünü göstermektedir. Dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesi sonucu cari oran hesaplanmaktadır. Bu orana ‘‘İşletme Sermayesi Oranı’’ adı da verilmektedir.

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Bu oranlanma sonucu, her bir liralık borca karşılık kaç liralık dönen varlığının bulunduğunu gösterir. İşletmelerin ödeme gücünü belirlemek ve net işletme sermayesinin iyi bir düzeyde olup olmadığını belirlemek cari oran hesaplamasındaki temel amaçtır. Net işletme sermayesi ise, toplam dönen varlıklar ile kısa vadeli borçlar arasındaki farktır (Özdemir, 1997, s. 37).

Cari oranın yüksek olması, işletmelerin kısa vadeli borçlarının ödeyebilme gücünün yüksek olduğunu ifade etmektedir. Fakat cari oranın çok yüksek olması işletme açısından olumsuz bir gelişmeyi ifade etmektedir. Diğer bir söylemle işletme yönetiminin başarısız olduğunu bir göstergesidir. Cari oranın günümüzde 2 olması işletmeler açısından önemli bir gösterge olarak ifade edilmektedir (Ceylan & Korkmaz, 2013, s. 49).

• **Likidite (Asit – Test) Oranı:** İşletmelerin kısa vadeli borçlarını, bir yıllık süre zarfında elinde bulundurduğu stokları satamaması halinde bu bir yıllık sürede nakite dönüşebilecek diğer varlıklarla ne ölçüde karşılayabileceğini gösterir. Likidite oranı olarak da bilinen asit-test oranı aşağıdaki gibi hesaplanır (Sayılğan, 2008, s. 129).

$$\text{Likidite Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Genelde asit-test oranının 1'e denk olması şartı aranmaktadır. Bu koşulda en az stoklar düzeyinde bir çalışma sermayesinin bulunduğunu teşkil eder (Berk, 2003, s. 38).

• **Nakit Oran:** İşletmelerde mali durumlar ifade edilirken kullanılan en sağlıklı likidite oranıdır. İşletmenin kısa süreli borçlarını karşılayabilmek için ne kadar nakit miktarının bulunduğunu gösterir (Ercan & Ban, 2010, s. 40). Nakit oran aşağıdaki gibi hesaplanır (Sayılğan, 2008, s. 40):

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - (\text{Stoklar} + \text{Alacaklar})}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Nakit oranının genel olarak 0,2 çıkması yeterli kabul edilmektedir. Bu oranın düşük sonuçlar vermesi firmayı nakit sıkıntısına sokmaktadır. Oranın yüksek sonuçlar vermesi ise firmanın elinde bulunduğu nakitleri iyi planlayamadığı ve kullanamadığının bir göstergesi olmaktadır (Yurttadur, 2015, s. 138).

• **Stok Bağımlılık Oranı:** İşletmelerin elinde bulundurduğu stoklarının kısa süreli borçlar ile para ve benzeri varlıkları aşan kısmının ödenmesi için kaç katı kadar satış yapılması gerektiğini ifade etmektedir. Bundan dolayı kısa süreli borçları

tamamlayabilmek için stoklara bağımlılığı ifade etmektedir. Stok bağımlılık oranı aşağıdaki gibi hesaplanır (Sayılğan, 2008, s. 131).

$$\text{Stok Bağımlılık Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar} - (\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler})}{\text{Stoklar}}$$

2.4.1.2. Mali Yapı Oranları

Firmanın uzun süreli borç ödeme yeteneğinin ve finansal yapısının belirlenmesinde kullanılan oranlar bu grupta yer alır. Diğer bir adı kaldıraç oranı olan mali yapı oranları varlıkların ne kadarının kısa ve uzun süreli yabancı borçlarla, ne kadarının ise öz kaynak ile karşılandığını, yabancı kaynaklarla öz kaynaklar arasında uygun bir denklik olup olmadığını tespit etmekte kullanılırlar (Çabuk & Lazol, 2009, s. 181).

• **Toplam Yabancı Kaynak Oranı:** Bu oran toplam kaynakların ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklardan meydana geldiğini gösterir. Kaldıraç oranı olarak da bilinen bu oran toplam yabancı kaynakların toplam aktif ya da pasife bölünmesiyle hesaplanır. Yabancı kaynak kullanımının kâr ya da zarar üzerine etkisi finansal kaldıraç olarak da adlandırılmaktadır. Firmanın toplam varlık kârlılığının yabancı kaynak maliyetinden büyük olması istenmektedir. Bunun nedeni ancak bu durumda finansal kaldıraçın olumlu olmasıdır.

$$\text{Kaldıraç (Toplam Yabancı Kaynak) Oranı} = \frac{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}{\text{Toplam Aktif}}$$

Bu oranın 0,5 düzeyinde olması olağan görülmektedir. Oranın artması borçların fazla olduğu ve firmanın borçlarını geri ödemede zorluk yaşayabileceği anlamına gelmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde bu oranın 0,5 ten daha fazla olması öz kaynak temin etmekteki zorluklar nedeniyle normal karşılanmaktadır (Savcı, 2009, s. 213).

• **Toplam Yabancı Kaynakların Özkaynak Oranı:** Bu oran işletmelerin yabancı kaynakları ile öz kaynakları arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Oran yabancı kaynakların öz kaynaklara oranlanması şartıyla aşağıdaki gibi formüle edilmiştir (Çabuk & Lazol, 2009, s. 183):

$$\text{Toplam Yabancı Kaynak/Öz kaynak Oranı} = \frac{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}{\text{Öz Kaynaklar}}$$

Oranın 1' den fazla bir sonuç vermesi oranlar arasındaki dengenin yeterli olduğunu ifade etmektedir. 1'den az bir sonuç vermesi ise finansal varlıkların çoğunun öz kaynak ile sağlandığını göstermektedir (Ayan, 2016, s. 23).

• **Faiz Karşılama Oranı:** Bu oran bir firmanın faiz ödemeye elverişli geliri ile finansman giderlerinin birbirlerine oranlanmasıyla hesaplanmaktadır. Firma tarafından ödenen faizler vergi matrahından düşülebileceği için oran aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (Özdemir, 1997, s. 56).

$$\text{Faiz Karşılama Oranı} = \frac{\text{Vergi Öncesi Kâr} + \text{Faiz}}{\text{Faiz}}$$

Bu oranın yukarıdaki şekilde hesaplanması durumunda, 8 veya 7 civarında olması yeterli kabul edilmektedir. Bir başka deyişle, firmanın sabit faiz ödemelerini karşılayabilmesi için vergi öncesi kârının, faiz ödemelerinin 8 katı olması gerekmektedir (Ceylan & Korkmaz, 2013, s. 59).

• **Öz Kaynak Oranı:** Bu oran öz kaynağın toplam varlıklara bölünmesi yoluyla elde edilmektedir. Oran aktiflerin yüzde kaçının firma sahiplerince finanse edildiğini göstermektedir. Bu oran firmanın uzun vadeli borçlarını karşılayabilme gücünü ifade etmektedir. Öz kaynak oranı aşağıdaki gibi hesaplanabilmektedir (Büker, Aşıkoğlu, & Sevil, 1997, s. 49).

$$\text{Öz kaynak Oranı} = \frac{\text{Öz kaynak}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

Bu oranın yüksek sonuçlar vermesi firmanın faiz yükünün düşük olma ihtimalinin, firmaların finansal açıdan zorlanma ihtimalinin ve uzun vadeli borçlarını karşılama ihtimalinin de düşük olduğunu ifade etmektedir. Öz kaynağın düşük sonuçlar vermesi firmanın yüksek oranda kısa vadeli borçlandığını gösterir ve böylelikle fiyatlarda beklenmedik azalışlar, satış veya alacakların tahsil edilmesinde

karşılaşılan zorluklar, ekonomideki durgunluk finansal açıdan firmayı zor bir durumla karşı karşıya bırakabilmektedir (Akgüç, 2011, s. 451).

• **Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı:** Bu oran kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplamına (öz kaynaklar + yabancı kaynaklar) bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Pasif Toplamı}}$$

Bu oran, firmanın varlıklarının ne kadarlık kısmının kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılandığını göstermektedir. Oranın yüksek sonuç vermesi, aktifin büyük bir kısmının kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılandığını gösterir. Genellikle üretim firmalarında bu oranın 0,33 den düşük olması istenmektedir (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 655).

2.4.1.3. Faaliyet Oranları

Bu oranlar, aktiflerin firmanın yapmış olduğu faaliyetlerde kullanılmaları esnasında etkinlik düzeyini ölçen oranlardır. Aynı zamanda devir hızı oranları olarak da isimlendirilen faaliyet oranlarının yüksek olması firma için olumlu bir durum olarak değerlendirilmektedir (Gücenme, 2003, s. 174).

• **Alacak Devir Hızı Oranı:** Bir firmanın alacaklarını ne kadarlık bir süre zarfında tahsil ettiğini ve alacakların piyasada durduğu süreyi gösteren bir orandır. Bu oranda firmaların alacaklarını çabuk bir biçimde tahsil etmesi hedeflenmektedir. Alacak devir hızı oranıyla firmanın alacaklarını bir sene içinde kaç sefer tahsil ettiği bilinmektedir. Alacak devir hızı hesaplaması yapılırken oldukça önemli olan iki unsur vardır: Bunlardan ilki, firmanın kredili toplam satış tutarı iken ikincisi ise, firmanın pazardan tahsil edeceği toplam alacak tutarıdır. Alacak devir hızı aşağıdaki gibi hesaplanabilmektedir (Yurttadur, 2015, s. 143).

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satış Tutarı}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

Ticari Alacaklar= Kısa Vadeli Ticari Alacaklar + Uzun Vadeli Ticari Alacaklar

Dönem Başı Ticari Alacaklar + Dönem Sonu

Ticari Alacaklar

$$\text{Ortalama Ticari Alacaklar} = \frac{\text{Dönem Başı Ticari Alacaklar + Dönem Sonu Ticari Alacaklar}}{2}$$

Alacak devir hızının düşük olması firmanın alacak tahsilatında zorluk yaşandığının, rekabet etme gücünün düşük olduğunun, belirli bir tahsilat politikasına sahip olmadığının, kredili satış yapan müşteri kitlesinde seçici davranmadığının bir göstergesidir. Oranın yüksek sonuç vermesi firmanın alacak tahsilatının etkin bir şekilde yapıldığını ifade etmektedir. Böylelikle firmanın cari ve likidite oranları düşük olsa dahi borçların geri ödenmesinde zorluk yaşanmamaktadır (Yurttadur, 2015, s. 145).

• **Stok Devir Hızı Oranı:** Bu oran stokların yılda kaç kez satışa çıkartıldığını, dönüşüme uğradığını ve ne kadarlık bir süre zarfında nakde dönüştürüldüğünü ifade eder (Ercan & Ban, 2010, s. 41). Stok devir hızı oranı aşağıdaki gibi formüle edilmiştir (Poyraz, 2008, s. 92);

Satılan Malın Maliyeti

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$$

Dönem Başı Stoklar + Dönem Sonu Stoklar

$$\text{Ortalama Stok} = \frac{\text{Dönem Başı Stoklar + Dönem Sonu Stoklar}}{2}$$

Stok devir hızının yüksek olması firmanın, rakip firmalara karşı daha güçlü bir konumda bulunduğunu ifade etmektedir.

• **Öz Kaynak Devir Hızı Oranı:** Bu oran, bir firmanın öz kaynaklarını ne ölçüde verimli kullandığını gösterir. Öz kaynak devir hızı, firmanın belirli bir dönemdeki satışlarının öz sermayeye bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır ve aşağıdaki gibi formüle edilmiştir (Ceylan & Korkmaz, 2013, s. 67);

$$\text{Öz Kaynak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Öz Kaynak}}$$

Bu oranın yüksek bir sonuç vermesi, firmanın sermayesini verimli bir şekilde kullandığı anlamına geldiği gibi, firmanın yabancı kaynaklardan faydalandığını ve öz kaynaklarının yetersiz kalmasını ifade etmektedir (Akgüç, 2011, s. 479).

• **Toplam Varlık Devir Hızı Oranı:** İşletmelerin elinde bulundurdukları toplam aktifleri ile satış hacmi başarısını ölçen bir orandır (İlarslan, 2011, s. 157). Toplam varlıkların devir hızı oranı, işletme tarafından gerçekleştirilen yıllık net satışların ortalama toplam varlıklara oranlanması ile hesaplanmaktadır ve aşağıdaki gibi formüle edilmektedir (Berk, 2003, s. 46);

$$\text{Toplam Varlık Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Toplam Varlıklar}}$$

Söz konusu olan bu oran, firmanın gelir elde ederken varlıkların verimli kullanılması konusunda bilgi vermektedir.

• **Dönen Varlık Devir Hızı Oranı:** Bu oran diğer bir ifadeyle işletme sermayesi devir hızı oranı olarak da isimlendirilmektedir. Dönen varlıkların kaç katı kadar satış geliri elde edildiğini ortaya koymaktadır. Diğer bir ifade ile dönem içerisinde dönen varlıkların kaç kez yenilendiğini göstermektedir. Dönen varlık devir hızı oranı aşağıdaki gibi formüle edilmektedir (Özdemir, 1997, s. 47);

$$\text{Dönen Varlık Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Dönen Varlıklar}}$$

Dönen varlık devir hızının yüksek sonuç vermesi, dönen varlıkların etkin kullanıldığını göstermekte, düşük sonuç vermesi ise dönen varlıkların gereğinden fazla ya da yeterince yararlanılmadığını belirtmektedir.

• **Duran Varlık Devir Hızı Oranı:** Firmanın sahip olduğu duran varlıklarının etkinliğini ölçmek için kullanılmaktadır. Net satışların duran varlıklara oranlanması

şeklinde hesaplanmaktadır. Bu oran aynı zamanda firmanın duran varlıklara olan yatırımının seviyesini ölçmeye yardımcı olmaktadır. Oranın artış eğilimi göstermesi, kapasite kullanım oranının fazlalaştığını ve firmanın sahip olduğu duran varlıkların etkili kullandığını ifade etmektedir, Oranın azalış eğilimi göstermesi ise, kapasite kullanım oranının azaldığını ve firmanın sahip olduğu duran varlıkların etkin kullanılmadığını göstermektedir. Duran varlık devir hızı oranı aşağıdaki gibi formüle edilmektedir (Çabuk & Lazol, 2009, s. 191).

$$\text{Duran Varlık Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Duran Varlıklar}}$$

2.4.1.4. Kârlılık Oranları

Kârlılık oranları, firmanın faaliyetleri sonucunda yeterli düzeyde kâr sağlayıp sağlayamadığını ölçmeye yarayan oranlardır. Kontrol düzeyinde mühim sonuçları olan bu oranlar, özellikle gelir tablosundaki değerlere göre hesaplanmaktadır (Ataman, Hacirüstemoğlu, & Bozkurt, 2001, s. 92).

• **Faaliyet Kârı Oranı:** Bu oran, firmaların performans ölçümlerinde esas alınan kâr oranıdır. Faaliyet kârlılığı, faaliyet kârının net satışlara bölünmesi şeklinde bulunmaktadır ve aşağıdaki gibi formüle edilmektedir (Poyraz, 2008, s. 99).

$$\text{Faaliyet Kârı Oranı} = \frac{\text{Faaliyet Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$$

Faaliyet kârlılığı oranı ile firmanın faaliyet giderlerinin karşılanmasının ardından ulaştığı kârlılık değerlendirilmektedir. Geçmiş yıllardaki faaliyet kârlılıkları ve sektör ortalamaları ile denetlenen senenin oranları kıyaslanarak mühim değişikliklerin meydana gelip gelmediğine bakılmaktadır (Ataman vd., 2001, s.93).

• **Net Kâr Oranı:** Bu oran, firmanın yaptığı satışları üzerinden ne kadar kâr sağladığını ifade etmektedir. Dönem net kârının net satışlara oranlanmasıyla bulunan bu oran aşağıdaki gibi formüle edilmektedir (Sabuncuoğlu & Tokol, 2011, s. 229).

$$\text{Net Kâr Oranı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satışlar}}$$

Dönem net kârı, firmaların bütün faaliyetlerinin sonuçlarını yansıtan bir değerdir. Net kâr oranı, benzer iş kolundaki firmalarla ve firmanın geçmiş dönemleri ile karşılaştırılması anlamlı sonuçlar verecektir (İlgaz, 2010, s. 19).

• **Öz kaynak Kârlılık Oranı:** Bu oran, firmanın elinde bulunduğu sermaye kaynaklarını ne kadar kârlı olarak kullandığını ölçen bir orandır. Oranda net kâr yerine faaliyet kârı, öz sermaye yerine ise işletme sermaye değerleri de kullanılabilir. Öz kaynak kârlılık oranı aşağıdaki şekilde formüle edilebilmektedir (Akal, 2005, s. 231).

$$\text{Öz kaynak Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Öz kaynak}}$$

Oranın yüksek olması, sermayenin kazanma gücünün büyüklüğüne işaret eder. Oranın düşük olması ise firma ortaklarının beklentilerinin altında bir kazanç sağlamalarına yol açacaktır (Örücü, 2013, s. 273).

• **Aktif Kârlılık Oranı:** Bu oran, aktiflerin firma içerisinde ne ölçüde etkin kullanıldığını göstermektedir. Net kârın aktif toplamına bölünmesi ile elde edilen bu oran aşağıdaki şekilde formüle edilmektedir (Bolak, 1998, s. 41).

$$\text{Aktif Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Toplam Aktifler}}$$

2.4.1.5. Borsa Performans oranları

Borsa performans oranları, işletmenin sermaye piyasasındaki başarısını ölçmekte kullanılan bir orandır. Bu oranlar üç başlık altında incelenmektedir. Bunlar; Fiyat/Kazanç oranı, Piyasa değeri/Defter değeri oranı, Hisse başına kazanç oranıdır.

• **Fiyat / Kazanç Oranı:** Bu oran, firmaya yatırım yapacak olan yatırımcıları etkileyen bir orandır (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 678). İşletmelere ilişkin hisse

senedi fiyatlarını öngörebilmek için kullanabilen ve hesaplanabilen bu oran diğer bir ifadeyle işletmenin sağladığı her 1 liralık kâr için yatırımcıların ödemeye gönüllü oldukları fiyatı ifade etmektedir. Fiyat/Kazanç oranı, firmanın pazar değerinin net kârının kaç katı olduğunu göstermektedir (Nargeleçekenler, 2011, s. 166).

Yaygın olarak kullanılan borsa performans oranlarından olan Fiyat/Kazanç oranı aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (Ercan & Ban, 2010, s. 50);

$$\text{Fiyat / Kazanç Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı}}{\text{Hisse Senedi Başına Düşen Kâr}}$$

•**Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı:** Bu oran, işletmenin piyasa değerinin, öz kaynaklarının kaç katı olduğunu göstermektedir. Farklı bir deyişle, hisse senedinin 1 liralık değerine karşılık girişimcilerin kaç lira ödemeye gönüllü olduklarını göstermektedir. Piyasa değeri/Defter değeri oranı, sektör ortalamasından fazla çıktığında hisse senedinin değerli olduğunu yani hisse senedinin satılması gerektiğini, sektör ortalamasından düşük çıktığında ise, hisse senedinin değeri düşük olduğu yani hisse senedinin satın alınması gerektiğini ifade etmektedir (Ceylan & Korkmaz, 2013, s. 73).

Menkul kıymet yatırımcılarını detaylı ilgilendiren bu oran, firmanın geçerli düzeyde bulunan hisse senetlerinin piyasa değerlerinin defter değerlerine bölünmesi yoluyla hesaplanmaktadır. Diğer bir ifade ile firmanın öz kaynak toplamının hisse senedi sayısına oranlanması ile bulunabilmektedir ve aşağıdaki gibi formüle edilmektedir (Büker vd., 1997, s.67).

$$\text{Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı}}{\text{Hisse Senedinin Defter Değeri}}$$

•**Hisse Başına Kazanç Oranı:** Bu oran, firmanın her bir hisse senedine karşılık ne kadar kâr sağlayacağını belirlemek üzere hesaplanmaktadır. Hisse başına kazanç oranı dönem net kârının hisse senedi sayısına oranlanması ile hesaplamak mümkündür. Bu oranın yüksek çıkması yatırımcılar için pozitif bir sonuç ifade etmektedir ve aşağıdaki gibi formüle edilmektedir (Çabuk & Lazol, 2009, s. 70).

$$\text{Hisse Senedi Başına Kâr} = \frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{Hisse Senedi Sayısı}}$$

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MARKA DEĞERİ VE FİNANSAL PERFORMANS ANALİZİ

3.1. Çalışmaya İlişkin Literatür Araştırması ve Kapsam

3.1.1. Literatür Araştırması

Bu bölümde ilk olarak marka değeri alanında yapılmış çalışmalardan bahsedilecektir. Daha sonra ise finansal performans kavramına ilişkin yapılan diğer çalışmalara yer verilecektir.

Demir (2006) tarafından yapılan çalışmada marka değeri yöntemleri incelenmiş ve yöntemin eksik ve zayıf yönlerinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Çalışmanın kapsamında BİST Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım Sektöründe işlem gören şirketler incelenmiş ve Hirose yöntemi uygulanmıştır. Sektörde 29 şirket faaliyet göstermektedir fakat çalışma sonucunda ise 2010-2014 yılları arasında toplamda devamlılık gösteren 16 şirketin etkin olduğu belirlenmiştir. Çalışmanın sonucunda hesaplanmış olan marka değeri Brand Finance yönteminden elde edilen sonuçlarla kıyaslanmıştır. Yöntemden elde edilen bulgulara göre dikkat çeken ilk detay parasal büyüklüklerin farklılık göstermesidir. Bu durumun sebebi yöntemlerinin farklı olmasından ziyade aynı zamanda kullanılan tekniklerin, hipotezlerin, risk faktörlerinin de farklılık göstermesidir.

Palta (2017) tarafından yapılan çalışmada marka değerini etki altına alan unsurların belirlenip firma değerine olan etkilerinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Çalışmada gıda imalatı sektöründe faaliyet gösteren şirketler incelenmiş ve Hirose yöntemi uygulanmıştır. Faaliyet gösteren 10 şirketin 2008-2016 yıllarını kapsayan borsada işlem gören düzenli olarak yayınladığı hisse senet değerlerinin miktar ve fiyatları kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda ise Hirose yöntemi yalnızca finansal verilerle elde edilirken Brand Finance yöntemi hem finansal verileri hemde tüketici verilerini aynı anda kullanmaktadır. Böylece her iki yöntemde ele aldıkları ölçütler ve kriterleri farklılık göstermektedir. Bu durum Hirose yöntemi ve Brand Finance yöntemindeki sonuçların farklı çıkmasına neden olmuştur.

Bursalı (2007) tarafından yapılan çalışmada marka değerinin tespitinde kullanılan yöntemler tanıtılmak amacıyla hazırlanmıştır. Denizli Tekstil sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin marka tahmininin doğru bir şekilde yapılabilmesi

amaçlanmıştır. Bu kapsamda BİST’de yer alan Denizli’de faaliyet gösteren firmalara ait veriler Hirose yöntemi ile uygulanmıştır. Çalışmanın sonucunda ise BİST’te yer alan firmaların genel olarak marka değeri konusunda Denizli firmalarına göre ciddi bir aşama kaydedemedikleri bulgusu ortaya çıkmıştır.

Başçı (2009) tarafından yapılan çalışmada marka değeri yöntemlerinin belirlenmesi ve bu yöntemlerden seçilen modelin Türkiye ölçeğinde uygulanması amaçlanmaktadır. Model kapsamında BİST’te faaliyet gösteren gıda sektöründe yer alan firmalar incelenmektedir ve çalışmada Hirose yöntemi uygulanmıştır. Çalışma sonucunda ise 2003-2007 yılları arasında BİST’te yer alan gıda sektöründe faaliyet gösteren firmalar için bir regresyon modeli önerilmiştir ve bu sonuca göre BİST’te gıda sektöründe %94 güvenilirlikle uygulanabilirken bu çalışmada model üzerinde yapılan değişiklik ile güvenilirlik seviyesi %98’e çıkmış bulunmaktadır.

Çelik (2006) tarafından yapılan çalışmada marka değeri yöntemlerinin zayıf yönleri, marka değerinin muhasebeleştirilmesi, marka değerinin sistematik bir şekilde açıklanması amaçlanmıştır. Çalışma sonucunda marka değerlendirme yöntemlerinin tümünün uygulama esnasında eksik yönlerinin olduğu aynı zamanda uygulamada bir birliğin sağlanamaması muhasebe ilgili yapılan düzenlemelere engel teşkil etmektedir.

Dımbıloğlu (2014) tarafından yapılan çalışmada BİST’te yer alan kimya, petrol, kauçuk ve plastik sektöründe işlem gören firmaların marka değerleri Hirose yöntemi ile uygulanmıştır. Çalışmanın amacı ise hesaplanan marka değerleri piyasa değerleri ile korelasyona tabi tutularak aradaki ilişkinin Hirose Yöntemine göre tespit edilmesini sağlamaktır. BİST’te bu sektörde faaliyet gösteren toplam 31 firma vardır ve 2008-2012 yılları arasında işlem görmeye devam eden 19 firma ile devam edilmiştir. Çalışmanın sonucunda ise Hirose yöntemine göre hesaplanan marka değerleri ile piyasa değerleri arasında pozitif yönlü güçlü bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Tayşi (2013) tarafından yapılan çalışmada marka değeri ile firma değeri arasında ilişki olup olmadığı amaçlanmıştır. Çalışmada marka değerinin firma değeri içerisindeki değerini belirlemeye yönelik en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır ve bu yöntem bir regresyon analizidir. Bu analizin bağımlı değişkeni firma değeri, bağımsız değişkeni ise maddi duran varlık değişim oranı ve marka değeri değişim oranıdır. Çalışma sonucunda ise yapılan regresyon analizi sonucunda marka değeri ile firma

değeri arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır ancak maddi duran varlık değişim oranı ile marka değeri değişim oranı arasında istatistiki anlamlılık vardır.

Akbulut ve Paksoy (2007) tarafından yapılan çalışmada marka değerinin finansal göstergelerle ilişkisinin tespiti amaçlanmıştır. 2003 ve 2004 yıllarındaki global işletmelerin marka değerleri piyasa fiyatı, mali tablolardan elde edilen hisse başına kâr, net satış kârı ve vergi öncesi kâr ile arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmada yapılan analizler sonucunda ise marka değeri ile faiz ve vergi öncesi kâr arasında anlamlı bir ilişki çıktığı tespit edilmiştir. Ancak diğer değişkenler ile marka değeri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Karataş (2014) tarafından yapılan çalışmada marka değeri belirlenirken hangi modellerin kullanılacağına tespiti ve bu modellerin bankacılık sektörüne uygulanması ve sonuçların analiz edilmesi amaçlanmıştır. Çalışmada toplamda 12 banka olmak üzere 196' sını kamu bankaları müşterilerine, 212'si özel banka müşterilerine, 199'u ise yabancı banka müşterilerine yapılmak üzere toplamda 607 anket yapılmıştır. Çalışmada korelasyon ve regresyon analizleri uygulanmaktadır. Çalışmada yapılan analiz sonucunda hem korelasyon analizleri elde edilen sonuçlara göre hem de regresyon analizleri sonucunda Royaltilerden Kurtulma Modelinin bankacılık sektöründe yapılan uygulamada daha başarılı sonuçlar verdiği sonucuna ulaşılmıştır.

İşgör (2011) tarafından yapılan çalışmada marka değerinin finansal açıdan hesaplanmasında kullanılan yöntemlerin karşılaştırılması, güçlü ve zayıf yönlerinin belirtilmesi, marka değerlendirme sürecinde hangi yöntemin daha başarılı sonuç vereceğinin tespiti amaçlanmaktadır. Çalışmada kimya sektöründe faaliyet gösteren 22 işletme ile tekstil sektöründe faaliyet gösteren 15 işletmenin marka değerleri hesaplanmıştır. Aynı zamanda çalışmada Hirose yöntemi ve Royaltilerden kurtulma yöntemi uygulanmaktadır. Böylelikle marka değerinin finansal performans kriterleri ile olan ilişkisi analiz edilmiş fakat anlamlı bir ilişki bulunmadığı tespit edilmiştir. Royaltilerden kurtulma yönteminin Pazar değeri ile daha yüksek bir ilişkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kandil Göker (2014) tarafından yapılan çalışmada marka değeri ile şirketlerin hissedar değeri arasında bir ilişkinin olup olmadığının araştırılması amaçlanmaktadır. Çalışmada hissedar değeri göstergesi olarak geleneksel finansal performans ölçütlerinden, aktif karlılığı ve Tobin's q değerleri, değere dayalı finansal performans

ölçütlerinden ise ekonomik katma değer ve piyasa katma değeri kullanılmıştır. Panel en küçük kareler yöntemi ile yapılan analiz sonucunda Tobin's q değeri ile kurulan modelde istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar elde edilememiş ancak marka değerinin hissedar değeri göstergesi olarak kabul edilen diğer değişkenleri pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Zengin ve Güngördü (2015) tarafından yapılan çalışmada marka değerinin ölçümünde finansal ve pazarlama yöntemlerinin kıyaslanması çalışmadaki benzerlik ve farklılıklar üzerinden yöntemleri değerlendirmek amaçlanmaktadır. Çalışmada, Türkiye'de gıda sektöründe faaliyet gösteren firmaların Hirose yöntemiyle marka değerinin tespiti sağlanmıştır. Bu çalışmanın sonucunda her iki yöntem karşılaştırıldığında benzer sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir.

Uygurtürk, Uygurtürk ve Korkmaz (2017) tarafından yapılan çalışmada hisse senetleri BİST'de işlem gören 2011-2015 yılları arasındaki seramik sektörü şirketlerinin marka değerlerinin Hirose yöntemi ile hesaplanması amaçlanmıştır. Yapılan analiz sonucunda şirketlerin marka değerlerinin eksiksiz bir şekilde ortaya konulamamasıyla beraber şirketlerin marka değerleri hakkında bir fikir ortaya konulabilmektedir.

Kim vd. (2003) tarafından yapılan çalışmada marka değerinin turizm sektöründeki otellerin finansal performansına ne tür bir etki ettiği belirlenmeye çalışılmıştır. Bu çalışmanın kapsamı 12 otelden oluşmakta ve tüketici tabanlı marka değerinin bileşenleri olarak marka imajı, algılanan kalite ve marka bağlılığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Bununla birlikte finansal performansı etkileyen en önemli ölçütlerin marka imajı, marka farkındalığı ve markaya bağlılık olduğu belirlenmiştir.

Simon ve Sullivan (1993) yapmış oldukları çalışmada finansal yönden marka değerinin tespit edilmesi ve ölçülmesini amaçlamışlardır. Marka değerini, markalı ürünlerin markasız ürünlere kıyasla artan nakit akışları olarak tanımlamışlardır.

Özkan ve Terzi (2012) tarafından yapılan çalışmada finansal açıdan marka değeri hesaplamasında kullanılan ölçüleme yöntemleri değerlendirilmiştir ve bu çalışmada bahsi geçen yöntemlerin finansal tablolara yansıtılmış, raporlamaya yön veren düzenlemeler karşılaştırılmış ve ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır.

Bayrakdaroğlu ve Mirgen (2016) yapmış oldukları çalışmada şirketlerin marka değerlerinin hisse senedi kazançlarının üstünde bir etkisi bulunup bulunmadığını analiz etmişlerdir. Çalışmada değişkenler arasındaki ilişkiyi analiz edebilmek için panel veri regresyon yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada sonuç olarak ise marka değerleri ile hisse senedi gelirleri arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunduğu belirlenmiştir.

Baş ve Ardil (2018) tarafından yapılan çalışmada BİST'te yer alan Bilişim sektöründe faaliyette bulunan firmalar çalışmaya dâhil edilmiştir. Çalışmada, marka değerlerinin hesaplanmasının yazılımsal olarak gerçekleştirilmesi hedeflendiğinden soyut kavramlardan arındırılmış, firmaların mali tabloları ve bilanço verilerine dayandırılarak geliştirilen Hirose yöntemi esas alınmıştır. Hesaplama firmaların son 5 yıllık mali verilerine ihtiyaç duyulmaktadır. Hirose modeli gereksinimlerini karşılamayan firmalar uygulama dışında tutulmuştur. Çalışmanın sonucunda yapılan hesaplamalar ile yöntem sonuçları karşılaştırıldığında sonuçların uyumlu olduğu gözlemlenmiştir.

Ecer ve Günay (2014) tarafından yapılan çalışmada turizm işletmelerinin finansal performansları finansal oranlar yardımıyla ölçülmesi amaçlanmaktadır. Çalışmada BİST'te yer alan dokuz turizm firmasının beş yıllık döneme ait finansal performansı likidite göstergesinden , kaldıraç göstergesinden beş, kârlılık göstergesinden beş, faaliyet göstergesinden dört oran olmak üzere toplamda 17 farklı finansal orana göre incelenmiştir. Çalışma neticesinde en önemli gösterge kaldıraç göstergesi olarak belirlenmiş ve turizm sektörünün etkinlik değerleri %43-%87 aralığında tespit edilmiştir. Böylelikle işletmelerin borç kullanırken aldıkları kararlarda daha temkinli davranmaları gerektiği görülmektedir.

Meydan, Yıldırım ve Senger (2016) tarafından yapılan çalışmada BİST'te yer alan gıda işletmelerinin finansal performanslarını finansal oranlar aracılığıyla ölçmeye çalışmaktadır. Çalışmada yer verilen oranlar likidite oranlarından dört, faaliyet oranlarından beş, mali yapı oranlarından dört, kârlılık oranlarından ise yedi oran olmak üzere toplamda yirmi finansal oran ile tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal performanslar oranlar üzerinden değerlendirildiği gibi ek olarak da analizler yapılmıştır ve her bir analiz ile elde edilen sonuçlar karşılaştırılıp sonuçların tutarlı olduğu sonucuna varılmıştır.

Bektaş ve Tuna (2013) tarafından yapılan çalışmada BİST Gelişen Firmalar Piyasası'nda faaliyet gösteren 11 firma için performans ölçümünün yapılması amaçlanmaktadır. Çalışmada gri ilişkisel analiz yöntemi uygulanmakta ve toplamda 11 firma 6 finansal oran üzerinden incelenmektedir. Analiz sonucunda en fazla gri ilişkisel dereceye sahip olan firma, Denge Yatırım Holding A.Ş. olarak tespit edilmiştir ve firmaların yapmış oldukları faaliyetler neticesinde açıklanan bilgiler, analiz sonucunda elde edilen verileri desteklemektedir.

Peker ve Baki (2011) tarafından yapılan çalışmanın amacı sigorta şirketlerinde faaliyet gösteren 3 şirketi finansal performanslarına uygun olarak sıralamaktır. Yapılan çalışmada finansal oranlara tek tek bakmak yerine bu oranların tümüne birden yoğunlaşarak bir sıralama olanağı sağlanmıştır. Finansal oranların kullanılarak performans ölçümü yapılmıştır ve bu analizle likidite oranı yüksek olan firmanın finansal performansının da yüksek çıkabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Uygurtürk ve Korkmaz (2012) tarafından yapılan çalışmada BİST'te bulunan ana metal sanayinde faaliyet gösteren 13 şirketin 5 yıllık dönemini kapsayan mali tablolardan yararlanarak, şirketlerin finansal performansları analiz edilmiştir. Bu çalışmada topsis yöntemi kullanılmıştır ve çalışma sonucunda şirketlerin performans değerlerinin genel olarak farklılık gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Akbulut ve Rençber (2015) tarafından yapılan çalışmada BİST'de faaliyet gösteren imalat sanayi sektöründeki 32 şirketin 3 yıllık finansal performansları ile aynı yıllara ait PD/DD oranları kıyaslanmıştır. Çalışmada finansal performansı tespit edebilmek için 10 adet değişken ve borsa performans değeri için PD/DD oranı kullanılmıştır. Çalışma sonucunda şirketlerin mali tablolarındaki finansal performanslarıyla borsa performansları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmadığı ortaya çıkmıştır.

Işıldak (2018) tarafından yapılan çalışmada, BİST'te işlem gören 20 adet dokuma, giyim eşyası ve deri işletmesinin 2014-2017 yıllarına ait 11 adet finansal oranı kullanılarak TOPSİS yöntemi aracılığıyla performans ölçümlemesi yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda ise DESA şirketinin 2014-2016 yıllarında en iyi performansı gösterdiğini 2017 yılında ise BRMEN şirketinin en üst sırada yer aldığını göstermektedir.

Başdeğirmen ve Tunca (2017) tarafından yapılan çalışmada, bir işletmenin finansal performansını sadece ciro büyüklüğüne göre değerlendirmenin yanılığlara sebep olabileceği varsayımı temel alınarak diğer finansal kriterlerin de Çok Kriterli Karar Verme yöntemlerinden yararlanılarak performans ölçümünün gerçekleştirilmesini amaçlamaktadır. Bu amaçla, bu çalışmada Çok Kriterli Karar Verme modellerinden Gri İlişkisel Analiz yönteminden yararlanılarak Türkiye'deki ilk 500 büyük işletme arasında yer alan lojistik sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal performansları incelenmiştir. Çalışma sonuçlarına göre sektörde yer alan işletmelerin finansal performansını etkileyen faktörlerin başında özsermaye ve toplam aktifler gelmektedir.

Kula, Kandemir ve Baykut (2016) tarafından yapılan çalışmada BİST'te faaliyet gösteren 7 sigorta işletmesiyle 1 bireysel emeklilik işletmesinin finansal performansının incelenmesi amaçlanmaktadır. Çalışmada değerlendirmeye alınan 8 sigorta işletmesinin finansal performansları 10 finansal oran üzerinden analiz edilmiştir ve analizde çok kriterli karar verme yöntemlerinden Gri İlişkisel Analiz yöntemi kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda işletmelerin yarısının sermaye yapılarının etkin olduğu tespit edilmiştir.

Korkmaz, Uygurtürk, Gökbulut ve Güğercin (2008) tarafından yapılan çalışmada BİST'te kayıtlı olan 15 çimento şirketinin finansal performansı ve bu işletmelerin ne kadar etkin olduğunun belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu çalışmada işletmelerin finansal performansları ölçebilmek için farklı finansal oranlar hesaplanmış ve yorumlanmıştır. 2003-2007 yıllarına ait mali tablolar elde edilmiş ve panel veri yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmanın sonucunda ise 2003 yılından itibaren meydana gelen ekonomik büyüme sonucunda çimento sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde olumlu etkiler yarattığı görülmüştür.

3.2. Çalışmanın Amacı

Bu çalışmada BİST'te işlem gören Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin marka değeri ve finansal performansları arasındaki ilişkinin tespit edilmesi ve karşılaştırılması amaçlanmıştır.

3.3. Çalışmanın Yöntemi

Bu çalışmada işletmelerin finansal tablolardan elde edilen verilerle finansal oran analizi yöntemi ile marka değerinin hesaplanmasında da Hirose yöntemi kullanılmıştır.

3.4. Çalışmanın Kapsamı ve Sınırlılıkları

Çalışma kapsamında BİST’te işlem gören Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren işletmeler incelenmiştir. İşletmelerin marka değerinin belirlenmesinde kullanılan Hirose yönteminde ki Prestij Değişkeni (PD) ve Sadakat Değişkeni (SD) için son 5 yıllık, Genişleme Değişkeni (GD) değişkeni için ise son 2 yıllık veriye ihtiyaç duyulduğundan analiz dönemi 2014-2018 yılları olarak belirlenmiştir. İşletmelerin finansal oran analizi ve Hirose yöntemi için gereken mali tablo verileri Kamuyu Aydınlatma Platformu’nun (KAP) internet sitesinden elde edilmiştir.

BİST’te işlem gören Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe 2014-2018 yılları arasında faaliyet gösteren 22 işletme bulunmaktadır. Söz konusu işletmeler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 3.1. BİST Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmeler

BİST Kodu	İşletme Adı
ATEKS	Akın Tekstil A.Ş.
ARSAN	Arsan Tekstil Ticaret ve Sanayi A.Ş.
BLCYT	Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.
BRKO	Birko Birleşik Koyunlular Mensucat Ticaret ve Sanayi A.Ş.
BRMEN	Birlik Mensucat Ticaret ve Sanayi İşletmesi A.Ş.
BOSSA	Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş.
DAGI	Dagi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.
DERIM	Derimod Konfeksiyon Ayakkabı Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
DESA	Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
DIRIT	Diriteks Diriliş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
HATEK	Hateks Hatay Tekstil İşletmeleri A.Ş.
KRTEK	Karsu Tekstil Sanayii ve Ticaret A.Ş.
KORDS	Kordsa Teknik Tekstil A.Ş.

BİST Kodu	İşletme Adı
LUKSK	Lüks Kadife Ticaret ve Sanayii A.Ş.
MNDRS	Menderes Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
MEMSA	Mensa Sınai ve Ticari Mali Yatırımlar A.Ş
RODRG	Rodrigo Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
ROYAL	Royal Halı İplik Tekstil Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş
SKTAS	Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
SNPAM	Sönmez Pamuklu Sanayii A.Ş.
YATAS	Yataş Yatak ve Yorgan Sanayi ve Ticaret A.Ş.
YUNSA	Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Kaynak: KAP, 2019.

Hirose modelindeki prestij değişkeni değerinin hesaplanmasında kullanılan reklam ve promosyon gideri ARSAN, BLCYT, DERIM, KORDS, LUKSK, MNDRS, MEMSA, SNPAM işletmelerinin analiz dönemindeki bazı yıllarında elde edilemediğinden söz konusu işletmeler analiz dışında bırakılmıştır. Bununla birlikte genişleme değişkeninin değerinin hesaplanmasında BRMEN şirketinin yurt dışı satışlarının bulunmaması ve satış yapıldığı dönemde satışlarının çok düşük olması nedeniyle anlamlı sonuçlara ulaşamadığı için çalışmaya dâhil edilmemiştir.

2014 – 2018 döneminde analiz kapsamına alınan 13 işletme aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 3.2. Analiz Kapsamına Alınan İşletmeler

BİST Kodu	İşletme Adı
ATEKS	Akın Tekstil A.Ş.
BRKO	Birko Birleşik Koyunlular Mensucat Ticaret ve Sanayi A.Ş.
BOSSA	Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş.
DAGI	Dagi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.
DESA	Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
DIRIT	Diriteks Diriliş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
HATEK	Hateks Hatay Tekstil İşletmeleri A.Ş.
KRTEK	Karsu Tekstil Sanayii ve Ticaret A.Ş.
RODRG	Rodrigo Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
ROYAL	Royal Halı İplik Tekstil Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş

BİST Kodu	İşletme Adı
SKTAS	Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
YATAS	Yataş Yatak ve Yorgan Sanayi ve Ticaret A.Ş.
YUNSA	Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Yukarıdaki tabloda yer alan işletmelerin öncelikle 2014-2018 dönemindeki temel finansal oranları hesaplanmış ve daha sonra işletmelerin Hirose yöntemine göre marka değerleri tespit edilmiştir.

3.5. Bulgular

3.5.1. Finansal Oran Analizi Sonuçları

Borsa İstanbul'da işlem gören ve Tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren 13 işletmenin finansal performansını belirlemek amacıyla literatürde sıklıkla kullanılan oranlar hesaplanmış ve bu oranlara göre işletmelerin durumları değerlendirilmiştir. Çalışmada kullanılan finansal oranlar ve hesaplanma yöntemleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 3.3. Çalışma Kapsamında Kullanılan Finansal Oranlar

Cari Oran	$\frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$
Likidite Oranı (Asit-Test Oranı)	$\frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$
Stok Devir Hızı	$\frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok}}$
Sabit Aktif Devir Hızı	$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Sabit Aktifler}}$
Toplam Aktif Devir Hızı	$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}}$
Borç-Toplam Aktifler Oranı	$\frac{\text{Toplam Borçlar}}{\text{Toplam Aktifler}}$
Toplam Yabancı Kaynakların Öz Kaynaklara Oranı	$\frac{\text{Toplam Yabancı Kaynak}}{\text{Öz kaynak}}$
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı	$\frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynak}}{\text{Pasif Toplamı}}$
Net Kâr Marjı	$\frac{\text{Net Dönem Karı}}{\text{Net Satışlar}}$
Öz Sermaye Kârlılığı	$\frac{\text{Net Kar}}{\text{Öz sermaye}}$

Çalışmada kullanılan finansal oranların analiz dönemi sonuçları aşağıdaki tablolarda gösterilmektedir.

Tablo 3.4. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Cari Oranları

İşletmeler	2014	2015	2016	2017	2018
ATEKS	1,80	1,96	2,04	1,33	1,34
BRKO	1,51	1,23	0,81	0,73	0,76
BOSSA	1,24	0,98	0,81	1,00	1,17
DAGI	1,93	1,72	1,97	3,59	1,90
DESA	1,54	1,74	1,58	1,14	1,21
DIRIT	1,35	0,97	0,45	0,76	0,46
HATEK	1,79	1,47	1,05	1,04	1,17
KRTEK	1,52	1,36	1,44	1,10	1,17
RODRG	2,31	2,07	2,06	1,69	1,59
ROYAL	2,18	1,62	0,65	1,90	0,86
SKTAS	0,64	0,63	0,60	0,82	0,61
YATAS	1,40	1,26	1,23	1,26	1,48
YUNSA	1,23	1,14	1,21	1,01	1,13
Ortalama	1,57	1,40	1,22	1,34	1,14

İşletmelerin kısa süreli borçlarını karşılayabilme gücünü ölçen temel oranlardan biri cari orandır. Cari oranın yüksek olması işletmenin kısa süreli borçlarını ödemede oldukça iyi bir konumda olduğunu göstermektedir. Ancak bu oranın çok yüksek olması da işletmenin gereğinden fazla dönen varlığa diğer bir deyişle dönen varlıkların atıl kaldığına işaret etmektedir. Dolayısıyla işletmelerin bağlı oldukları sektörün genel durumuna göre cari oranlarını bir denge konumunda tutmaları önem arz etmektedir. Cari oranın genel olarak 2 civarında olması yeterli kabul edilmektedir. Bu kapsamda Tablo 3.5.1.2'ye göre 2014 yılında RODRG ve ROYAL, 2015 yılında RODRG, 2016 yılında ATEKS ve RODRG ve 2017 yılında DAGI arzulan seviye olan 2'nin üzerinde cari orana sahip olmuşlardır. Analiz kapsamındaki işletmelerin yıllar itibarıyla cari oran ortalamalarına bakıldığında ise en yüksek ortalamanın 1,57 ile 2014 yılında elde edildiği görülmektedir. İşletmelerin cari oran ortalamalarının 2014 yılından 2018 yılına doğru genel olarak bir düşüş eğilimi (2017 yılı hariç) izlediği görülmektedir. Özellikle 2018 yılında işletmelerin tümü istenen 2 seviyesinin altında cari oran değerlerine sahip olmuşlardır. 2018 yılında arzulan 2 değerine yakın en iyi değere 1,90 ile DAGI işletmesi sahip olmuştur.

İşletmelerin cari oranları, yıllık ortalama değerlerle karşılaştırıldığında 2014 yılının ortalama değeri olan 1,57'nin üzerinde 5 işletmenin (RODRG, ROYAL, DAGI, ATEKS ve HATEK), 2015 yılının ortalama değeri olan 1,40'ın üzerinde 6 işletmenin (RODRG, ATEKS, DESA, DAGI, ROYAL ve HATEK), 2016 yılının ortalama değeri

olan 1,22'nin üzerinde 6 işletmenin (RODRG, ATEKS, DAGI, DESA, KRTEK ve YATAS), 2017 yılının ortalama değeri olan 1,34'ün üzerinde 3 işletmenin (DAGI, ROYAL ve RODRG) ve 2018 yılının ortalama değeri olan 1,14'ün üzerinde 8 işletmenin (DAGI, RODRG, YATAS, ATEKS, DESA, KRTEK, HATEK ve BOSSA) olduğu görülmektedir. Bu değerlere göre tüm yıllarda ortalama üzerinde değere sahip olan sadece 2 işletme bulunmaktadır. Bu işletmeler RODRG ve DAGI işletmeleri olarak tespit edilmiştir.

Tablo 3.5. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Likidite Oranları

İşletmeler	2014	2015	2016	2017	2018
ATEKS	1,03	1,06	1,01	0,49	0,53
BRKO	0,96	0,86	0,58	0,34	0,19
BOSSA	0,80	0,60	0,55	0,62	0,78
DAGI	1,49	1,41	1,40	2,46	1,01
DESA	0,18	0,21	0,23	0,18	0,21
DIRIT	0,48	0,22	0,17	0,17	0,14
HATEK	1,08	0,99	0,62	0,59	0,65
KRTEK	1,04	1,03	1,00	0,71	0,79
RODRG	1,23	0,96	0,99	0,81	0,83
ROYAL	1,53	1,28	0,46	0,76	0,72
SKTAS	0,35	0,35	0,32	0,45	0,34
YATAS	0,63	0,48	0,62	0,69	0,89
YUNSA	0,82	0,60	0,64	0,59	0,71
Ortalama	0,89	0,77	0,66	0,68	0,59

Likidite oranı işletmelerin bir yıllık bir süre boyunca stoklarını elden çıkaramaması halinde bir yıl zarfında nakde dönüştürülebilecek diğer varlıklarla kısa vadeli borçlarını hangi ölçüde karşılayabileceğini göstermektedir. Likidite oranının genel olarak 1 civarında olması yeterli kabul edilmektedir. Bu kapsamda Tablo 3.5.'e göre 2014 yılında ATEKS, DAGI, HATEK, KRTEK, RODRG, ROYAL, 2015 yılında ATEKS, DAGI, KRTEK, ROYAL, 2016 yılında ATEKS, DAGI, KRTEK, 2017 yılında DAGI, 2018 yılında da DAGI işletmesi arzulan seviye olan 1'in üzerinde likidite oranına sahip olmuşlardır. Analiz kapsamındaki işletmelerin yıllar itibariyle ortalama likidite oranlarına bakıldığında ise en yüksek ortalamanın 0,89 ile 2014 yılına ait olduğu görülmektedir. İşletmelerin likidite oran ortalamaları 2014 yılından 2018 yılına doğru (2017 yılı hariç) genel olarak bir düşüş eğilimi izlediği görülmektedir.

İşletmelerin likidite oranları yıllık ortalama değerle karşılaştırıldığında 2014 yılının ortalama değeri olan 0,89'un üzerinde 7 işletmenin (ATEKS, BRKO, DAGI,

HATEK, KRTEK, RODRG ve ROYAL), 2015 yılının ortalama değeri olan 0,77'nin üzerinde 7 işletmenin (ATEKS, BRKO, DAGI, HATEK, KRTEK, RODRG, ROYAL), 2016 yılının ortalama değeri olan 0,66'nın üzerinde 4 işletmenin (ATEKS, DAGI, KRTEK, RODRG), 2017 yılının ortalama değeri olan 0,68'in üzerinde 5 işletmenin (DAGI, KRTEK, RODRG, ROYAL, YATAS) ve 2018 yılının ortalama değeri olan 0,59'un üzerinde 8 işletmenin (BOSSA, DAGI, HATEK, KRTEK, RODRG, ROYAL, YATAS, YUNSA) olduğu görülmektedir. Bu değerlere göre tüm yıllarda ortalama üzerinde değere sahip olan 3 işletme bulunmaktadır. Bu işletmeler DAGI, KRTEK ve RODRG işletmeleri olarak tespit edilmiştir.

Tablo 3.6. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Stok Devir Hızları

İşletmeler	2014	2015	2016	2017	2018
ATEKS	3,28	3,01	3,13	2,65	2,79
BRKO	2,83	2,99	4,47	1,13	0,92
BOSSA	3,30	3,83	4,23	3,33	3,19
DAGI	1,82	3,55	1,65	1,86	1,70
DESA	1,16	1,05	0,62	0,70	1,13
DIRIT	1,07	0,65	2,16	1,55	3,07
HATEK	3,37	3,80	2,47	4,35	3,38
KRTEK	3,51	3,83	3,47	3,49	3,29
RODRG	1,10	1,03	0,85	0,99	1,08
ROYAL	3,51	3,13	3,51	2,76	3,24
SKTAS	3,12	3,19	3,47	3,70	3,26
YATAS	1,62	1,64	2,79	3,68	3,58
YUNSA	3,30	1,98	2,60	3,23	3,00
Ortalama	2,53	2,59	2,72	2,57	2,58

Stok devir hızı stokların belirli bir dönem boyunca kaç kez yenilendiğini göstermektedir. Stok devir hızının yüksek olması tercih edilen bir durumdur. Bu kapsamda Tablo 3.6'a bakıldığında en yüksek stok devir hızı ortalamasının 2,72 ile 2016 yılında elde edildiği görülmektedir. İşletmelerin stok devir hızı ortalamalarında 2014 ile 2016 yılları arasında bir artış olduğu görülmektedir.

İşletmelerin stok devir hızı, yıllık ortalama değer ile karşılaştırıldığında 2014 yılının ortalama değeri olan 2,53'ün üzerinde 8 işletmenin (ATEKS, BRKO, BOSSA, HATEK, KRTEK, ROYAL, SKTAS, YUNSA), 2015 yılının ortalama değeri olan 2,59'un üzerinde 8 işletmenin (ATEKS, BRKO, BOSSA, DAGI, HATEK, KRTEK,

ROYAL, SKTAS), 2016 yılının ortalama değeri olan 2,72'nin üzerinde 7 işletmenin (ATEKS, BRKO, BOSSA, KRTEK, ROYAL, SKTAS, YATAS), 2017 yılının ortalama değeri olan 2,57'nin üzerinde 8 işletmenin (ATEKS, BOSSA, HATEK, KRTEK, ROYAL, SKTAS, YATAS, YUNSA) ve 2018 yılının ortalama değeri olan 2,58'in üzerinde 9 işletmenin (ATEKS, BOSSA, DIRIT, HATEK, KRTEK, ROYAL, SKTAS, YATAS, YUNSA) olduğu görülmektedir. Bu değerlere göre tüm yıllarda ortalama üzerinde değere sahip olan 5 işletme bulunmaktadır. Bunlar ATEKS, BOSSA, KRTEK, ROYAL ve SKTAS işletmeleri olarak tespit edilmiştir.

Tablo 3.7. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Sabit Aktif Devir Hızları

İşletmeler	2014	2015	2016	2017	2018
ATEKS	0,48	0,44	0,46	0,48	0,77
BRKO	1,17	1,12	0,83	0,24	0,24
BOSSA	1,07	0,75	0,70	1,15	1,25
DAGI	3,07	4,46	1,03	1,23	1,73
DESA	5,34	4,88	3,35	2,86	4,54
DIRIT	0,50	0,22	0,41	0,32	0,27
HATEK	1,45	1,52	0,52	0,85	1,00
KRTEK	0,94	1,14	1,40	1,64	2,06
RODRG	3,49	4,14	3,01	2,34	2,02
ROYAL	1,75	1,58	0,69	0,76	1,83
SKTAS	0,76	0,74	0,64	0,74	0,64
YATAS	2,70	2,90	3,84	2,99	2,82
YUNSA	4,62	3,81	3,07	3,88	4,71
Ortalama	2,10	2,13	1,53	1,49	1,83

Sabit aktif devir hızı, şirketin sabit aktiflere yüksek derecede yatırımda bulunulup bulunulmadığını, şirkette atıl yatırım yapılıp yapılmadığını ve sabit aktiflerin ne ölçüde etkili kullanılıp kullanılmadığını gösterir. Sabit aktif devir hızının düşük seviyede olması şirketin verimini azaltacak olup yanlış kapasite kullanımını göstermektedir. Bu oranın yüksek olması ise olumlu bir durum olarak gösterilmektedir. Bu kapsamda Tablo 3.7'e göre 2014 yılında DAGI, DESA, RODRG, YATAS ve YUNSA, 2015 yılında DAGI, DESA, RODRG, YATAS ve YUNSA, 2016 yılında DESA, RODRG, YATAS ve YUNSA, 2017 yılında DESA, RODRG, YATAS ve YUNSA, 2018 yılında ise DESA, KRTEK, RODRG, YATAS ve YUNSA işletmeleri yüksek seviyede sabit aktif devir hızına sahip olmuşlardır. Analiz kapsamındaki

işletmelerin yıllar itibariyle sabit aktif devir hızı ortalamalarına bakıldığında en yüksek ortalamanın 2,13 ile 2015 yılında elde edildiği görülmektedir.

İşletmelerin sabit aktif devir hızı oranları yıllık ortalama değer ile karşılaştırıldığında 2014 yılının ortalama değeri olan 2,10'un üzerinde 5 işletmenin (DAGI, DESA, RODRG, YATAS, YUNSA), 2015 yılının ortalama değeri olan 2,13'ün üzerinde 5 işletmenin (DAGI, DESA, RODRG, YATAS, YUNSA), 2016 yılının ortalama değeri olan 1,53'ün üzerinde 4 işletmenin (DESA, RODRG, YATAS, YUNSA), 2017 yılının ortalama değeri olan 1,49'un üzerinde 5 işletmenin (DESA, KRTEK, RODRG, YATAS, YUNSA) ve 2018 yılının ortalama değeri olan 1,83'ün üzerinde 5 işletmenin (DESA, KRTEK, RODRG, YATAS, YUNSA) olduğu görülmektedir. Bu değerlere göre tüm yıllarda ortalama üzerinde değere sahip olan yalnızca 4 işletme bulunmaktadır. Bunlar DESA, RODRG, YATAS ve YUNSA işletmeleri olarak tespit edilmiştir.

Tablo 3.8. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Toplam Aktif Devir Hızları

İşletmeler	2014	2015	2016	2017	2018
ATEKS	0,38	0,35	0,38	0,39	0,57
BRKO	0,58	0,53	0,51	1,18	0,19
BOSSA	0,63	0,55	0,50	0,69	0,71
DAGI	0,62	0,81	0,47	0,57	0,77
DESA	1,23	1,13	0,79	0,82	1,24
DIRIT	0,30	0,15	0,30	0,25	0,23
HATEK	0,76	0,73	0,36	0,60	0,64
KRTEK	0,53	0,55	0,64	0,79	0,82
RODRG	0,60	0,70	0,53	0,64	0,65
ROYAL	0,76	0,58	0,46	0,27	0,45
SKTAS	0,54	0,53	0,48	0,55	0,48
YATAS	0,98	1,10	1,44	1,47	1,32
YUNSA	1,09	0,92	0,97	1,21	1,14
Ortalama	0,69	0,66	0,60	0,72	0,70

Toplam aktif devir hızı; şirketlerin toplam aktiflerini ne kadar etkin kullanıldığını ifade etmek için kullanılan bir orandır. Tablo 3.8'e göre analiz kapsamındaki işletmelerin toplam aktif devir hızı ortalamalarına bakıldığında en yüksek ortalamanın 0,72 ile 2017 yılında elde edildiği görülmektedir. İşletmelerin toplam aktif devir hızı ortalamalarının 2014 ile 2016 yılları arasında genel bir düşüş eğilimi izlediği görülmektedir.

İşletmelerin toplam aktif devir hızı oranları yıllık ortalama değerle karşılaştırıldığında 2014 yılının ortalama değeri olan 0,69' un üzerinde 5 işletmenin (DESA, HATEK, ROYAL, YATAS, YUNSA), 2015 yılının ortalama değeri olan 0,66'nın üzerinde 6 işletmenin (DAGI, DESA, HATEK, RODRG, YATAS, YUNSA), 2016 yılının ortalama değeri olan 0,60'ın üzerinde 4 işletmenin (DESA, KRTEK, YATAS, YUNSA), 2017 yılının ortalama değeri olan 0,72'nin üzerinde 5 işletmenin (BRKO, DESA, KRTEK, YATAS, YUNSA) ve 2018 yılının ortalama değeri olan 0,70'in üzerinde 6 işletmenin (BOSSA, DAGI, DESA, KRTEK, YATAS, YUNSA) olduğu görülmektedir. Bu değerlere göre tüm yıllarda ortalama üzerinde değere sahip olan 3 işletme bulunmaktadır. Bunlar DESA, YATAS ve YUNSA işletmeleri olarak tespit edilmiştir.

Tablo 3.9. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Toplam Borç-Toplam Aktif Oranları

İşletmeler	2014	2015	2016	2017	2018
ATEKS	0,17	0,15	0,15	0,24	0,31
BRKO	0,55	0,62	0,57	0,44	0,36
BOSSA	0,52	0,55	0,59	0,89	0,82
DAGI	0,43	0,49	0,30	0,34	0,40
DESA	0,60	0,64	0,74	0,72	0,73
DIRIT	0,48	0,47	0,62	0,47	0,68
HATEK	0,39	0,43	0,34	0,35	0,36
KRTEK	0,69	0,79	0,84	0,80	0,82
RODRG	0,36	0,48	0,52	0,58	0,60
ROYAL	0,51	0,64	0,67	0,86	0,90
SKTAS	0,80	0,85	0,78	0,84	0,83
YATAS	0,71	0,70	0,69	0,56	0,57
YUNSA	0,65	0,71	0,82	0,73	0,72
Ortalama	0,52	0,57	0,58	0,60	0,62

Toplam borç/Toplam aktif oranı işletmelerin yatırımlarını finanse ederken ne kadar borç kullandığını gösterir. Bu oran ne kadar yüksek düzeyde ise o kadar yüksek derecede finansal risk olduğu söylenebilir. Bu oranın 0,5 ten az olması oranın iyi seviyede olduğunu, 0,5 – 0,8 arasında olması oranın kabul edilebilir düzeyde olduğunu, 0,8 ve üzeri olması oranın yüksek riskli seviyede olduğunu belirtmektedir. Bu kapsamda Tablo 3.9.'a göre 2014 yılında ATEKS, DAGI, DIRIT, HATEK, RODRG, 2015 yılında ATEKS, DIRIT, HATEK, RODRG, 2016 yılında ATEKS, DAGI, HATEK, 2017 yılında ATEKS, BRKO, DAGI, DIRIT, HATEK ve 2018 yılında ATEKS, BRKO, DAGI, DIRIT, HATEK 0,5'in altında bir orana sahip

olmuşlardır. Analiz kapsamındaki işletmelerin yıllar itibariyle toplam borç/toplam aktif oranı ortalamasına bakıldığında ise en yüksek ortalamanın 0,62 ile 2018 yılında elde edildiği görülmektedir. İşletmelerin toplam borç/toplam aktif oranı ortalamalarının 2014 yılından 2018 yılına kadar genel olarak bir artış eğiliminde olduğu görülmektedir.

İşletmelerin toplam borç/ toplam aktif oranları yıllık ortalama değer ile karşılaştırıldığında 2014 yılının ortalama değeri olan 0,52'nin üzerinde 6 işletmenin (BRKO, DESA, KRTEK, SKTAS, YATAS, YUNSA), 2015 yılının ortalama değeri olan 0,57'nin üzerinde 7 işletmenin (BRKO, DESA, KRTEK, ROYAL, SKTAS, YATAS, YUNSA), 2016 yılının ortalama değeri olan 0,58'in üzerinde 8 işletmenin (BOSSA, DESA, DIRIT, KRTEK, ROYAL, SKTAS, YATAS, YUNSA), 2017 yılının ortalama değeri olan 0,60'ın üzerinde 6 işletmenin (BOSSA, DESA, KRTEK, ROYAL, SKTAS, YUNSA) ve 2018 yılının ortalama değeri olan 0,62'nin üzerinde 7 işletmenin (BOSSA, DESA, DIRIT, KRTEK, ROYAL, SKTAS, YUNSA) olduğu görülmektedir. Bu değerlere göre tüm yıllarda ortalama üzerinde değere sahip olan 3 işletme bulunmaktadır. Bunlar DESA, KRTEK, SKTAS işletmeleri olarak tespit edilmiştir.

Tablo 3.10. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Toplam Yabancı Kaynaklar/Özkaynaklar Oranı

İşletmeler	2014	2015	2016	2017	2018
ATEKS	0,20	0,18	0,17	0,32	0,45
BRKO	1,23	1,66	1,32	0,80	0,56
BOSSA	1,10	1,23	1,41	7,79	4,63
DAGI	0,74	0,95	0,43	0,53	0,68
DESA	1,52	1,77	2,86	2,61	2,70
DIRIT	0,93	0,90	1,65	0,89	2,09
HATEK	0,64	0,74	0,52	0,55	0,57
KRTEK	2,22	3,74	5,44	4,11	4,44
RODRG	0,57	0,93	1,09	1,37	1,48
ROYAL	1,02	1,76	2,08	5,93	9,32
SKTAS	3,96	5,84	3,64	5,33	5,01
YATAS	2,41	2,29	2,26	1,30	1,32
YUNSA	1,87	2,41	4,65	2,75	2,57
Ortalama	1,41	1,87	2,11	2,63	2,75

Toplam yabancı kaynak/Özkaynak oranı şirketlerin öz kaynaklarının yabancı kaynakların yüzde kaçını karşıladığını göstermektedir. Diğer bir deyişle, öz

kaynakların şirketlerin borçları için bir garanti sağlayıp sağlamadığını göstermektedir. Bu oranın 1 civarında olması şirketlerin öz kaynaklarının toplam borçlarını karşılayabilecek düzeyde olduğunu ifade eder. Bu kapsamda Tablo 3.10.'a göre 2014 ve 2015 yıllarında BRKO, BOSSA, DESA, KRTEK, ROYAL, SKTAS, YATAS, YUNSA, 2016 yılında 2014 ve 2015 yıllarındaki işletmelere ek olarak DIRIT ve RODRG, 2017 yılında BOSSA, DESA, KRTEK, RODRG, ROYAL, SKTAS, YATAS ve YUNSA, 2018 yılında ise 2017 yılına ek olarak DIRIT işletmeleri özkaynak tutarından daha fazla yabancı kaynağa sahiptirler. Analiz kapsamındaki işletmelerin yıllar itibariyle toplam yabancı kaynak/ özkaynak ortalamalarına bakıldığında ise en yüksek ortalamanın 2,75 ile 2018 yılında elde edildiği görülmektedir. İşletmelerin oran ortalamalarının 2014 yılından 2018 yılına kadar genel bir artış eğiliminde olduğu görülmekle birlikte bu durum işletmelerin özkaynaklarının zaman içerisinde azaldığına ve mali yapının bozulduğuna işaret etmektedir. Bu kapsamda sektördeki işletmelerin aşırı borçlanmadan dolayı risk düzeylerinin arttığı gerçeği ortaya çıkmaktadır.

Tablo 3.11. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi KVKYK / Pasif Toplamı Oranları

İşletmeler	2014	2015	2016	2017	2018
ATEKS	0,12	0,10	0,09	0,14	0,19
BRKO	0,34	0,43	0,47	0,35	0,28
BOSSA	0,33	0,28	0,35	0,40	0,37
DAGI	0,41	0,48	0,27	0,15	0,29
DESA	0,50	0,44	0,48	0,62	0,60
DIRIT	0,29	0,34	0,59	0,28	0,36
HATEK	0,27	0,35	0,30	0,28	0,31
KRTEK	0,29	0,38	0,38	0,47	0,51
RODRG	0,36	0,40	0,40	0,43	0,43
ROYAL	0,26	0,39	0,51	0,71	0,88
SKTAS	0,46	0,44	0,40	0,31	0,41
YATAS	0,46	0,49	0,51	0,40	0,36
YUNSA	0,62	0,66	0,57	0,68	0,67
Ortalama	0,36	0,39	0,40	0,40	0,43

Kısa vadeli yabancı kaynak/ pasif toplamı işletmelerin varlıklarının ne kadarlık bölümünün kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılandığını gösterir. Bu oranın genel olarak 0,33 seviyesinde olması istenmektedir. İşletmelerin söz konusu oran ortalamaları 2014 yılından 2018 yılına doğru genel olarak bir artış göstermiştir. Bu durum analiz kapsamındaki işletmelerin yıllar itibariyle daha fazla kısa vadeli borca yöneldiğini göstermektedir.

Tablo 3.12. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Net Kar Marjı Oranları

İşletmeler	2014	2015	2016	2017	2018
ATEKS	0,73	0,52	0,03	0,03	0,04
BRKO	-0,06	-0,10	-0,16	-0,09	-0,26
BOSSA	0,02	0,06	-0,02	0,02	0,10
DAGI	0,21	0,04	-0,03	0,00	-0,06
DESA	0,02	-0,02	-0,09	0,00	0,02
DIRIT	-0,21	-0,77	-0,73	-0,26	-1,23
HATEK	0,03	0,02	0,15	-0,05	0,06
KRTEK	-0,12	-0,10	0,07	0,00	0,04
RODRG	-0,10	0,01	0,00	0,01	0,07
ROYAL	0,09	0,05	-0,16	-0,37	-0,13
SKTAS	-0,19	-0,11	-0,11	-0,14	-0,20
YATAS	0,03	0,03	0,03	0,09	-0,08
YUNSA	0,10	0,02	-0,14	0,05	0,08
Ortalama	0,04	-0,02	-0,08	-0,05	-0,11

Net kâr marjı işletmelerin net karının net satışlar içindeki payını belirtmektedir. Bu oranın yüksek olması işletmelerin verimliliğinin bir göstergesidir. Bu kapsamda Tablo 3.12.'ye göre işletmelerin yıllar itibariyle net kâr marjı ortalamalarına bakıldığında en yüksek ortalamanın 0,04 ile 2014 yılında elde edildiği görülmektedir. Ortalama net kâr marjının 2014 yılında pozitif iken sonraki yıllarda negatif olduğu görülmektedir. Analiz kapsamındaki işletmelerden özellikle DIRIT ve SKTAS işletmelerinin net kar marjları diğer işletmelere kıyasla daha fazla bozulma göstermiştir. Söz konusu işletmelerin net kar marjı değerleri ortalama üzerinde önemli etkide bulunarak ortalama değerlerin düşük çıkmasına da neden olmuştur.

Tablo 3.13. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Öz Sermaye Karlılığı Oranları

İşletmeler	2014	2015	2016	2017	2018
ATEKS	0,33	0,22	0,01	0,02	0,03
BRKO	-0,07	-0,14	-0,19	-0,03	-0,08
BOSSA	0,02	0,07	-0,03	0,13	0,42
DAGI	0,22	0,06	-0,02	0,00	-0,08
DESA	0,07	-0,06	-0,27	0,00	0,11
DIRIT	-0,12	-0,21	-0,57	-0,12	-0,86
HATEK	0,04	0,02	0,08	-0,05	0,06
KRTEK	-0,20	-0,26	0,30	-0,02	0,18
RODRG	-0,10	0,02	0,00	0,01	0,11
ROYAL	0,14	0,07	-0,23	-0,71	-0,60
SKTAS	-0,52	-0,40	-0,26	-0,47	-0,58
YATAS	0,10	0,10	0,16	0,29	-0,25
YUNSA	0,31	0,06	-0,76	0,23	0,31
Ortalama	0,01	-0,03	-0,13	-0,05	-0,09

Özsermaye kârlılığı şirket sahibi veya hissedarlarının şirkete koydukları kaynakların verimli bir şekilde kullanılıp kullanılmadığının belirlenmesinde kullanılmaktadır. Özsermaye kârlılığı oranının yüksek olması şirket ortaklarının paylarının verimli bir şekilde kullanıldığını göstermektedir. Düşük olması ise beklentilerin altında bir kazanç elde edilmesine sebep olmaktadır. Bu kapsamda Tablo 3.13'e bakıldığında analiz kapsamındaki işletmelerin özsermaye kârlılığı ortalaması en yüksek 0,01 ile 2014 yılında elde edildiği görülmektedir. Ortalama özsermaye kârlılığı yalnızca 2014 yılında pozitif iken sonraki yıllarda negatif gerçekleşmiştir. Analiz dönemindeki tüm yıllarda pozitif özsermaye karlılığına sahip olan işletmenin sadece ATEKS olduğu tespit edilmiştir.

3.5.2. Hirose Yöntemi Analiz Sonuçları

Analize dâhil edilen BİST Tekstil, Giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren 13 işletmenin marka değerinin belirlenmesinde Hirose yöntemi kullanılmıştır. Kullanılan bu yöntemde 3 temel parametre tespit edilmiştir. Bu parametreler prestij değişkeni (prestige driver), sadakat değişkeni (loyalty driver) ve genişleme (expansion driver) değişkenleridir.

3.5.2.1. Prestij Değişkeninin Hesaplanması

Prestij Değişkeni (PD), işletmenin markaya dayalı fiyat avantajını belirlemek amacıyla kullanılmaktadır. Analiz kapsamına alınan her bir işletme için PD değerleri Eşitlik 1.4'de göre hesaplanmıştır. S* ve SMM* verileri, analiz kapsamına alınan sektörde ki ilgili değişkenler açısından en düşük değere sahip olan işletmenin verilerini ifade etmektedir. 2014-2018 dönemindeki her bir yıl için S/SMM oranı hesaplanmış ve her yılın en düşük değerine sahip olan işletme karşılaştırma yapılacak işletme olarak belirlenmiştir.

Tablo 3.14. Yıllar İtibariyle Kıyaslama Yapılacak İşletme ve S/SMM Oranı

Yıllar	İşletme	S/SMM
2014	KRTEK	1,084253
2015	DIRIT	0,875254
2016	DIRIT	0,820795
2017	DIRIT	0,984746
2018	DIRIT	0,618915

Yukarıdaki tablodan elde edilen bilgilere göre 2014 yılı için PD değişkeninin hesaplamasında karşılaştırma yapılacak işletme olarak KRTEK, diğer yıllar için ise DIRIT belirlenmiştir. Örnek olması açısından tüm değişken hesaplamaları için ATEKS işletmesi kullanılmıştır. Söz konusu işlemler analiz kapsamına alınan diğer işletmeler için de tek tek uygulanmış olup sonuçlar tablo halde tablolarda gösterilmiştir. ATEKS işletmesi için prestij değişkeni hesaplama adımları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Hesaplanan PD tutarı TL olarak ifade edilmektedir.

Tablo 3.15. ATEKS İşletmesi için Prestij Değişkeni Hesaplama Adımları

Yıllar	S_i/SMM_i	S_i^*/SMM_i^*	RPG_i/FG_i	SMM_0	PD
2014	1,300404	1,084253	0,013947	289.939.166	874.090,1
2015	1,281832	0,875254	0,068159	289.939.166	8.034.797
2016	1,226937	0,820795	0,024075	289.939.166	2.835.001
2017	1,232779	0,984746	0,012277	289.939.166	882.876,9
2018	1,28646	0,618915	0,036368	289.939.166	7.038.964
				Ort. PD	3.933.146

Analiz kapsamına alınan tüm işletmeler için hesaplanan PD değerleri aşağıda yer almaktadır.

Tablo 3.16. İşletmelerin Hirose Yöntemine göre Hesaplanan PD Değerleri (TL)

BİST Kodu	PD (TL)
ATEKS	3.933.146
BRKO	751.272,3
BOSSA	12.045.479
DAGI	2.404.682
DESA	7.823.028
DIRIT	253.7307
HATEK	2.495.760
KRTEK	7.532.379
RODRG	206.450,2
ROYAL	8.262.417
SKTAS	4.214.655

BİST Kodu	PD (TL)
YATAS	89.135.771
YUNSA	2.005.397

3.5.2.2. Sadakat Değişkeninin Hesaplanması

Sadakat değişkeninin hesaplanabilmesi için Eşitlik 1.5 kullanılmış ve analiz kapsamına alınan işletmelerin SD değerleri Tablo 3.17’de gösterilmiştir.

Tablo 3.17. İşletmelerin Hirose Yöntemine Göre Hesaplanan SD Değerleri

BİST Kodu	Ortalama SMM	Standart Sapma SMM	Sadakat Değişkeni
ATEKS	165.210.125,4	75.879.475,27	0,540709293
BRKO	78.219.804,2	53.223.824,66	0,319560753
BOSSA	297.123.012,8	35.007.313,58	0,882179057
DAGI	51.132.303,2	15.632.643,36	0,694270698
DESA	126.821.794,8	40.941.364,45	0,677174065
DIRIT	6.698.595	1.663.579,21	0,751652517
HATEK	130.995.176,6	48.854.897,59	0,627048118
KRTEK	136.085.068	45.216.565,15	0,667733089
RODRG	6.658.974,6	1.012.672,837	0,847923607
ROYAL	197.879.687,4	47.310.146,47	0,760914589
SKTAS	220.817.846,8	48.151.131,48	0,781941849
YATAS	329.821.569,6	168.994.961,5	0,487617011
YUNSA	232.000.997,8	26.003.588,48	0,887916049

3.5.2.3. Genişleme Değişkeninin Hesaplanması

Hirose modelinin son aşamasında Eşitlik 1.6 yardımıyla genişleme değişkeni hesaplanmaktadır. Ancak eşitlikte bulunan işletmenin ana faaliyet konusu dışındaki gelirleri (Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar) kalemi analize dahil edilen işletmelerin gelir tablosunda bulunmadığından hesaplamalara dahil edilememiştir. Bu bilgiler doğrultusunda genişleme değişkeni (GD) aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

$$GD = \frac{1}{2} \sum_{i=-1}^0 \left(\frac{SO_i - SO_{i-1}}{SO_{i-1}} + 1 \right)$$

Analiz kapsamına alınan işletmelerin yukarıdaki eşitlik yardımıyla hesaplanan GD değerleri Tablo 3.18’de gösterilmiştir.

Tablo 3.18. İşletmelerin Hirose Yöntemine Göre Hesaplanan GD Değerleri

BİST Kodu	Genişleme Değişkeni
ATEKS	1,486188
BRKO	2,279461
BOSSA	1,246999
DAGI	0,543759
DESA	2,134459
DIRIT	0,817331
HATEK	1,42244
KRTEK	1,424852
RODRG	1,351099
ROYAL	1,336051
SKTAS	1,256307
YATAS	1,354003
YUNSA	1,222424

3.5.2.4. İşletmelerin Hirose Yöntemine Göre Marka Değerleri

Marka değerinin tespitinde Hirose yöntemindeki üç temel değişken hesaplanarak son aşamaya gelinmiştir. Son aşamada Eşitlik 1.3 kullanılarak işletmelerin marka değerleri belirlenmiş ve Tablo 3.19’da gösterilmiştir.

Tablo 3.19. Analiz Kapsamına Alınan İşletmelerin Hirose Modeline Göre Marka Değerleri

BİST Kodu	Prestij Değişkeni	Sadakat Değişkeni	Genişleme Değişkeni	Marka Değeri
ATEKS	3.933.146	0,540709293	1,486188	16.019.553,6
BRKO	751.272,3	0,319560753	2,279461	2.773.677,016
BOSSA	12.045.479	0,882179057	1,246999	67.161.400,9
DAGI	2.404.682	0,694270698	0,543759	4.601.143,755
DESA	7.823.028	0,677174065	2,134459	57.310.725,48
DIRIT	253,7307	0,751652517	0,817331	790,0614268
HATEK	2.495.760	0,627048118	1,42244	11.282.635,48
KRTEK	7.532.379	0,667733089	1,424852	36.322.666,77
RODRG	206.450,2	0,847923607	1,351099	1.198.759,652
ROYAL	8.262.417	0,760914589	1,336051	42.573.468,61
SKTAS	4.214.655	0,781941849	1,256307	20.984.812,22
YATAS	89.135.771	0,487617011	1,354003	298.279.611,8
YUNSA	2.005.397	0,887916049	1,222424	11.032.321,7

Eşitlik 1.3’de bulunan risksiz faiz oranı olarak 31.12.2018 tarihli Gösterge Tahvilin Bileşik faizi olan %19,73 oranı kullanılmıştır.

Analiz işlemleri sonucunda Hirose yöntemine göre, ilk sırada YATAS işletmesi 298.279.611,8 TL marka değeri ile yer alırken, ikinci sırada 67.161.400,9 TL marka değeri ile BOSSA, üçüncü sırada ise 57.310.725,48 TL marka değeri ile DESA işletmeleri yer almaktadır.

3.5.2.5. İşletmelerin Finansal Performansları ile Marka Değerlerinin Karşılaştırmalı Analizi

BİST’te yer alan Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe 2014-2018 yılları arasında faaliyet gösteren ve analiz kapsamına alınan işletmelerin marka değerleri ile finansal performansları karşılaştırılmıştır. Söz konusu duruma ilişkin tablo aşağıda yer almaktadır.

Tablo 3.20. İşletmelerin Analiz Dönemindeki Finansal Oran Ortalamaları ve Marka Değeri Sonuçlarının Sıralamaları

İşletmeler	CO	LO	SDH	SADH	TADH	TB/TA	TYK/ÖK	KVYK/PT	NKM	ÖK	Marka Değeri
ATEKS	3	5	6	12	12	1	1	1	1	1	7
BOSSA	10	8	1	9	8	8	10	4	3	2	2
BRKO	11	10	9	10	9	4	5	6	11	10	11
DAGI	1	1	10	5	5	3	3	3	4	4	10
DESA	4	13	13	1	3	9	8	11	8	9	3
DIRIT	12	12	11	13	13	6	6	5	13	12	13
HATEK	8	6	3	8	7	2	2	2	2	5	8
KRTEK	7	4	2	6	4	12	11	9	9	8	5
RODRG	2	2	12	4	6	5	4	7	7	7	12
ROYAL	5	3	5	7	11	10	12	12	10	11	4
SKTAS	13	11	4	11	10	13	13	8	12	13	6
YATAS	6	9	8	3	1	7	7	10	6	3	1
YUNSA	9	7	7	2	2	11	9	13	5	6	9

Analiz kapsamına alınan her bir işletmenin elde edilen finansal oran sonuçlarının tüm yıllardaki (2014, 2015, 2016, 2017 ve 2018) değerleri dikkate alınarak ortalama değerler hesaplanmış ve her bir oran bazında 13 işletme arasında bir

sıralama yapılmıştır. Hirose yöntemine göre hesaplanan marka değeri sıralaması da tabloya dahil edilerek finansal oranların ortalama değerleriyle karşılaştırılmıştır.

İşletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü gösteren cari oranın (CO) ve işletmelerin hemen nakde dönülebilecek varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama durumunu gösteren likidite oranının (LO) tüm yıllara göre ortalama değer sıralamasına bakıldığında 1. sırada yer alan DAGI işletmesinin marka değeri sıralamasında 10. sırada yer aldığı görülmektedir. Ayrıca cari oran ve likidite oranı sıralamasında son sıralarda yer alan DIRIT işletmesinin marka değerinin de son sırada olduğu görülmektedir.

İşletmelerin stok devir hızı (SDH) oranına göre 1. sırada yer alan BOSSA işletmesinin marka değerine göre 2. sırada olduğu görülmektedir. Ayrıca stok devir hızı sıralamasında en son sırada yer alan DESA işletmesinin marka değeri sıralamasında 3. sırada yer aldığı görülmektedir.

İşletmelerin duran varlıklarının verimliliğini ölçen sabit aktif devir hızına (SADH) göre 1. sırada yer alan DESA işletmesinin marka değerinin 3. sırada olduğu görülmektedir. Ayrıca sabit aktif devir hızına göre en son sırada yer alan DIRIT işletmesinin marka değerinin de son sırada olduğu belirlenmiştir.

İşletmelerin toplam aktif devir hızı (TADH) oran ortalamalarına bakıldığında 1. sırada yer alan YATAS işletmesinin marka değerinin de 1.sırada yer aldığı görülmektedir. Ayrıca toplam aktif devir hızı oranına göre en son sırada yer alan DIRIT işletmesinin marka değeri sıralamasında da son sırada yer aldığı görülmektedir.

Toplam borçların toplam aktiflere oranı (TB/TA), toplam yabancı kaynakların öz kaynaklara oranı (TYK/ÖK) ve kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplamına oranı (KVYK/PT) kapsamında ilk sırada yer alan ATEKS'in marka değeri sıralamasında 7. sırada olduğu görülmektedir. Ayrıca söz konusu üç orana göre son sıralarda yer alan ROYAL ve SKTAS'ın marka değeri sıralamasında sırasıyla 4 ve 6. sıralarda yer aldığı tespit edilmiştir.

Karlılık oranları kapsamında net kar marjı (NKM) ve özkaynak karlılığı (ÖK) oranları ortalamalarına bakıldığında ise 1. sırada yer alan ATEKS'in marka değeri sıralamasında 7. sırada yer aldığı görülmektedir.

Sonuç olarak tablonun tamamı incelendiğinde, işletmelerin marka değeri ile finansal performans karşılaştırılması yapıldığında işletmelerin analiz dönemindeki finansal performans sıralamalarını yansıtan oran ortalamaları ile marka değeri sıralaması arasında kayda değer bir ilişki kurulamamıştır.

SONUÇ

Ekonomik koşulların değişmesi, rekabetin artması, tüketici tutumlarının değişmesi gibi sebeplerden dolayı marka değerini belirlemeye yönelik artan ihtiyaçla markanın finansal olarak değerlendirilmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır. Bundan dolayı değer belirlenmesinde farklı yaklaşımların ve metodların meydana çıkmasına sebep olmuştur. Bu yöntemlerden her biri farklı varsayımlara dayanmaktadır. Böylece kimi analistler marka değerini tespit etmek için 3 şekilde bir sınıflandırma önermektedirler. Bunlar finansal yöntemler, tüketici davranışına yönelik yöntemler ve ilk iki yöntemin birleştiği karma yöntemler olarak ifade edilmektedir.

Bu çalışmada BİST'te işlem gören Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin marka değeri ve finansal performansları arasındaki ilişkinin tespit edilmesi ve karşılaştırılması amaçlanmıştır. Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektörü yaratmış olduğu istihdam ve ihracattaki payı nedeniyle Türkiye ekonomisinde önemli rol oynamaktadır. Bu kapsamda payları BİST'de işlem gören Tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe bulunan 13 işletmenin 2014-2018 dönemlerindeki yıllık finansal tablo verileri Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) elde edilerek analiz işlemleri gerçekleştirilmiştir. Analizin ilk kısmında işletmelerin finansal performanslarını ortaya koyacak finansal oranlar belirlenmiş ve oran analizi yöntemi kullanılarak finansal oranlar her bir işletme için ayrı ayrı hesaplanmıştır. Analizin ikinci kısmında ise işletmelerin Hirose yöntemine göre marka değerleri tespit edilmiştir.

Bu kapsamda finansal oran analizi sonuçları incelendiğinde cari orana göre tüm yıllarda ortalama üzerinde bir değere sahip olan RODRG ve DAGI işletmelerinin olduğu tespit edilmiştir. Likidite oranına göre ise tüm yıllarda ortalama üzerinde değere RODRG, DAGI ve KRTEK işletmeleri sahip olmuştur. Stok devir hızı oranına göre ise ATEKS, BOSSA KRTEK, ROYAL ve SKTAS işletmeleri tüm yıllarda ortalama üzerinde değere sahip olan işletmeler olarak tespit edilmiştir. Sabit aktif devir hızı oranına göre tüm yıllarda ortalama üzerinde değere sahip olan işletmelerin DESA, RODRG, YATAS ve YUNSA olduğu tespit edilmiştir. Toplam aktif devir hızı oranına göre ise tüm yıllarda ortalama üzerinde değere sahip olan işletmeler DESA, YATAS ve YUNSA işletmeleri olmuştur. Toplam borç/Toplam aktif oranına göre tüm yıllarda ortalama üzerinde değere DESA, KRTEK ve SKTAS işletmeleri sahip olmuştur.

Toplam yabancı kaynakların özkaynaklara oranı 2014 yılından 2018 yılına doğru artış göstermiş ve bu durum özkaynakların zaman içerisinde azaldığını ve risk düzeylerinin arttığını ortaya koymuştur. Kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplamına oranı 2014 yılından 2018 yılına göre bir artış gösterdiğinden işletmelerin daha çok kısa vadeli yabancı kaynağa yöneldiği tespit edilmiştir. Net kâr marjı oranının ortalama değerinin 2014 yılından sonra negatif elde edildiği gözlemlenmiştir. Öz sermaye kârlılığı oranına göre ise tüm yıllarda pozitif kârlılığa sahip olan işletmenin yalnızca ATEKS işletmesi olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmada Hirose modelinin üç temel parametre değeri hesaplanmıştır. Genişleme değişkeni ile sadakat değişkeni katsayı olarak hesaplanırken, prestij değişkeni parasal değer olarak hesaplanmaktadır. Tüm bu değişkenlerin kullanılmasıyla hesaplanan marka değeri sonuçlarına bakıldığında ilk sırada YATAS işletmesi 298.279.611,8 TL marka değeri ile yer alırken, ikinci sırada 67.161.400,9 TL marka değeri ile BOSSA, üçüncü sırada ise 57.310.725,48 TL marka değeri ile DESA işletmesi yer almaktadır. Çalışmada ayrıca işletmelerin 2014-2018 dönemi için finansal oranlara göre tespit edilen finansal performans sonuçları ile Hirose yöntemine göre belirlenen marka değeri sonuçları arasında herhangi bir ilişki kurulamamıştır.

Bu çalışmada elde edilen sonuçlar Tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyette bulunan işletme yöneticilerine, araştırmacılara, kamu otoritelerine sektördeki işletmelerin performansları ve marka değerleri hakkında önemli bilgiler sağlayabilecektir. Çalışmada tercih edilen dönem aralığının değiştirilmesi, farklı finansal oranların kullanılması, Hirose yöntemi dışındaki marka değeri hesaplama yöntemlerinden herhangi birisinin kullanılması durumlarında söz konusu işletmelerin finansal performans ve marka değeri sıralamalarının değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

KAYNAKÇA

- 556 Sayılı Markaların Korunması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname. (n.d.). *27.06.1995 Tarih ve 22326 Sayılı Resmi Gazete*.
- Aaker, D. A. (1991). *Managing Brand Equity Capitalizing on the Value of a Brand Name*. New York: The Free Press.
- Akal, Z. (2005). *İşletmelerde Performans Ölçüm ve Denetimi* (6. Baskı). Ankara: Bizim Büro Basımevi Yayın Dağıtım.
- Akbulut, R. ve Paksoy, M. (2007). Marka değerini etkileyen faktörler : Seçilmiş bazı küresel işletmelerde marka değeri ile finansal göstergeler arasındaki ilişki. *İktisat İşletme ve Finans*, 22(251).
- Akbulut, R. ve Rençber, Ö. F. (2015). BİST’ te İmalat Sektöründeki İşletmelerin Finansal Performansları Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2007). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri* (12.Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (2011). *Mali Tablolar Analizi* (14.Baskı). İstanbul: Arayış Basım ve Yayıncılık.
- Aral, C. S. (2001). Performans Ölçümü: Performans Denetimlerinde Araştırılması Gerekenler. *T.C. Sayıştay Araştırma/İnceleme/Çeviri Dizisi*, 19(5).
- Ataman, Ü., Hacırüstemoğlu, R. ve Bozkurt, N. (2001). *Muhasebe Denetimi Uygulamaları* (1. Baskı). İstanbul: Alfa Basım Yayın Dağıtım.
- Atılğan, E. (2005). *Marka Değeri Belirleyicilerinin Uluslararası Analizi. Doktora Tezi*, Akdeniz Üniversitesi, Antalya.
- Avcılar, M. Y. ve Varinli, İ. (2013). *Perakende Marka Değerinin Ölçümü ve Yapısal Eşitlik Modeli Uygulaması*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Ayan, S. (2016). *Veri Zarflama Analizi İle İmalat Sanayi Sektörünün Finansal Performans Etkinliğinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul’da Bir Araştırma. Yüksek Lisans Tezi*, Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Burdur.
- Aydın, G. (2009). *Tüketici Temelli Marka Değerinin Firmaların Finansal Performansı Üzerine Etkisi: Türkiye’de Bir Çalışma. Doktora Tezi*, İstanbul Teknik Üniversitesi, İstanbul.
- Aydın, N. (2002). *Finansal Yönetim*. Eskişehir.
- Baş, M. ve Ardil, Ö. (2018). Marka Değerini Hirose Yöntemi ile Hesaplayan İnternet Tabanlı Uygulama Geliştirilmesi. *Yönetim, Ekonomi ve Pazarlama Araştırmaları Dergisi*, 2(6), 1–18.

- Başcı, E. S. (2009). *Marka Değerinin Tespiti ve İmkb'de Uygulama. Doktora Tezi*, Gazi Üniversitesi, Ankara.
- Başdeğirmen, A. ve Tunca, M. Z. (2017). Lojistik Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz İle Değerlendirilmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(2), 327–340.
- Batıbay, İ. (2010). *Marka Değerleme ve Örnek Uygulama. Yüksek Lisans Tezi*, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Bayrakdaroğlu, A. ve Mirgen, Ç. (2016). Marka Değerinin Hisse Senedi Getirisi Üzerine Etkisi: BİST ' de Bir Araştırma. *Business and Economics Research Journal*, 7(3), 111–123.
- Bektaş, H. ve Tuna, K. (2013). Borsa İstanbul Gelişen İşletmeler Piyasası' nda İşlem Gören Firmaların Gri İlişkisel Analiz ile Performans Ölçümü. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3, 185–198.
- Berk, N. (2003). *Finansal Yönetim* (7. Baskı). İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Bilgili, B. (2007). *Sigorta Hizmetlerinde Marka Değeri. Doktora Tezi*, Atatürk Üniversitesi, Erzurum.
- Bilgin, K. U. (2007). Kamuda Ölçülebilir Denetime Hazırlık ““Performans Yönetimi.”” *Sayıştay Dergisi*, (65), 53–87.
- Bolak, M. (1998). *İşletme Finansı* (1. Baskı). İstanbul: Birsen Yayınevi.
- Büker, S., Aşıkoğlu, R. ve Sevil, G. (1997). *Finansal Yönetim* (2.Baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Kütüphane ve Dökümantasyon Merkezi.
- Bursalı, O. B. (2007). *Marka Değerinin Tespiti ve Denizli Tekstil Sektörü Üzerinde Uygulanması. Doktora Tezi*, Gazi Üniversitesi, Ankara.
- Bursalı, O. B. (2009). Marka Değerinin Hesaplanmasında Gelir Temelli Yaklaşımlara Bir Alternatif: Hiroshi Yöntemi ve İMKB Tekstil Sektörü Uygulaması. *Aksaray Üniversitesi İİBF Dergisi*, 1(1), 29–40.
- Bursalı, O. B. ve Karaman, A. (2009). Yönetimsel ve Finansal Açından Marka Değeri Denizli Tekstil Sektörü'nde Bir Uygulama. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 8(16), 283–298.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2009). *Mali Tablolar Analizi* (7.Basım). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Cebir Sakarya, N. (2007). *Tasarımla Farklılaşmış Ürünlerin Marka Değerine Katkısı. Yüksek Lisans Tezi*, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Çelik, A. E. (2006). Marka Değerleme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 10(4), 195–208.

- Cenger, H. (2006). *Genel İşletme Performansı ve Finansal Performans İlişkisi: Çimento Sektöründe Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi*, Gaziantep Üniversitesi, Gaziantep.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2013). *İşletmelerde Finansal Yönetim* (13.Basım). Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Coşkun, E. (2012). *Finansal Stratejilerin Finansal Performansa Etkisi: Havayolu Yolcu Taşıma Şirketlerinde Bir Araştırma. Yüksek Lisans Tezi*, Düzce Üniversitesi, Düzce.
- Demir, R. (2016). *Finansal Tablo Verilerine Dayalı Marka Değeri Tespiti Ve BİST Metal Eşya, Makine Ve Gereç Yapım Sektöründe Uygulama. Yüksek Lisans Tezi*, Başkent Üniversitesi, Ankara.
- Deniz, E. (2013). *Markalaşma ve Reklam*. (E. Gözsüz, Ed.) (Umut Matba). İstanbul: Kum saati yayın dağıtım.
- Dereli, T. ve Baykasoğlu, A. (2007). *Toplam Marka Yönetimi* (Bilge Matb). İstanbul: Hayat Yayınları.
- Dımbıloğlu, A. A. (2014). *Marka Değerinin Belirlenmesi: Örnek Olay Uygulaması BİST (Borsa İstanbul) Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Sektöründe Marka Değerinin Tespiti. Uzmanlık Tezi*, Türk Patent Enstitüsü.
- Dülek, B. (2014). *Tüketici Temelli Marka Değeri Algulamalarının Gsm Operatörleri Bazında Analizi: Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi Örneği. Yüksek Lisans Tezi*, İnönü Üniversitesi, Malatya.
- Ecer, F. ve Günay, F. (2014). Borsa İstanbul’ da İşlem Gören Turizm Şirketlerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Ölçülmesi. *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 4220, 35–48.
- Ercan, M. K. ve Ban, Ü. (2010). *Finansal Yönetim* (6.Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Erguncu, M. A. S. (2010). *Tur Operatörlüğü Seçiminde Markalaşmanın Etkisi: Sarıgerme’ye Gelen İngiliz Turistler Üzerinde Bir Araştırma. Yüksek Lisans Tezi*, Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın.
- Fernandez, P. (2001). Valuation of Brands and Intellectual Capital. *IESE Business School*, 1–19.
- Fırat, D. ve Badem, C. (2008). Marka Değerleme Yöntemleri Ve Marka Değerinin Mali Tablolara Yansıtılması. *Muhasebe Ve Finansma Dergisi*, (38), 210–219.
- Gerekan, B. ve Koçan, M. (2018). Marka Değerindeki Değişimin İncelenmesi Üzerine Bir Araştırma. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 10(4), 210–228.
- Gücenme, Ü. (2003). *Mali Tablolar Analizi ve Enflasyon Muhasebesi* (4.Baskı). Bursa: Marmara Kitabevi.

- Haigh, D. (2000). *Brand Valuation: Measuring and Leveraging your Brand*. England.
- İlarslan, K. (2011). *Birleşme ve Satın Almaların Finansal Oranlar Yoluyla İşletmelerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi*. Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Afyon.
- İlgaz, B. (2010). Oran Analizleri. Retrieved from <http://www.bilgaz.net/dosyalar/OranAnalizi.pdf>
- İlik, S. (2014). *Finansal Temelli Marka Değeri Tespiti: Boya Sektöründe Örnek Uygulama*. Uzmanlık Tezi, Türk Patent Enstitüsü.
- İşgör, N. (2011). *Marka Değeri ve Piyasa Değeri İlişkisinin İncelenmesi*. Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, İstanbul.
- İşıldak, M. S. (2018). BİST’de Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmelerinin Topsıs Yöntemi ile Finansal Performans Analizi. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(16), 116–130.
- Jackson, A. (2005). Falling from a great height: Principles of good practice in performance measurement and the perils of top down determination of performance indicators. *Local Government Studies*, 31(1), 21–38.
- Jourdan, P. (2002). Measuring Brand Equity: Proposal for Conceptual and Methodological Improvements. *Advances in Consumer Research*, 29(1), 290–298.
- Kandil Göker, İ. E. (2014). *Finansal Açından Marka Değerleme ve Marka Değerinin Hissedar Değeri Üzerine Etkisi: BİST’te İşlem Gören Firmalar Üzerine Bir Araştırma*. Doktora Tezi, Kırıkkale Üniversitesi, Kırıkkale.
- KAP. (2019). Retrieved December 21, 2019, from <https://www.kap.org.tr/tr/Sektorler>
- Karaçam, F. (2009). *Toplam Kalite Yönetiminin Finansal Performans Üzerine Etkisi: Hizmet Sektörü Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi, Gebze İleri teknoloji Üniversitesi, Kocaeli.
- Karataş, Ö. N. (2014). *Marka Değerleme Modelleri: BİST-Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama*. Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta.
- Kaya, Y. (2002). *Marka Değerleme Metodları ve Bu Metodların Kullanımında Sermaye Piyasası Mevzuatı Açısından Çıkabilecek Sorunlar*. Sermaye Piyasası Kurulu, Denetleme Dairesi, Yeterlilik Etüdü.
- Kaya, Y. (2005). *Marka Değerleme Yöntemleri ve Markaların Mali Tablolara Alınmalarının Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Keller, K. L. (2013). Conceptualizing, Measuring and Managing Customer-Based Brand Equity. *Journal of Marketing*, 57(1), 1–22.
- Keskin, O. (2018). *Marka Değerinin Finansal Modellerle Ölçülmesi ve Ölçülen Marka*

- Değerinin Tms 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardına Göre Muhasebeleştirilmesi. Yüksek Lisans Tezi, Yozgat Bozok Üniversitesi, Yozgat.*
- Kim, H. B., Kim, W. G. ve An, J. A. (2003). The effect of consumer-based brand equity on firms' financial performance. *Journal of Consumer Marketing*, 20(4-5), 335-351.
- Kocaman, S. ve Güngör, İ. (2012). Destinasyonlarda Müşteri Temelli Marka Değerinin Ölçülmesi ve Marka Değeri Boyutlarının Genel Marka Değeri Üzerindeki Etkileri: Alanya Destinasyonu Örneği. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 4(3), 143-161.
- Korkmaz, T., Uygurtürk, H., Gökbulut, R. İ. ve Güğerçin, G. (2008). İMKB'de İşlem Gören Çimento İşletmelerinin Varlık Performansına Etki Eden Finansal Faktörlerin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 15(2), 565-587.
- Köseoğlu, M. A. (2005). *Kamu İktisadi Teşebbüslerinde Performans Ölçümü. Uzmanlık Tezi, Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı.*
- Kula, V., Kandemir, T. ve Baykut, E. (2016). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Sigorta ve Bes Şirketlerinin Finansal Performansının Gri İlişkisel Analiz Yöntemi ile İncelenmesi. *AKÜ İİBF Dergisi*, (1), 37-53.
- Meydan, C., Yıldırım, B. F. ve Senger, Ö. (2016). BİST ' te İşlem Gören Gıda İşletmelerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemi Kullanılarak Değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*.
- Nam, K. E. (2010). *Marka Değeri Hesaplama Tekniklerinin İncelenmesi ve Uygulamalı Olarak Karşılaştırılması. Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.*
- Nargeleçekenler, M. (2011). Hisse Senedi Fiyatları ve Fiyat/Kazanç Oranı İlişkisi: Panel Verilerle Sektörel Bir Analiz, 2(2), 2448.
- Netemeyer, R. G., Krishnan, B., Pullig, C., Wang, G., Yagci, M., Dean, D. ve Wirth, F. (2004). Developing and Validating Measures Of Facets Of Customer-Based Brand Equity. *Journal of Business Research*, 57(2), 209-224.
- Ölmez, E. (2016). *Sigorta Şirketlerinde Operasyonel Risk Hatalarının Marka Değerine Etkileri ve Alınması Gereken Önlemler. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.*
- Örücü, E. (2013). *Modern İşletmecilik* (9. Baskı). Bursa: Dora Basım-Yayın Dağıtım.
- Oyman, S. (2009). *Stratejik Yönetim Sürecinde Performans Ölçümü ve Dengeli Sonuç Kartı Uygulaması: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İçin Bir Değerlendirme. Uzmanlık Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.*
- Özaltın Türker, G. (2013). *Ağızdan Ağıza İletişim ile Tüketici Odaklı Marka Değeri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Tur Operatörleri ve Seyahat Acenteleri*

- Müşterileri Üzerine Bir Uygulama. Doktora Tezi, Akdeniz Üniversitesi, Antalya.*
- Özdemir, M. (1997). *Finansal Yönetim* (Birinci Ba). Ankara: Gazi Büro Kitabevi.
- Özgüven, N. (2010). Marka Değeri: Global Markaların Değerlendirilmesi, *8039*, 141–148.
- Özkan, M. ve Terzi, S. (2012). Finansal Raporlama Açısından Mrka Değerinin Ölçümü ve Değerlendirilmesi, *10(38)*, 87–96.
- Palta, G. (2017). *Marka Değerinin Belirlenmesi ve Ölçülmesi Üzerine Finansal Bir Yaklaşım: Ampirik Bir Çalışma. Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi, Gaziantep.*
- Peker, İ. ve Baki, B. (2011). Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Türk Sigortacılık Sektöründe Performans Ölçümü. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 1–18.
- Performans Esaslı Bütçeleme Rehberi. (2004).
- Poyraz, E. (2008). *Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Poyraz, N. (2015). *Türk Futbolunun Marka Değerini Belirleyen Faktörler. Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.*
- Sabuncuoğlu, Z. ve Tokol, T. (2011). *İşletme* (9. Baskı). İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Sarı, E. S. (2009). *Marka Değeri, Marka Değerleme Yöntemleri ve Muhasebe Açısından Marka Değeri. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.*
- Savcı, M. (2009). *Mali Tablolar Analizi* (2. Baskı). Trabzon: MuratHan Yayınevi Matbaa.
- Sayılğan, G. (2008). *İşletme Finansmanı* (3. Baskı). Ankara: Turhan Kitapevi.
- Sevindik, E. (2007). *Marka Değeri Ölçümleme Metotları ve Lastik Endüstrisinde Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.*
- Simon, C. J. ve Sullivan, M. W. (1993). The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach. *Marketing Science*, *12(1)*, 28–52.
- Şimşek, Ş. (2007). *İşletme Bilimlerine Giriş* (14.Baskı). Konya: Yelken Basım Yayım Dağıtım.
- T.C. Maliye Bakanlığı Bütçe Mali Kontrol Genel Müdürlüğü. (2004).
- T.C Resmi Gazete. (1995). 556 Sayılı Markaların Korunması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname. *Resmi Gazete*.
- Taşkın, Ç. ve Akat, Ö. (2012). *Marka ve Marka Stratejileri* (2. Baskı). Bursa: Alfa Akademi Basım Yayım.

- Tayşı, C. (2013). *Marka Değerleme Yöntemleri ve Marka Değerinin Firma Değeri İçerisindeki Yeri. Yüksek Lisans Tezi*, Gazi Üniversitesi, Ankara.
- Tosun, N. B. (2014). *Marka Yönetimi* (Beta Yayın). İstanbul.
- Tozlu, A. (2014). *Kamu Kesiminde Performans Değerlendirme Sistemi: İş ve Meslek Danışmanlarına Yönelik Bir Uygulama Önerisi. Uzmanlık Tezi*, Kalkınma Bakanlığı.
- Türk Dil Kurumu Ana Sayfası. (n.d.). Retrieved April 16, 2019, from <http://www.tdk.gov.tr/>
- Türk Patent Enstitüsü. (2015). *Marka İnceleme Kılavuzu*.
- Tutar, H. (2006). *İşletme Yönetimi* (2.Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Ünal, E. (2013). *Özel Sağlık Sektöründe Sermaye Yapısı: Özel Sağlık Sektöründe Sermaye Yapısı ve Finansal Performans İlişkisi. Yüksek Lisans Tezi*, Başkent Üniversitesi, Ankara.
- Ünal, Ö. (2005). *Markanın Ekonomik Değeri Ve Değerleme Metotları. Uzmanlık Tezi*, Türk Patent Enstitüsü.
- Uygurtürk, Hasan, ve Korkmaz, T. (2012). Finansal performansın TOPSIS çok kriterli karar verme yöntemi ile belirlenmesi: Ana metal sanayi işletmeleri üzerine bir uygulama. *Eskişehir Osmangazi Univ IIBF J*, 7(2), 95–115.
- Uygurtürk, Hasan, Uygurtürk, H. ve Korkmaz, T. (2017). Marka Değerinin Hirose Yöntemi ile Belirlenmesi: BİST’de İşlem Gören Seramik Sektörü Firmaları Üzerine Bir Araştırma. *Sosyal Bilimler Metinleri*, (02).
- Uygurtürk, Hilal. (2014). *Marka Değerini Oluşturan Faktörlerin Yapısal Eşitlik Modeli İle Analizi: Seyahat Acentaları Üzerine Bir Araştırma. Doktora Tezi*, Bülent Ecevit Üniversitesi, Zonguldak.
- Yaraş, E. (2005). Tüketicilerin Pazarlama Kararları ve Marka Değeri Algılamalarına Göre Kümeler Halinde İncelenmesi. *Atatürk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19(2), 349–372.
- Yenice, E. (2006). Kamu Kesiminde Performans Ölçümü ve Bütçe İlişkisi. *Sayıştay Dergisi*, (61), 57–68.
- Yüce, A. (2010). *Bütünleyici Bir Model İle Marka Değeri Ölçümü. Doktora Tezi*, Atatürk Üniversitesi, Erzurum.
- Yurttadur, M. (2015). *Finansal Yönetim* (1. Baskı). İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Zengin, B. ve Güngördü, A. (2015). Marka Değerinin Hesaplanması Üzerine Ampirik Bir Çalışma: Finans Ve Pazarlama Boyutu. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(2), 282–298.

Zimmermann, D. R. (2001). *Brand Equity Excellence*, 1.

Zor, İ. ve Kandil Göker, İ. E. (2015). Finansal ve Davranışsal Yaklaşım Açısından Marka Değerleme ve Bir Karşılaştırma, 5(1), 51–64.

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1.1. Literatürde Yer Alan Marka Değeri Tanımları.....	19
Tablo 1.2. İnterbrand Marka Gücü Analizi Kriterleri ve Ağırlıkları	37
Tablo 1.3. Brand Finance Marka Gücü Kriterleri ve Puanları.....	39
Tablo 3.1. BİST Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmeler	68
Tablo 3.2. Analiz Kapsamına Alınan İşletmeler	69
Tablo 3.3. Çalışma Kapsamında Kullanılan Finansal Oranlar.....	70
Tablo 3.4. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Cari Oranları.....	71
Tablo 3.5. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Likidite Oranları	72
Tablo 3.6. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Stok Devir Hızları.....	73
Tablo 3.7. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Sabit Aktif Devir Hızları	74
Tablo 3.8. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Toplam Aktif Devir Hızları	75
Tablo 3.9. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Toplam Borç-Toplam Aktif Oranları	76
Tablo 3.10. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Toplam Yabancı Kaynaklar/ Özkaynaklar Oranı	77
Tablo 3.11. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi KVKYK / Pasif Toplamı Oranları.....	78
Tablo 3.12. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Net Kar Marjı Oranları	79
Tablo 3.13. İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Öz Sermaye Karlılığı Oranları.....	79
Tablo 3.14. Yıllar İtibariyle Kıyaslama Yapılacak İşletme ve S/SMM Oranı.....	80
Tablo 3.15. ATEKS İşletmesi için Prestij Değişkeni Hesaplama Adımları	81
Tablo 3.16. İşletmelerin Hirose Yöntemine göre Hesaplanan PD Değerleri (TL)	81
Tablo 3.17. İşletmelerin Hirose Yöntemine Göre Hesaplanan SD Değerleri	82
Tablo 3.18. İşletmelerin Hirose Yöntemine Göre Hesaplanan GD Değerleri	83
Tablo 3.19. Analiz Kapsamına Alınan İşletmelerin Hirose Modeline Göre Marka Değerleri	83
Tablo 3.20. İşletmelerin Analiz Dönemindeki Finansal Oran Ortalamaları ve Marka Değeri Sonuçlarının Sıralamaları.....	84

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Marka Türleri	15
Şekil 1.2. Marka Değerleme Yöntemleri.....	21
Şekil 1.3. Aaker'in Marka Değeri Modeli.....	31
Şekil 1.4. Keller'in Marka Değeri Modelinin Boyutları	33
Şekil 1.5. Markalaşma Buzdağı.....	42
Şekil 1.6. Semion Marka Değerini Oluşturan Faktörler	44

ÖZGEÇMİŞ

Merve YILMAZ 26.10.1992 tarihinde KARABÜK' te doğdu. Karabük Fevzi Çakmak Lisesinden mezun olduktan sonra, Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Ekonometri Bölümünden 2015 yılında mezun oldu. 2016 yılında Karabük Üniversitesi İşletme Anabilim dalında Yüksek Lisans öğrenimine başladı.