

-ARAŞTIRMA MAKALESİ-

İŞLETMELERİN FİNANSAL PERFORMANS VE MARKA DEĞERİNİN BELİRLENMESİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA*

Hasan UYGURTÜRK¹

Doç. Dr.

Karabük Üniversitesi, İşletme Fakültesi

E-mail: hasanuygurturk@karabuk.edu.tr

ORCID ID: 0000-0002-9252-0155

Merve YILMAZ

Bilim Uzmanı

Karabük Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü

E-mail: yilmazmerve942@gmail.com

ORCID ID: 0000-0002-2976-9660

Özet

Sürekli büyüyen ve gelişen ekonomik yapı içinde faaliyet gösteren işletmelerin marka değerlerinin ve finansal performanslarının tespiti önem arz etmektedir. Bu çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören ve Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin marka değeri ile finansal performanslarının belirlenmesi ve sonuçların karşılaştırılması amaçlanmıştır. Çalışmada işletmelerin 2014-2018 dönemindeki finansal tablolarından elde edilen verilerle ilk önce finansal oran analizi gerçekleştirilmiştir. Daha sonra işletmelerin marka değerinin hesaplanmasında ise Hirose yönteminden yararlanılmıştır. Sonuç olarak işletmelerin analiz dönemindeki finansal

* Bu makalede bilimsel araştırma ve yayın etiği ilkelerine uyulmuştur.

¹ **Sorumlu Yazar:** hasanuygurturk@karabuk.edu.tr

Bu makale Merve Yılmaz'ın Karabük Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı'nda kabul edilen yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

Atf (APA): Uygurtürk, H. & Yılmaz, M., (2020), İşletmelerin Finansal Performans ve Marka Değerinin Belirlenmesi üzerine Bir Araştırma, Ekonomi Bilimleri Dergisi, 12 (2): 210-232.

Lisans: Bu makalenin kullanım izni Creative Commons Attribution-NoCommercial-NoDerivs 3.0 Unported (CC BY-NC-ND3.0) lisansı aracılığıyla bedelsiz sunulmaktadır.

performansını yansıtan oran ortalamalarının sıralamaları ile marka değeri sıralamasının benzerlik göstermediği belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: *Marka Değeri, Hirose Yöntemi, Finansal Performans.*

Alan Tanımı: *İşletme*

A RESEARCH ON THE DETERMINATION OF FINANCIAL PERFORMANCE AND BRAND VALUE OF COMPANIES

Abstract

It is important that determination of brand values and financial performances of the companies which is active in ever-growing and developing economic structures. In this study, it is aimed to determine the brand value and financial performance of the companies that are traded in Borsa Istanbul and operate in the Textile, Wearing Apparel and Leather sector, and to compare the results. In the study, firstly, the financial ratio analysis was carried out with the data obtained from the financial statements of the companies in 2014-2018 period. Then, Hirose method was used to calculate the brand value of the companies. As a result, it was determined that the rankings of the rate averages reflecting the financial performance and the brand value ranking of the companies during the analysis period is not similar.

Key Words: *Brand Value, Hirose Method, Financial Performance.*

JEL Codes: *G30, G32*

1. GİRİŞ

Birer girişim olarak faaliyete geçen işletmeler zamanla gelişip büyümek isterler. Ancak işletmelerin pek çoğu varlıklarını sürdüremeyip kapanmak durumunda kalmaktadır. Ekonomik koşulların değişkenliği, sektöre özgü durumlar, ulusal ve uluslararası rekabet ortamı, doğal afet, salgın hastalık gibi beklenmedik ve etkileri önceden tahmin edilemeyen durumlar işletmelerin faaliyetleri üzerinde ciddi etki gösterebilmektedir. Söz konusu durumlar karşısında işletmelerin sürekliliğinde, güçlü bir mali yapıya sahip olunması ve aynı zamanda tüketiciler nezdinde marka olarak konumlandırılmaları işletmelerin zorlu ekonomik koşullarda ayakta kalmalarına yardımcı olabilecektir.

İşletmelerin yoğun rekabet ortamında müşteri bağlılığını sağlamalarında, ürün ve hizmetlerini farklılaştırarak rekabette öne çıkmalarında ve ileride düzenli bir kar miktarına sahip olabilmelerinde marka önemli bir rol üstlenmektedir. Bununla birlikte marka, tüketicilerin işletmenin ürün ve hizmetlerini tanımalarını ve bilgi sahibi olmalarını sağlamanın yanında tüketicilere ürün ve hizmetler ile ilgili

güven duygusunu da sağlamaktadır (Uygurtürk ve Aksoy, 2019, s. 382; İnce ve Uygurtürk, 2019, s. 225). Bu açıdan işletmelerin müşteri istek ve ihtiyaçları doğrultusunda, ürün ve hizmetleri ile ilgili olarak iyi bir marka oluşturmaları büyük önem arz etmektedir.

İşletmeler için geçerli önemli unsurlardan biri de finansal performansın değerlendirilmesidir. Finansal performansın ölçümü ve değerlendirmesi hissedarlar, yöneticiler, yatırımcılar ve politika yapıcılar için önem taşımaktadır. Bu tür değerlendirmeler hissedarlara ve yöneticilere işletmenin güçlü ve zayıf yanları ile rakiplerine kıyasla rekabet avantajlarının değerlendirilmesi noktasında bir araç sağlamaktadır. Ayrıca finansal performans sonuçları, yatırım kararlarının verilmesinde ve politika oluşturulmasında yatırımcıların (kurumsal ve bireysel) ve politika yapıcıların ilgisini çekmektedir (Manoliadis ve Tsolas, 2008, s. 40). Ayrıca gelecek ile ilgili isabetli kararlar alabilmek geçmiş faaliyetlerin doğru bir biçimde analiz edilmesi ve yorumlanmasıyla mümkün olabilmektedir. Bu çerçevede alınacak kararlar ne kadar objektif ve bilimsel yöntemlere dayanarak alınırsa karşılaşılabilecek risk ve kayıplar minimum düzeye indirgenmiş olabilecektir.

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin marka değeri ile finansal performanslarının belirlenmesi ve sonuçların karşılaştırılması amaçlanmıştır. Finansal performansın belirlenmesinde literatürde sıklıkla kullanılan oran (rasyo) analizi yöntemi kullanılmıştır. Marka değerinin belirlenmesinde ise Hirose yönteminden faydalanılmıştır. Çalışmada her iki yaklaşım ile elde edilen analiz sonuçları detaylı bir şekilde yorumlandıktan sonra analiz sonuçlarının karşılaştırılması gerçekleştirilmiştir.

2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Marka değeri ve finansal performans konuları üzerine farklı araştırmacılar tarafından farklı ülkelerde gerçekleştirilen çalışmalardan bazıları aşağıda değerlendirilmiş ve kronolojik sıra ile verilmiştir.

Kim vd. (2003), çalışmalarında marka değerinin boyutlarını ve otel işletmelerinin finansal performansına nasıl etkide bulunduğunu tespit etmeyi amaçlamışlardır. Çalışmada, 12 lüks otele ilişkin veriler kullanılmış ve markaya bağlılık, marka farkındalığı ve marka imajının otellerin finansal performansını etkileyen en önemli ölçütler olduğu ifade edilmiştir. Kim ve Kim (2005) marka değerinin altında yatan boyutları ve bu boyutların hizmet sektöründeki işletmelerin, özellikle lüks oteller ve zincir restoranların, performansını nasıl etkilediğini belirlemeyi amaçlamışlardır. Çalışma sonucunda lüks otellerde ve zincir restoranlarda tüketici temelli marka değerinin bileşenleri ile firmaların

performansı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu ifade edilmiştir. Akbulut ve Paksoy (2007) marka değerinin stratejik finansal kararlardaki önemi çerçevesinde marka değeri ile işletmelerin çeşitli finansal göstergeleri arasında bir ilişki olup olmadığının araştırmışlardır. Çalışma sonucunda marka değeri ile faiz ve vergi öncesi kar ve vergi öncesi kar arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki elde edilmiştir. Yeung ve Ramasamy (2008) 2000-2005 dönemini kapsayan çalışmalarında, marka değeri ile çeşitli finansal performans göstergeleri arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarabilmek amacıyla Amerika Birleşik Devletleri'nin önde gelen 50 işletmesini panel veri analizi yöntemiyle incelemişlerdir. Çalışmada güçlü marka değerlerine sahip işletmelerin karlılık seviyelerinin daha yüksek olduğu sonucuna varılmıştır.

Aydın ve Ulengin (2011) çalışmalarında tüketici temelli marka değeri ve finansal performans üzerine etkilerini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda tüketici temelli marka değeri alt boyutlarının belirli bir eşik değere kadar iyileştirilmesi için yatırım yapılması gerektiği ve bu yatırım nedeniyle finansal performans ölçütlerinde düşüşler olabileceğini ifade etmişlerdir. Ayrıca eşik değer geçildikten sonra işletmelerin tüketici temelli marka değerine yaptıkları her yatırımın yükselen finansal performans olarak işletmeye geri dönmeye başlayacağını belirtmişlerdir. Rasti ve Gharibvand (2013) araştırmalarında Malezya şirketlerinde marka değerinin defter değeri, faiz ve vergi öncesi kar ve temettü getirileri üzerindeki etkisini analiz etmeyi amaçlamışlardır. Çoklu regresyon analizinin kullanıldığı çalışmada marka değerinin şirketlerin defter değeri ile faiz ve vergi öncesi kar üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Zengin ve Güngördü (2015), marka değerinin hesaplanmasında finans ve pazarlama boyutlarını ele almışlar ve Türkiye'de yer alan gıda perakendeciliği işletmelerinin Hirose yöntemiyle finansal marka değerini tespit etmişlerdir. Bayrakdaroğlu ve Mirgen (2016), araştırmalarında işletmelerin marka değerlerinin pay getirileri üzerinde bir etkisi olup olmadığını ortaya koymayı amaçlamışlardır. Çalışmanın sonucunda, marka değeri ile pay getirileri arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Alper ve Aydoğan (2017) finansal bazlı marka değerinin firma performansı üzerindeki etkisini analiz etmeyi amaçlamışlardır. Çalışmada 2009-2016 yılları arasında BİST Metal Eşya Makine ve Gereç Yapım Sektörü'nde işlem gören 17 firmanın finansal performansları ile Hirose yönetimine göre hesaplanan marka değerleri arasındaki ilişki Sistem GMM panel veri yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada varlık karlılığı ve özkaynak karlılığı oranları ile marka değeri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Şenol vd. (2019) Borsa İstanbul'a (BİST) kayıtlı 27 firmanın 2009 –

2016 dönemindeki marka değeri ile firma değeri arasındaki ilişkiyi Panel VAR yöntemi kullanarak belirlemeyi amaçlamışlardır. Çalışma sonucunda marka değerinin firma değerinin nedeni olduğu, firma değerindeki değişimlerin marka değeri tarafından açıklandığı ve marka değeri ile firma değeri arasında zayıf bir ilişki olduğu ortaya konmuştur.

3. ÇALIŞMANIN AMACI, KAPSAM VE YÖNTEM

Bu çalışmada BİST’te işlem gören Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin marka değeri ile finansal performanslarının tespit edilip, sonuçların karşılaştırılması amaçlanmıştır. Söz konusu amaç doğrultusunda finansal oran analizi yöntemi ile Hirose yöntemi kullanılmıştır.

İşletmelerin marka değerinin belirlenmesinde kullanılan Hirose yöntemindeki 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 bulunmasına rağmen bazı işletmelerin (ARSAN, BLCYT, BRMEN, DERIM, KORDS, LUKSK, MNDRS, MEMSA, SNPAM) analiz dönemindeki yıllar için Hirose modelindeki değişkenler açısından veri sorunu olduğundan ilgili işletmeler analiz dışında bırakılmıştır. 2014 – 2018 döneminde analiz kapsamına alınan 13 işletme aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 1: 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.
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.

Tablo 1’de yer alan işletmelerin öncelikle 2014-2018 dönemindeki temel finansal oranları hesaplanmıştır. Söz konusu 13 işletmenin finansal performansını

belirlemek amacıyla seçilen ve literatürde sıklıkla kullanılan oranlar ile bunların hesaplanma yöntemleri Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2: Çalışma Kapsamında Kullanılan Finansal Oranlar

Oran Adı	Açıklama
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
Likidite Oranı (Asit-Test Oranı)	Dönen Varlıklar – Stoklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
Stok Devir Hızı	Satışların Maliyeti / Stoklar
Sabit Aktif Devir Hızı	Net Satışlar / Sabit Aktifler
Toplam Aktif Devir Hızı	Net Satışlar / Aktif Toplamı
Borç-Toplam Aktifler Oranı	Toplam Borçlar / Toplam Aktifler
Toplam Yabancı Kaynakların Öz Kaynaklara Oranı	Toplam Yabancı Kaynak / Özkaynak
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı	Kısa Vadeli Yabancı Kaynak / Pasif Toplamı
Net Kar Marjı	Net Kar / Net Satışlar
Özsermaye Karlılığı	Net Kar / Özsermaye

Tablo 2’deki oranların analiz kapsamındaki işletmeler için 2014-2018 dönemindeki değerleri hesaplandıktan sonra ilgili işletmelerin Hirose yöntemine göre marka değerleri tespit edilmiştir.

4. HİROSE YÖNTEMİ

2002 yılında Japonya Ekonomi Ticaret ve Endüstri Bakanlığı’nın organizasyonunda Y. Hirose’nin liderliğinde gerçekleştirilen çalışmanın sonucunda literatüre kazandırılan Hirose Yöntemi, bir işletmenin marka değerini yalnızca işletmenin finansal tablolarındaki muhasebe verilerine dayalı olarak objektif bir biçimde hesaplamaktadır ve marka değeri aşağıda belirtilen temel faktörlerin bir fonksiyonu olarak ifade edilmektedir (METI, 2002, s. 10-15; Hiroshi, 2012, s. 158).

$$MD = f (PD, SD, GD, r) \quad (1)$$

Burada; (MD) Marka Değerini, (PD) Prestij Değişkenini, (SD) Sadakat Değişkenini, (GD) Genişleme Değişkenini ve (r) risksiz faiz oranını göstermektedir. Söz konusu unsurlar kullanılarak marka değeri aşağıdaki gibi hesaplanabilmektedir (METI, 2002, s. 67-78).

$$MD = \frac{PD}{r} \times SD \times GD \quad (2)$$

Prestij Değişkeni, işletmenin ürünü rakiplerine kıyasla sürekli daha yüksek fiyatlarla satmasını sağlayan markanın güvenilirliğinin yarattığı fiyat avantajına odaklanan marka değeri faktörüdür. Fiyat avantajı, tamamen aynı kalite ve işlevlere sahip ürünlerde, markasız veya zayıf markalı ürünlere kıyasla daha yüksek fiyatlarla satılabilen güçlü markalara sahip ürünlerin rekabet gücü olarak tanımlanmaktadır.

$$PD = \frac{1}{5} \sum_{i=-4}^0 \left\{ \left(\frac{S_i}{SMM_i} - \frac{S_i^*}{SMM_i^*} \right) \times \frac{RPG_i}{FG_i} \right\} \times SMM_0 \quad (3)$$

Burada; (S) işletmenin satış tutarını, (SMM) işletmenin satılan malın maliyetini, (S*) karşılaştırma yapılan işletmenin satışlarını, (SMM*) karşılaştırma yapılan işletmenin satılan malın maliyetini, (RPG) işletmenin reklam ve promosyon giderini, (FG) işletmenin faaliyet giderini ifade etmektedir. Modelde yer alan S* ve SMM* değişkenleri aynı sektör içindeki ilgili değerler bakımından en düşük değere sahip olan işletmenin değerleridir.

Marka değerinin hesaplanmasındaki ikinci faktör Sadakat Değişkenidir. Sadakat Değişkeni, bir markanın istikrarlı müşterilere veya yüksek sadakate sahip tekrarlayıcılara dayanarak uzun bir süre satışları sürdürme yeteneğine odaklanan faktördür. Müşteriler bir markadan yararlanabildikleri sürece söz konusu markanın ürünlerini satın almaya devam edeceklerdir.

$$SD = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c} \quad (4)$$

Burada; μ_c satılan malın maliyetinin 5 yıllık ortalamasını, σ_c satılan malın maliyetinin standart sapmasını ifade etmektedir.

Marka değerinin hesaplanmasında kullanılan son faktör ise genişleme değişkenidir. Genişleme Değişkeni, yüksek statü seviyesindeki bir markanın kendi sektörüne benzer veya farklı sektörler ile pazarını coğrafi olarak genişletebilmesine odaklanmaktadır.

$$GD = \frac{1}{2} \left\{ \frac{1}{2} \sum_{i=-1}^0 \left(\frac{SO_i - SO_{i-1}}{SO_{i-1}} + 1 \right) + \frac{1}{2} \sum_{i=-1}^0 \left(\frac{SX_i - SX_{i-1}}{SX_{i-1}} + 1 \right) \right\} \quad (5)$$

Burada; (SO) işletmenin yurt dışı satışlarını ve (SX) işletmenin ana faaliyet konusu dışındaki gelirlerini ifade etmektedir. Söz konusu üç değişkenin çarpılması ile Hirose yöntemine göre marka değeri hesaplanabilmektedir.

5. BULGULAR

5. 1. Finansal Oran Analizi Sonuçları

Çalışmada kullanılan finansal oranların analiz dönemi sonuçları aşağıdaki tablolarda gösterilmektedir.

Tablo 3: 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'e göre 2014 yılında RODRG ve ROYAL, 2015 yılında RODRG, 2016 yılında ATEKS ve RODRG, 2017 yılında DAGI arzulanan 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 arzulanan 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 4: 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 4'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 itibarıyla 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 5: 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 5'e 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 6: 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 6'ya 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 7: 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 kullandığını ifade etmek için kullanılan bir orandır. Tablo 7'ye 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 8: 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 8'e göre 2014 yılında ATEKS, DAGI, DIRIT, HATEK, RODRG, 2015 yılında ATEKS, DAGI, DIRIT, HATEK, RODRG, 2016 yılında ATEKS, DAGI, HATEK, 2017 yılında ATEKS, BRKO, DAGI, DIRIT, HATEK ve 2018 yılında ATEKS, BRKO, DAGI, 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 9: 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 9'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 10: 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 11: 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 kar marjı işletmelerin net karının net satışlar içindeki payını belirtmektedir. Bu oranın yüksek olması işletmelerin verimliliğinin bir göstergesidir. Bu kapsamda Tablo 11'e göre işletmelerin yıllar itibariyle net kar marjı ortalamalarına bakıldığında en yüksek ortalamanın 0,04 ile 2014 yılında elde

edildiği görülmektedir. Ortalama net kar 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 12: İşletmelerin 2014-2018 Dönemi Özsermaye 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 karlılığı şirket sahibi veya hissedarlarının şirkete koydukları kaynakların verimli bir şekilde kullanılıp kullanılmadığını ortaya çıkarmaktadır. Özsermaye karlılığı 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 12'ye bakıldığında analiz kapsamındaki işletmelerin özsermaye kârlılığı ortalaması en yüksek 0,01 ile 2014 yılında elde edildiği görülmektedir. Ortalama özsermaye karlılığı yalnızca 2014 yılında pozitif iken sonraki yıllarda negatif gerçekleşmiştir. Analiz dönemindeki tüm yıllarda pozitif özsermaye karlılığına sahip olan işletmenin sadece ATEKS olduğu tespit edilmiştir.

5.2. Hirose Yöntemi Analiz Sonuçları

Hirose yönteminde öncelikle Prestij Değişkeni, Sadakat Değişkeni ve Genişleme Değişkenleri hesaplanmıştır.

Prestij Değişkeni (PD), işletmenin markaya dayalı fiyat avantajını belirlemek amacıyla kullanılmaktadır. Analiz kapsamına alınan her bir işletme için PD değerleri Eşitlik 3'e göre hesaplanmıştır. S* ve SMM* verileri, analiz kapsamına alınan sektördeki 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 13: 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

Tablo 13'den 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 uygulanmıştır. ATEKS işletmesi için Prestij Değişkeni hesaplama adımları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Hesaplanan PD tutarı TL olarak ifade edilmektedir.

Tablo 14: ATEKS İşletmesi için Prestij Değişkeni Hesaplama Adımları

Yıllar	S_i/SMM_i	S_i^*/SMM_i^*	RPG_i/FG_i	SMM_0	PD (TL)
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 15: İşletmelerin Hirose Yöntemine göre Hesaplanan PD Değerleri (TL)

BİST Kodu	PD (TL)	BİST Kodu	PD (TL)
ATEKS	3.933.146	KRTEK	7.532.379
BRKO	751.272,3	RODRG	206.450,2
BOSSA	12.045.479	ROYAL	8.262.417
DAGI	2.404.682	SKTAS	4.214.655
DESA	7.823.028	YATAS	89.135.771
DIRIT	253,7307	YUNSA	2.005.397
HATEK	2.495.760		

Sadakat Değişkenin hesaplanabilmesi için Eşitlik 4 kullanılmış ve analiz kapsamına alınan işletmelerin SD değerleri Tablo 16’da gösterilmiştir.

Tablo 16: 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

Hirose modelinin son aşamasında Eşitlik 5 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.

$$GD = \frac{1}{2} \sum_{i=-1}^0 \left(\frac{SO_{i-1} - SO_{i-2}}{SO_{i-1}} + 1 \right) \quad (7)$$

Analiz kapsamına alınan işletmelerin Eşitlik (7) yardımıyla hesaplanan GD değerleri Tablo 17’de gösterilmiştir.

Tablo 17: İşletmelerin Hirose Yöntemine Göre Hesaplanan GD Değerleri

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

Marka değerinin tespitinde Hirose yöntemindeki üç temel değişken hesaplanarak son aşamaya gelinmiştir. Son aşamada Eşitlik 2 kullanılarak işletmelerin marka değerleri belirlenmiş ve Tablo 18’de gösterilmiştir.

Tablo 18: İşletmelerin Hirose Modeline Göre Marka Değerleri

BİST Kodu	Prestij Değişkeni (TL)	Sadakat Değişkeni	Genişleme Değişkeni	Marka Değeri (TL)
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 2’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.

5.3. İşletmelerin Finansal Performans Sıralamaları ile Marka Değeri Sıralamasının Karşılaştırması

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 19: Finansal Oran Ortalamaları ve Marka Değeri 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 değer sıralamaları ile karşılaştırılmıştır.

İşletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü gösteren cari oranın (CO) ve işletmelerin kısa sürede nakde dönüşebilecek 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 ve tüketici davranışlarının değişmesi, rekabetin artması gibi nedenler işletme faaliyetlerine önemli etkide bulunabilmektedir. İşletmeler faaliyetlerini sürdürebilmek için rekabet gücüne ihtiyaç duymaktadırlar. Söz konusu rekabet gücünün başında ise güçlü bir finansal yapı ile markaya sahip olma gelmektedir.

Bu çalışmada BİST'te işlem gören Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin marka değeri ile finansal performanslarının belirlenmesi ve sonuçların 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.

Çalışmada Hirose modelinde yer alan 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 işletmelerin 2014-2018 dönemi için finansal oranlara göre tespit edilen finansal performans sonuç sıralamaları ile Hirose yöntemine göre belirlenen marka değeri sonuç sıralamasının benzerlik göstermediği tespit edilmiştir.

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

Akbulut, R. & Paksoy, M. (2007). “Marka Değerini Etkileyen Faktörler: Seçilmiş Bazı Küresel İşletmelerde Marka Değeri ile Finansal Göstergeler Arasındaki İlişki”, İktisat İşletme ve Finans, 22(251), 123-132.

Alper, D. & Aydoğan, E. (2017). “Finansal Bazlı Marka Değerinin Firma Performansı Üzerine Etkisi” International Journal of Academic Value Studies, 3(16), 141-155.

Aydın, G. & Ülengin, B. (2011). “Tüketici Temelli Marka Değerinin Finansal Performans Üzerine Etkisi”, İTÜ Dergisi/d, 10(2), 58-68.

Bayrakdaroğlu, A. & Mirgen, Ç. (2016). “Marka Değerinin Hisse Senedi Getirisi Üzerine Etkisi: BİST’de Bir Araştırma”, Business and Economics Research Journal, 7(3), 111-123.

Hiroshi, T. (2012). The Empirical Analysis Via The Corporate Brand Power Evaluation Model. SCIS-ISIS 2012, Kobe, Japan, November 20-24, 157-162.

İnce, M & Uygurtürk, H. (2019). “Marka Kimliği, Marka Kişiliği, Marka İmajı ve Marka Konumlandırma Alanında Yapılan Lisansüstü Tezlerle Yönelik Bir İnceleme”, Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 9(1), 224-240.

KAP (2019). Finansal Tablolar. Erişim adresi: <https://www.kap.org.tr/> Erişim Tarihi: 05.06.2019.

- Kim, H.-B., Kim, W. G. & An, J. A. (2003). “*The Effect of Consumer- Based Brand Equity on Firms’ Financial Performance*”, Journal of Consumer Marketing, 20(4), 335-351.
- Kim, H. & Kim, W. G. (2005). “*The Relationship Between Brand Equity and Firms’ Performance in Luxury Hotels and Chain Restaurants*”, Tourism Management, 26, 549-560.
- Manoliadis, O. & Tsolas, I. (2008). “*Financial Performance Indicators of Listed Greek Construction Firms*”, Studies in Regional & Urban Planning, 11a, 39-52.
- METI. (2002). Ministry of Economy, Trade and Industry, The Government of Japan. The Report of the Committee on Brand Valuation, 24 June.
- Rasti, P. & Gharibvand, S. (2013). “*The Influence of Brand Value on Selected Malaysian’s Companies Book Value and Shareholders*”, Review of Contemporary Business Research, 2(1), 12-19.
- Şenol, Z., Koç, S. & Ünlü, U. (2019). “*Marka Değeri ile Firma Değeri Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Örneği*”, Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 12(3), 338-350.
- Uygurtürk, H. & Aksoy, R. (2019). “*Marka Değerini Oluşturan Faktörlerin Analizi: A Grubu Seyahat Acentaları Müşterileri Üzerine Bir Araştırma*”, Tüketici ve Tüketim Araştırmaları Dergisi, 11(2), 379-406.
- Yeung, M. & Ramasamy, B. (2008). “*Brand Value and Firm Performance Nexus: Further Empirical Evidence*”, Brand Management Journal, 15(5), 322-335.
- Zengin, B. & Güngördü, A. (2015). “*Marka Değerinin Hesaplanması Üzerine Ampirik Bir Çalışma: Finans ve Pazarlama Boyutu*”, Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 17(2), 282-298.