



# GAZİANTEP UNIVERSITY JOURNAL OF SOCIAL SCIENCES

Journal homepage: <http://dergipark.org.tr/tr/pub/jss>



## Araştırma Makalesi • Research Article

### Reklam Harcamalarının Firma Kârlılığı ve Satışlardaki Değişime Etkisi

*The Impact of The Advertising Expenditures on Firm Profitability and Net Sales Growth*

Adem Ruhan SÖNMEZ <sup>a\*</sup> Esra ÖZKAN PİR<sup>b</sup>

<sup>a</sup>Dr. Öğr. Üyesi, Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi, Üzümlü MYO, Erzincan / TÜRKİYE  
ORCID: 0000-0002-6494-6482

<sup>b</sup>Dr. Öğr. Üyesi, Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi, Üzümlü MYO, Erzincan / TÜRKİYE  
ORCID: 0000-0002-1271-7397

#### MAKALE BİLGİSİ

*Makale Geçmişi:*

Başvuru tarihi: 6 Şubat 2021

Kabul tarihi: 10 Nisan 2021

*Anahtar Kelimeler:*

Reklam,

Reklam harcamaları,

Firma kârlılığı

#### ARTICLE INFO

*Article History:*

Received February 6, 2020

Accepted April 10, 2021

*Keywords:*

Advertising,

Advertising expenditures,

Profitability

#### ÖZ

Bu çalışmada, BİST’de pay senetleri işlem gören ve Gıda, İçecek ve Tütün sektöründe faaliyet gösteren 18 şirketin reklam harcamaları ile karlılık ve net satışlardaki büyüme üzerine etkisi incelenmiştir. Çalışmada 2011-2019 yılları arasına ait şirket verileri esas alınmış ve verilerin analizinde Sistem GMM analiz yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda; reklam harcamaları ile karlılık ve satışlardaki değişim arasında pozitif anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir.

#### ABSTRACT

In this study, the effect of advertising expenditures on profitability and growth in net sales was examined with the help of the data of the 18 companies operating in the Food, Beverage and Tobacco sector, whose stocks are traded in BIST. System GMM analysis method was used in the study. As a result of the analysis; It was determined that there is a positive significant relationship between advertising expenditures and profitability and net sales growth.

\* Sorumlu yazar/Corresponding author.  
e-posta: ademruhan@hotmail.com

## EXTENDED ABSTRACT

Advertising is one of the most effective ways that enables businesses to communicate with their target audiences, is used to deliver the messages they want to the other party with the right channel in an understandable way, and makes it easier for businesses to express themselves to their target audience. Advertising, which is an indispensable element of company success can be defined as a persuasion-weighted promotion method that enables the communication between products and the target audience of the enterprise and that people resort to in order to be effective in their purchasing decisions by ensuring the continuity of information flow. Considering the operating costs, it is seen that while marketing costs had a 20% share in the 1940s, the share of marketing costs in operating costs reached up to 50% in the 2000s.

This study generally examines the effect of advertising expenditures on profitability and net sales growth. In this context, there are studies in the literature on the relationship between marketing expenses and firm performance, advertising expenditures, and financial performance. Specifically, this study has not come across any study examining the relationship between advertising expenditures and profitability and net sales growth on companies whose stocks are traded on BIST and operating in the Food, Beverage, and Tobacco sector. Therefore, this study differs from other studies in the literature with the variables and analysis method used. In this respect, it is thought that this study will contribute to the literature.

This research; includes the data of 18 companies traded on BIST and included in the Food, Beverage and Tobacco Sector between 2011-2019. According to the information received from the Public Disclosure Platform (KAP), there are 28 companies in the "Food, Beverage and Tobacco Sector" as of 2019. However, since the data of 10 companies for the specified years could not be reached and they were not included in the study to create a balanced panel data set. The data of the companies that make up the scope of this study were obtained from the financial statements published on the Public Disclosure Platform ([www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr)) website and the Finnet Financial Analysis Program. The aim of this study is to investigate the relationship between advertising expenditures of companies and profitability and net sales growth.

Two different models were created in this study. In the first model, the effect of advertising expenditures on sales profitability, and in the second model, the effect of advertising expenditures on sales changes were tested. In this context, two dependent variables, one independent variable, and two control variables were used in the study. In this context, net profit margin and growth in sales are used as the dependent variables, advertising expenditure as an independent variable, sales and leverage ratio as the control variables.

In this study, two-stage system GMM (Generalized method of moments), which is a type of dynamic panel data analysis, one of the econometric estimation methods, was used in the analysis of models. Dynamic panel data analysis method first emerged with Arellano and Bond (1991) GMM (Generalized method of moments). After this method, Arellano and Bover (1995) / Blundell and Bond (1998) system GMM (Generalized method of moments) method was developed. In this method, firstly, after transforming the first difference model using the instrument variable matrix, this model is estimated by the Pooled OLS (Generalized least squares) method. This method, besides being the improved version of Arellano and bond (1991) GMM method, can produce more effective and consistent results in  $N > T$ . This method helps in solving the endogeneity problem by controlling individual and temporal effects as well as providing solutions to the problems caused by simultaneous bias, inverse causality and neglected variables.

According to the results of System GMM (SGMM) analysis for Model I, which reveals the relationship between advertising expenditures and net profit margin; The lagged value of the net profit margin (L.NKMARJ) explains the change in the dependent variable, the net profit margin (0.073, p value: 0.000). It has been determined that there is a positive and significant relationship between advertising expenditures and net profit margin (sales profitability). Accordingly, a one-unit increase in the rate of advertising expenditures increases the net profit margin (sales profitability) by approximately 23.5% (p value: 0.000). Also, there is a negative and significant relationship between the control variable sales and net profit margin; It has been revealed that there is a positive and significant relationship between leverage ratio and net profit margin. As a result of the specification tests performed for the model; The Wald statistic is significant (0.000,  $p < 0.05$ ), and it can be said that dependent variables explain the independent variables. In addition, it can be said that there is no second order autocorrelation (p value: 0.48,  $p > 0.05$ ) in the model, and the vehicle variables are valid according to the Sargan test results ( $p = 0.9991$ ,  $p > 0.05$ ).

System GMM (SGMM) analysis results for Model II, which reveals the relationship between advertising expenditures and net sales growth, are included. According to the table; The delayed value (L.NETSATBUY) of the net sales growth (NETSATBUY) describes the dependent variable sales change (0.031, p value: 0.000). It has been determined that there is a positive and significant relationship between advertising expenditures and change in sales. Accordingly, a one-unit increase in the rate of advertising expenditures positively increases sales by approximately 30.5% (p value: 0.000). Also, there is a positive and significant relationship between the control variable sales and the change in sales; It has been demonstrated that there is a negative and significant relationship between leverage ratio and change in sales. As a result of the specification tests performed for the model; The Wald statistic is significant (0.000,  $p < 0.05$ ), and it can be said that dependent variables explain the independent variables. In addition, it can be said that there is no second-order autocorrelation (p value: 0.8555,  $p > 0.05$ ) in the model, and the vehicle variables are valid according to the Sargan test results ( $p = 0.9964$ ,  $p > 0.05$ ).

## Giriş

Günümüz gelişen ve değişen piyasa koşullarında firmaların pazardan pay alarak varlıklarını devam ettirebilmek adına başarılı ve doğru reklam çabaları, etkinlik seviyesini arttırabilmek için en önemli araçlardan birisi haline gelmiştir. Bir diğer ifade ile günümüz piyasalarının ekonomik, teknolojik ve sosyal faktörlerin etkisiyle değişime uğraması, demografik çeşitliliğin artması, tüketicilerin artan bilinci, bilgiye ve ürüne erişimin kolaylaşarak pazardaki rakip çeşitliliğinin ve sayısının artması ile işletmeler kendilerine pay elde edebilmek veya mevcut paylarını arttırabilmek için yoğun bir rekabet içerisine girmişlerdir. Bu doğrultuda işletmeler pazarlama faaliyetlerine önem vermek durumunda kalmışlardır. İşletmelerin pazar paylarını dolayısı ile kârlılıklarını da arttırabilmek adına uygulanan pazarlama faaliyetlerinin başında reklam yer almaktadır. Bu rekabet ortamında reklam, üretici firmalar ile tüketiciler arasında rakiplerinden ayrışarak tüketiciye ulaşabilmek açısından en önemli duyurum ve tanıtım aracı haline gelmiştir. Bu sebeple reklam ve reklamcılık faaliyetleri gün geçtikçe gelişen rekabetle paralel bir şekilde her geçen gün artan önemi ile var olmaya devam edecektir.

Reklam, tüketicilerin gönüllü bir şekilde satın almaya yönelmelerini sağlayan, işletmelerin hedef kitleleri ile iletişim ortamını oluşturan, istedikleri mesajların doğru kanal ile anlaşılır şekilde karşı tarafa ulaştırılmasında kullanılan ve işletmelerin hedef kitlelerine kendilerini ifade etmelerini kolaylaştıran en etkili yollardan bir tanesidir (Gürsoy, 1999). Daha fazla üretmek, daha fazla satmak, daha fazla dağıtmak ve böylece daha fazla kazanım elde etmek isteyen işletmeler reklam unsurundan faydalanma yoluna gitmektedirler.

Reklam, satış olanaklarını arttırdığından işletmelere ekonomik fayda sağlamaktadır. Reklam hem işletmeye hem de tüketiciye çift yönlü fayda sağlayan bir iletişim tekniğidir. Maliyeti reklam veren tarafın üstlendiği finansal bir eylem olan reklamdaki, işletmenin fayda sağlamayı beklemesi çok doğaldır (Türkmen, 1996, s. 42).

Rekabetçi bir ortamda, firmaların müşterileri ile uzun vadeli ilişkiler kurmaları ve firma değerini arttırmaları için pazarlama stratejileri geliştirmeleri kaçınılmazdır (Doyle, 2000, s. 308). İşletmeler yatırım gelirlerini arttırmak için her yıl reklama ve reklam harcamalarına milyarlarca dolar harcamaktadırlar (Joshi ve Hanssens, 2010). Reklam harcamaları işletmeler için uzun vadeli bir yatırım aracıdır ve getirisi firma performansını ve firma değerini olumlu yönde etkilemektedir. Reklam harcamaları işletmenin satışlardaki değişimine etki ederek gelecekte elde edeceği nakit girişi ve kârlılığını olumlu yönde destekleyecektir. Böylelikle firmanın gelecekte elde edeceği olumlu satış değişimi işletmenin piyasa değerini de etkileyecektir.

Birçok akademik araştırma, reklamların satış değişimine olumlu yönde etki ettiğini ortaya koymaktadır (Brooksbank, Kirby ve Wright ; 1992, Candemir ve Zalluhoğlu; 2011, Graham and Frankenberger ; 2000, Kotabe, Srinivasan ve Aulakh; 2002, Shah, Stark ve Akbar; 2009, Topuz ve Akşit; 2013, Qureshi ; 2007). Reklam harcamalarının, şirketin elde ettiği kazanç ve şirket değeri üzerinde önemli katkıların olduğu ifade edilmektedir (Graham ve Frankenberger, 2000, s. 154). Reklâmın tüketici davranışları, marka sadakati ve pazar payı arttırmak yönünde çeşitli etkileri vardır (Ceran, 2009, s. 121). Reklamlar sayesinde firma bilinirliği artarak talep oluşmakta ve satışlar artmaktadır. Reklam tüketicilerde yeni ihtiyaçların ortaya çıkmasına ve ortaya çıkan bu ihtiyaçların karşılanması için talep oluşmasına katkı sağlamaktadır.

Literatürde pazarlama giderleri ile firma performansı (Ayrıçay ve Kılıç ; 2018, Çiftçi; 2014, Jaisinghani ve Kanjilal; 2019, Mahendru ve De; 2014, Özer ve Gülençer; 2019, Öztürk ve Dülgeroğlu; 2016), reklam harcamaları ile finansal performans (Andras ve Srinivasan; 2003,

Geyikçi ve Mucan; 2016, Graham ve Frankenberger; 2000, Paton ve Williams; 1999) arasındaki ilişkiye yönelik çeşitli çalışmalar bulunmaktadır. Bu çalışma spesifik olarak BİST’te pay senetleri işlem gören ve Gıda, İçecek ve Tütün sektöründe faaliyet gösteren şirketler üzerinde yapılmıştır. Bu sektörde daha önce reklam harcamaları ile karlılık ve satışlardaki değişim arasındaki ilişkiyi inceleyen herhangi bir çalışmaya rastlanmamıştır. Dolayısıyla, bu çalışma, kullanılan değişkenler ve analiz yöntemi ile literatürde yer alan diğer çalışmalardan farklılık göstermektedir. Bu açıdan söz konusu çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

### **Literatür Taraması ve Hipotez Geliştirme**

Günümüz pazar koşullarında işletmelerin başarılı olabilmeleri ve rekabet avantajı elde edebilmeleri için aynı sektör içerisinde faaliyet gösteren diğer firmalardan kendilerini farklılaştırmaları ve bu yönde ürünlerini geliştirmeleri gerekmektedir. Bunu yapabilmek için kullanılması gereken kilit kaynaklardan birisi de pazarlama faaliyetleridir (Çifçi, Doğanay ve Gülşen, 2010, s. 96). Bir diğer ifade ile tüm pazarlama faaliyetleri gelir sağlama hedefi taşımaktadır.

Faaliyette buldukları sektörde başarıyı yakalamak isteyen firmalar, pazarlama stratejileri geliştirmeye daha fazla önem vermekte ve bu faaliyetlere daha fazla bütçe ayırmaya gayret göstermektedirler (Çifçi vd., 2010, s. 96). Organizasyonlar açısından reklam bir teşvik niteliğinde olan ve en kârlı pazarları bulmak konusunda işletmelere destek olan bir araçtır (Meral, 2007, s. 89).

Firma başarısının vazgeçilmez unsuru olan reklam; ürünler ile işletmenin hedef kitlesi arasındaki iletişimi sağlayan ve bilgi akışının devamlılığını sağlayarak insanların satın alma kararlarında etkili olabilmek adına başvurdukları ikna etme ağırlıklı bir tutundurma yöntemi olarak tanımlanabilmektedir (Karaosmanoğlu ve Durmuş, 2006, s. 61). İşletme maliyetleri incelendiğinde pazarlama maliyetleri 1940’lı yıllarda % 20 paya sahip iken, 2000’li yıllarda pazarlama payının % 50’ lere kadar yükseldiği görülmektedir (Sheth ve Sharma, 2001, s. 341).

Pazarlama ve reklam harcamalarının satışları arttırması beklenmektedir, lakin bu etkilerin kısa ya da uzun dönemde dolaylı veya doğrudan olarak finansal performansa yansımalarının olacağı öngörülmektedir (Simon ve Sullivan, 1993, s. 32). İşletmelerin bütçelerinden pazarlama ve reklam harcamaları için ayırdıkları giderlerin kısa dönemde kârlılık üzerinde negatif etki oluşturduğu bir gerçektir lakin pazarlama ve reklam harcamaları firmaya uzun dönemde değer katacak bir yatırım elemanı olarak nitelendirilebilmektedir (Topuz ve Akşit, 2013, s. 54).

Pazarlama yatırımlarının geri dönüşü üzerine yapılan araştırmalar belirli seviyede pazarlama girdisinin kâr ve satış gibi çıktılara finansal olarak hangi seviyede dönüştürüldüğü üzerinde yoğunlaşmaktadır (Tolo, 2014, s. 6). Finansal açıdan değerlendirildiğinde pazarlama ve reklam harcamalarının işletmenin gelecekteki satış hacmini, kârını ve buna bağlı olarak da nakit akışlarını arttırıcı etkiye sahip olacağı ifade edilmektedir (Topuz ve Akşit, 2013, s. 54).

Brooksbank, Kirby ve Wright (1992), İngiltere’de yaptıkları araştırmada pazarlama odaklı olma ile firma başarısı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki saptamışlardır. Firmalar ne kadar fazla pazarlamayı ön planda tutup bu alanda harcamalarını yönlendirirlerse, o kadar çok başarı elde edip satışlarını arttırabilecekleri ifade edilmiştir. Dekimpe ve Hanssens (1999) pazarlama harcamalarının etkisinin uzun vadede olacağını baz alarak yaptıkları çalışmalarında devamlılık modeli olarak ifade ettikleri, pazarlama harcamalarının uzun vadede etkinliğini ölçen bir model geliştirmişlerdir.

Kotabe, Srinivasan ve Aulakh (2002), aktif kârlılık oranı kullanılarak pazarlama ve Ar-Ge yoğunluğunun performans üzerindeki etkisi araştırıldığında, pazarlama ve Ar-Ge

yoğunluğunun aktif kârlılık ve satış/faaliyet giderleri oranını olumlu yönde etkilediğini ifade etmişlerdir. Lee ve Griffith (2004) pazarlama harcamaları ile firma performansı ilişkisini araştırmışlar ve söz konusu iki değişken arasında pozitif bir ilişki olduğunu saptamışlardır. Pazarlama ve Ar-Ge giderlerinin firma performansı üzerindeki etkilerinin ekonomik kriz dönemlerinde gıda sektöründeki firmalar üzerindeki etkilerinin incelendiği çalışmada pazarlama harcamaları ile net satışlar arasında pozitif ve anlamlı ilişkiler tespit edilmiş olup, kriz dönemlerinde pazarlama harcamalarını artırmanın net satışlar üzerinde olumlu etkileri olduğu ifade edilmiştir (Candemir ve Zalluhoğlu, 2011).

Banarjee ve Siddhante (2015) pazarlama iletişimi harcamaları ile kârlılık arasında çift yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır. Çıtak (2015) çalışmasında pazarlama yatırımları ile firma performansı ilişkisini incelemiş ve firmaların pazarlama faaliyetlerini geliştirerek etkinliklerini arttırabileceklerini ortaya koymuştur.

Literatürde yapılan araştırmaların çoğunun ortak görüşü pazarlama giderlerinin firma performansı ve firma kârlılığı üzerinde artırıcı bir etkiye sahip olduğudur (Ayrıçay ve Kılıç; 2018, Chowdhury; 2017, Çiftçi; 2014, Jaisinghani ve Kanjilal ;2019, Kayıhan ve Tepeli ;2017, Mahendru ve De; 2014, Özer ve Gülençer; 2019, Öztürk ve Dülgeroğlu; 2016). Bununla birlikte yapılan literatür incelenmesinde dikkati çeken bir diğer genel husus bazı çalışmalarda işletmeler için pazarlama giderlerinin bir noktaya kadar kârlılık artışına yol açarken bir noktadan sonra kârlılığın azalmasına sebebiyet verdiği yönündedir.

Firma performansı ve kârlılık üzerine yapılan çalışmalarda pazarlama alanında sadece reklam harcamalarının etkisini araştıran çeşitli sektörlerde birçok çalışma bulunmaktadır (Abdel-Khalik; 1975, Andras ve Srinivasan; 2003, Graham ve Frankenberger; 2000, Hirschey ve Weygandt; 1985, Palda; 1965, Paton ve Williams; 1999).

Qureshi (2007) yaptığı çalışmada, firmalar açısından yalnızca bir maliyet unsuru olarak görünen reklam harcamalarının, firma değerini artırdığını tespit etmiştir. Geyikçi ve Mucan (2016) reklam giderlerinin finansal performansa olan etkisini panel veri yöntemiyle incelemişler ve reklam giderlerinin kârlılık ve net satışlar üzerinde oldukça yüksek bir etkiye sahip olduğunu ifade etmişlerdir.

Simpson yaptığı çalışmada, reklam giderlerinin, işletmenin gelecekteki potansiyel kârlarını olumlu yönde etkilediğini ifade etmiştir. Reklam harcamalarının kamuya gönüllü şekilde açıklanmasının maddi olmayan duran varlıkların gerçek maliyetlerinin belirlenmesinde, yatırımcılara yol gösterici olacağı öngörülmektedir (Simpson, 2008, s. 434). Reklam giderlerinin firma değeri üzerinde, farklı büyüklükte ve farklı sektörlerdeki firmalarda, farklı sonuçlar ortaya koyabildiği gözlemlenmiştir (Shah, Stark ve Akbar, 2009, s. 191). Araştırmacılara göre, bu ilişki işletmenin sahip olduğu büyüklüğü ve risk düzeyi ile değişiklik gösterecektir (Menga ve Mueller, 1991, s. 641).

Literatürde yapılmış olan benzer araştırmalar değerlendirildiğinde bulgular, pazarlama ve reklam harcamalarının bazı araştırmalarda farklı değişken veya yatırımlarla birlikte, bazı araştırmalarda ise tek başına olacak şekilde çeşitli performans ölçütleri, firma kârlılığı ve satışlardaki değişim üzerinde genellikle olumlu olan etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Buna karşın, reklam giderleri ile firma değeri arasındaki ilişkiyi farklı gösteren araştırmalarda mevcuttur. Picconi (1977), reklam giderleri ile firmanın endüstri içindeki payı arasında anlamlı bir ilişki olmadığını ifade etmiştir. Reekie ve Bhoyrub (1981) çalışmalarında reklam giderleri ile firma kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır. Sougiannis (1994) reklam giderlerinin firma değerini etkileyebilecek kadar anlamlı bir parametre olmadığını ileri sürmüştür. Singh, Faircloth ve Nejadmalayeri (2005) reklam giderleriyle ağırlıklı sermaye

maliyeti arasındaki ilişkiyi incelemişler ve reklam giderleriyle sermaye maliyeti arasında negatif bir ilişkinin söz konusu olduğunu ifade etmişlerdir.

Bu kapsamda incelenen literatür ışığında aşağıda belirtilen hipotezler test edilecektir:

H1: Reklam harcamaları ile net kar marjı arasında pozitif ilişki vardır.

H2: Reklam harcamaları ile satışlardaki değişim arasında pozitif ilişki vardır.

### Veri Seti, Değişkenler ve Araştırma Modeli

Bu araştırma; BIST’te işlem gören ve Gıda, İçecek ve Tütün Sektörü’nde faaliyet gösteren 18 şirketin 2011-2019 yılları arasına ait yıllık verilerini kapsamaktadır. Kamuyu Aydınlatma Platformu’ndan (KAP) alınan bilgilere göre 2019 yılı itibari ile “Gıda, İçecek ve Tütün Sektörü’nde” kayıtlı 28 şirket bulunmaktadır. Ancak, 10 şirketin belirlenen yıllara ait verilerine ulaşılamadığından ve dengeli panel veri seti oluşturmak için veri setine dahil edilmemiştir. Bu çalışmanın kapsamını oluşturan şirketlere ait veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu (www.kap.org.tr) internet sitesinde yayımlanan mali tablolardan ve Finnet Mali Analiz Programından elde edilmiştir. Bu çalışmanın amacı şirketlerin gerçekleştirdikleri reklam harcamaları ile karlılık ve satışlar arasındaki ilişkiyi araştırmaktır.

Bu kapsamda çalışmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler ve bu değişkenlere ilişkin açıklamalara Tablo 1’de yer verilmiştir.

**Tablo 1:** Değişkenler ve Açıklamaları

| Bağımlı Değişkenler                | Açıklama  |
|------------------------------------|---|
| Net Kar Marjı (NKM)                | Net Kar / Satışlar                                  |
| Satışlardaki Büyüme (NetSatBuy)    | $(t-t_1) / t_1^*$                                   |
| Bağımsız Değişken                  | Açıklama  |
| Reklam Harcamaları Oranı (Reklorn) | Reklam Harcamaları / Pazarlama Satış Dağıtım Gideri |
| Kontrol Değişkenleri               | Açıklama  |
| Satışlar (LogSatışlar)             | Toplam Satışların Logaritması                       |
| Kaldıraç Oranı (KO)                | Toplam Borçlar / Toplam Aktif                       |

\* t: Cari yıla ait satışları t<sub>1</sub>: Bir önceki yıla ait satışları ifade etmektedir.

Tablo 1’e göre çalışmada iki bağımlı değişken, bir bağımsız değişken ve iki adet kontrol değişkeni kullanılmıştır. Buna göre; net kar marjı ve satışlardaki büyüme bağımlı değişken, reklam harcamaları bağımsız değişken, satışlar ve kaldıraç oranı kontrol değişkenleridir.

Bu çalışmada 2 model üretilmiştir. Model 1 reklam harcamaları ile satış karlılığı arasındaki ilişkiyi; Model 2 ise reklam harcamaları ile satışlardaki değişim arasındaki ilişkiyi ortaya koymayı amaçlamaktadır.

$$NKMit = \beta_0 + \beta_1(NKM_{it-1}) + \beta_2 REKLORNit + \beta_3 LOGSATISit + \beta_4 KOit + \mu_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$NETSATBUY = \beta_0 + \beta_1(NETSATBUY_{it-1}) + \beta_2 REKLORNit + \beta_3 LOGSATISit + \beta_4 KOit + \mu_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Model 1’de yer alan bağımlı değişken satış karlılığını (Net Kar Marjı) ifade etmektedir. Modelin bağımlı değişkeni olan Net Kar Marjı (Net Kar / Satışlar) şeklinde hesaplanmaktadır. Bağımsız değişken Reklam Harcamaları Oranı (Reklam Harcamaları / Pazarlama Satış Dağıtım

Gideri); Kontrol değişkenleri olan Satışlar (Toplam Satışların Logaritması) ve Kaldıraç Oranı (Toplam Borçlar / Toplam Aktif) şeklinde hesaplanmaktadır.

Model 2’de yer alan bağımlı değişken Satışlardaki Büyüme (NetSatBuy) ifade etmektedir. Modelin bağımlı değişkeni olan Satışlardaki Büyüme  $((t-t_1) / t_1)$  şeklinde hesaplanmaktadır. Bağımsız değişken Reklam Harcamaları Oranı (Reklam Harcamaları / Pazarlama Satış Dağıtım Gideri); Kontrol değişkenleri olan Satışlar (Toplam Satışların Logaritması) ve Kaldıraç Oranı (Toplam Borçlar / Toplam Aktif) şeklinde hesaplanmaktadır. Buna göre çalışmada kontrol değişkeni olarak kullanılan finansal kaldıraç oranı, işletmenin borçlanma kapasitesinin genişlediğini göstermektedir. Bu bağlamda firmaların borçlandıkça bunun ne kadarını reklam harcamalarında kullandığını ortaya koymak amacıyla kontrol değişkeni olarak modele dahil edilmiştir.

### Analiz

Tablo 2’de reklam harcamaları ile karlılık ve satışlar arasındaki ilişkiye yönelik araştırma modellerinde yer alan değişkenlerin tanımlayıcı istatistiklerine yer verilmiştir.

**Tablo 2:** Tanımlayıcı İstatistikler

| Değişkenler | Ortalama | Std.Sap. | Min     | Max    |
|-------------|----------|----------|---------|--------|
| NKM         | 2.105    | 24.949   | -166.68 | 234.02 |
| NETSATBUY   | 20.796   | 39.891   | -49.13  | 424.09 |
| REKLORN     | .265     | .241     | 0       | 1.602  |
| LOGSATIS    | 8.552    | .856     | 6.721   | 10.368 |
| KO          | .738     | 1.062    | .061    | 8.674  |

Tablo 2’ye göre Gıda, İçecek ve Tütün sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin net kar marjı ortalama %2.10, satışlardaki büyüme ortalama, %20.79, reklam harcamalarının oranı (REKLORN) ortalama %26.5, kaldıraç oranı (KO) ise % 73.8’dir. Buradan Gıda, İçecek ve Tütün sektöründe kaldıraç etkisinden yararlandığı ve toplam varlıkların önemli bir kısmının (yaklaşık %73.8) yabancı kaynaklarla finanse edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3’te araştırma modellerinde yer alan değişkenlere ilişkin korelasyon analizine yer verilmiştir. Buna göre, bağımsız değişkenler arasında multi-collinearity problemine yol açacak yüksek bir korelasyona rastlanmamıştır.

**Tablo 3:** Korelasyon Tablosu

|           | NKM     | NETSATBUY | REKLORN  | LOGSATIS | KO |
|-----------|---------|-----------|----------|----------|----|
| NKM       | 1       |           |          |          |    |
| NETSATBUY | 0.179*  | 1         |          |          |    |
| REKLORN   | 0.147   | 0.103     | 1        |          |    |
| LOGSATIS  | 0.167*  | 0.0538    | 0.438*** | 1        |    |
| KO        | -0.0128 | 0.0691    | 0.0556   | -0.0878  | 1  |

\* p<0.05, \*\* p<0.01, \*\*\* p<0.001

Tablo 3’te verilen sonuçlara göre; satışlardaki büyüme ve satışlar ile net kar marjı arasında pozitif anlamlı ilişki; satışlar ile reklam harcamaları arasında pozitif anlamlı ilişki olduğu; reklam harcamaları ve kaldıraç oranı ile net kar marjı arasında ilişki olmadığı; satışlardaki değişim ile reklam harcamaları, satışlar ve kaldıraç oranı arasında ilişki olmadığı;

reklam harcamaları ile kaldıraç oranı arasında ilişki olmadığı; satışlar ile kaldıraç oranı arasında ilişki olmadığı tespit edilmiştir.

Değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü ve seviyesini incelemek için panel verileri üzerinde çoklu regresyon analizi yapılmaktadır. Havuzlanmış En Küçük Kareler (OLS), Rassel Etki (RE), Sabit Etki (FE) ve Genelleştirilmiş Moment Yöntemleri (GMM) tahmin yaklaşımları, panel veri tahmininde sıklıkla kullanılan yöntemlerdir (Örneğin, Chadha ve Sharma; 2015, Dawar; 2014, Vo ve Ellis; 2017). Firmalara özgü etkilerin gözlemlendiği çalışmalarda (Le ve Phan; 2017) RE (Rassel Etki) ve FE (Sabit Etki) modelleri, firma düzeyinde belirli hata bileşenlerini dikkate aldıkları için Havuzlanmış En Küçük Kareler yönteminden daha etkili olabilmektedir. RE (Rassel Etki) ve FE (Sabit Etki) arasında tercihte bulunmak için kullanılan en yaygın analiz yöntemi Hausman testidir. Ancak, araştırma modellerinde ortaya çıkabilecek otokorelasyon ve değişen varyans problemleri RE (Rassel Etki) ve FE (Sabit Etki) modelleriyle aşılması mümkün olamayabilmektedir. Ayrıca, Roberts ve Whited (2013), finans araştırmalarında karşı karşıya kalınan en önemli ve yaygın sorunun, RE (Rassel Etki) ve FE (Sabit Etki) modellerinin açıklayamadığı içsellik probleminin olduğunu belirtmektedirler. Bu nedenle, GMM analiz yönteminin uygun bir alternatif olduğu önerilmektedir.

Bu çalışmada, ekonometrik tahmin yöntemlerinden dinamik panel veri analizinin bir çeşidi olan iki aşamalı sistem GMM (Generalized method of moments) kullanılmıştır. Dinamik panel veri analizi yöntemi ilk olarak Arellano ve Bond (1991) GMM (Generalized method of moments) ile ortaya çıkmıştır. Bu yöntemden sonra Arellano ve Bover (1995) / Blundell ve Bond(1998) sistem GMM (Generalized method of moments) yöntemi geliştirilmiştir. Bu yöntemde ilk olarak birinci fark modeli araç değişken matrisi kullanılarak dönüştürüldükten sonra bu model GEKK (Genelleştirilmiş en küçük kareler) yöntemi ile tahmin edilmektedir. Bu yöntem Arellano ve Bond (1991) GMM metodunun geliştirilmiş versiyonu olmasının yanı sıra N>T'de daha etkin ve tutarlı sonuçlar ortaya koyabilmektedir (Tatoğlu, 2013, s. 109). Bu yöntem, eşzamanlı önyargı, ters nedensellik ve ihmal edilen değişkenlerin neden olacağı sorunlara çözüm sağlamanın yanı sıra bireysel ve zamansal etkileri kontrol ederek içsellik probleminin çözülmesinde yardımcı olmaktadır.

Bu çalışmada reklam harcamaları ile net kar marjı (satış karlılığı) ve satışlardaki değişim arasındaki ilişkiyi ortaya koyan iki model oluşturulmuştur. Birinci model reklam harcamaları ile net kar marjı arasındaki ilişkiyi, ikinci model ise reklam harcamaları ile satışlardaki değişim arasındaki ilişkiyi ortaya koyan modeldir. Modellere ilişkin analiz sonuçlarına Tablo 4'te ve Tablo 5'te verilmiştir.

**Tablo 4:** I. Modele İlişkin Regresyon Analizi Sonuçları

| NKMARJ             | Coef.  | St.Err           | t-value | p-value | Sig. |
|--------------------|--------|------------------|---------|---------|------|
| L.NKMARJ(-1)       | 0.073  | 0.002            | 48.44   | 0.000   | ***  |
| REKLORN            | 23.526 | 0.544            | 43.25   | 0.000   | ***  |
| LOGSATIS           | -1.887 | 0.254            | -7.43   | 0.000   | ***  |
| KO                 | 20.502 | 0.365            | 56.12   | 0.000   | ***  |
| Wald               |        | 390643.84        |         |         |      |
| P - Value          |        | 0.000            |         |         |      |
| AR (2)             |        | .70579           |         |         |      |
| P - Value          |        | 0.4803           |         |         |      |
| Sargan Test        |        | 13.88132         |         |         |      |
| P - Value          |        | 0.9991           |         |         |      |
| Mean dependent var | 3.462  | SD dependent var |         | 21.941  |      |
| Number of obs      | 144    |                  |         |         |      |

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1



Tablo 4'te reklam harcamaları ile net kar marjı arasındaki ilişkiyi ortaya koyan I. Modele ilişkin Sistem GMM (SGMM) analizi sonuçlarına yer verilmiştir. Tabloya göre; net kar marjının gecikmeli değeri (L.NKMARJ) bağımlı değişken olan net kar marjındaki değişimi (0.073, p value: 0.000) açıklamaktadır. Reklam harcamaları ile net kar marjı (satış karlılığı) arasında pozitif ve anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir. Buna göre, reklam harcamalarının oranında meydana gelen bir birimlik artış net kar marjını (satış karlılığını) yaklaşık %23.5 (p value: 0.000) oranında artırmaktadır. Bu kapsamda oluşturulan H1 hipotezi kabul edilmektedir. Ayrıca, kontrol değişkeni satışlar ile net kar marjı arasında negatif ve anlamlı ilişki olduğu; kaldıraç oranı ile net kar marjı arasında pozitif ve anlamlı ilişki olduğu ortaya konulmuştur. Buna göre, satışlardaki değişimin doğal olarak brüt kar marjına olumlu yönde etki edeceği beklenmektedir. Ancak örneklem firmaları özelinde bakıldığında faaliyet ve faaliyet dışı giderlerde meydana gelen artış, satışlardaki değişim üzerinde olumsuz etkiye neden olacağından net kar marjı ile satışlar arasında negatif ilişkinin varlığını ortaya çıkarabilmektedir. Faaliyet ve faaliyet dışı giderlerin önemli ölçüde kontrol altına alınması halinde brüt kar marjında olduğu gibi net kar marjı da satışlar ile pozitif yönde hareket edebilir (Akgüç, 2011, s. 490).

Modele ilişkin gerçekleştirilen spesifikasyon testleri sonucunda; Wald istatistiği anlamlı (0.000,  $p < 0.05$ ) olup bağımlı değişkenlerin bağımsız değişkenleri açıkladığı söylenebilir. Ayrıca modelde ikinci mertebeden otokorelasyon (p value: 0.48,  $p > 0.05$ ) olmadığını, Sargan testi sonuçlarına göre ( $p = 0.9991$ ,  $p > 0.05$ ) araç değişkenlerin geçerli olduğu söylenebilir.

**Tablo 5:** II. Modele İlişkin Regresyon Analizi Sonuçları

| NETSATBUY          | Coef.   | St.Err           | t-value | p-value | Sig. |
|--------------------|---------|------------------|---------|---------|------|
| L.NETSATBUY(-1)    | 0.031   | 0.002            | 15.66   | 0.000   | ***  |
| REKLORN            | 30.589  | 2.037            | 15.02   | 0.000   | ***  |
| LOGSATIS           | 2.161   | 0.401            | 5.39    | 0.000   | ***  |
| KO                 | -15.440 | 5.013            | -3.08   | 0.002   | ***  |
| Wald               |         | 19593.96         |         |         |      |
| P - Value          |         | 0.0000           |         |         |      |
| AR (2)             |         | -.18217          |         |         |      |
| P - Value          |         | 0.8555           |         |         |      |
| Sargan Test        |         | 15.96869         |         |         |      |
| P - Value          |         | 0.9964           |         |         |      |
| Mean dependent var | 21.468  | SD dependent var |         | 41.416  |      |
| Number of obs      | 144     |                  |         |         |      |

\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$

Tablo 5'te reklam harcamaları ile satışlardaki değişim arasındaki ilişkiyi ortaya koyan II. Modele ilişkin Sistem GMM (SGMM) analizi sonuçlarına yer verilmiştir. Tabloya göre; satışlardaki değişimin (NETSATBUY) gecikmeli değeri (L.NETSATBUY) bağımlı değişken olan satışlardaki değişimi (0.031, p value: 0.000) açıklamaktadır. Reklam harcamaları ile satışlardaki değişim arasında pozitif ve anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir. Buna göre, reklam harcamalarının oranında meydana gelen bir birimlik artış satışlarda yaklaşık %30.5 (p value: 0.000) oranında pozitif yönde artırmaktadır. Bu kapsamda oluşturulan H2 hipotezi kabul edilmiştir. Ayrıca, kontrol değişkeni olan satışlar ile satışlardaki değişim arasında pozitif ve anlamlı ilişki; kaldıraç oranı ile satışlardaki değişim arasında negatif ve anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Modele ilişkin gerçekleştirilen spesifikasyon testleri sonucunda; Wald istatistiği anlamlı (0.000,  $p < 0.05$ ) olup bağımlı değişkenlerin bağımsız değişkenleri açıkladığı söylenebilir. Ayrıca modelde ikinci mertebeden otokorelasyon (p value: 0.8555,  $p > 0.05$ ) olmadığını, Sargan testi sonuçlarına göre ( $p = 0.9964$ ,  $p > 0.05$ ) araç değişkenlerin geçerli olduğu söylenebilir.

## Sonuç

Bu çalışmada genel olarak; BIST’te işlem gören ve Gıda, İçecek ve Tütün sektöründe faaliyet gösteren 18 şirketin 2011-2019 yılları arasında ait yıllık verileri kullanılarak reklam harcamaları ile karlılık ve satışlardaki değişim arasındaki ilişki incelenmiştir. Araştırmada iki model oluşturulmuştur. Birinci modelde bağımsız değişken olan reklam harcamaları (reklam harcamaları / pazarlama gid.) ve kontrol değişkenleri olan satışlar ve kaldırıcı oranının karlılık ile ilişkisi incelenmiştir. İkinci modelde ise aynı bağımsız değişken ve kontrol değişkenleri ile satışlardaki değişim arasındaki ilişki incelenmiştir.

Çalışmanın birinci modelinde gerçekleştirilen Sistem GMM analiz yöntemi sonucunda; Reklam harcamaları ile net kar marjı (satış karlılığı) arasında pozitif ve anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir. Buna göre, reklam harcamalarının oranında meydana gelen bir birimlik artış net kar marjını (satış karlılığını) yaklaşık %23.5 (p value: 0.000) oranında artırmaktadır. Ancak elde edilen bu sonuç literatürde bazı çalışmalar tarafından desteklenmektedir. Örneğin; Andras ve Srinivasan; 2003, Geyikçi ve Mucan; 2016, Graham ve Frankenberger; 2000, Paton ve Williams; 1999 reklam harcamaları ile karlılık arasında pozitif ilişki olduğunun kanıtlarıdır. Ayrıca, kontrol değişkeni satışlar ile net kar marjı arasında negatif ve anlamlı ilişki olduğu; kaldırıcı oranı ile net kar marjı arasında pozitif ve anlamlı ilişki olduğu ortaya konulmuştur. Bu modele ilişkin gerçekleştirilen spesifikasyon testleri sonucunda; Wald istatistiği anlamlı (0.000,  $p < 0.05$ ) olup bağımlı değişkenlerin bağımsız değişkenleri açıklamaktadır. Ayrıca modelde ikinci mertebeden otokorelasyon (p value: 0.48,  $p > 0.05$ ) olmadığı, Sargan testi sonuçlarına göre ( $p = 0.9991$ ,  $p > 0.05$ ) araç değişkenlerin geçerli olduğu gözlemlenmiştir.

İkinci modele ilişkin gerçekleştirilen Sistem GMM analiz yöntemi sonucunda; Reklam harcamaları ile satışlardaki değişim arasında pozitif ve anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir. Buna göre, reklam harcamalarının oranında meydana gelen bir birimlik artış satışları yaklaşık %30.5 (p value: 0.000) oranında artırmaktadır. Bu sonuç literatürde yer alan bazı çalışmalar tarafından da desteklenmektedir. Örneğin; Brooksbank, Kirby ve Wright; 1992, Candemir ve Zalluhoğlu; 2011, Graham ve Frankenberger; 2000, Kotabe, Srinivasan ve Aulakh; 2002, Qureshi; 2007, Shah, Stark ve Akbar; 2009, Topuz ve Akşit; 2013, reklam harcamaları ile satışlardaki değişim arasında pozitif ilişki olduğunu kanıtlayan çalışmalardır. Ayrıca, kontrol değişkeni satışlar ile satışlardaki değişim arasında pozitif ve anlamlı ilişki olduğu; kaldırıcı oranı ile satışlardaki değişim arasında negatif ve anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir. Modele ilişkin gerçekleştirilen spesifikasyon testleri sonucunda; Wald istatistiği anlamlı (0.000,  $p < 0.05$ ) olup bağımlı değişkenlerin bağımsız değişkenleri açıkladığı tespit edilmiştir. Ayrıca modelde ikinci mertebeden otokorelasyon (p value: 0.8555,  $p > 0.05$ ) olmadığı, Sargan testi sonuçlarına göre ( $p = 0.9964$ ,  $p > 0.05$ ) araç değişkenlerin geçerli olduğu gözlemlenmiştir.

Bu çalışmanın sonuçları değerlendirildiğinde; işletmeler tarafından yapılan reklam harcamalarının karlılık ve satışlar üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu gözlemlenmiştir. Bu açıdan işletmelerin yapacakları reklam harcamaları oranında ne kadar artış olursa işletmelerin karlılığı da satışları da artacaktır. Çünkü reklam harcamalarının artması işletmelerin daha fazla tüketiciye ulaşmasını sağlayacak ve pazar payında da artışa neden olacaktır. Bu durum işletmenin karlılığını artıracak ve işletmenin sürekliliğini sağlayacaktır. Ayrıca Gıda, İçecek ve Tütün Sektörü’nde faaliyet gösteren işletmelerin faaliyet ve faaliyet dışı giderlerini azaltmaya gitmeleri gerektiğini de ortaya koymuştur. Bu durum işletmelerin satışlarındaki değişim üzerinde olumsuz etkiye neden olacağından karlılığın azalmasında önemli etkiye sahip olacaktır.

Bu çalışma farklı sektörler, alt sektörler, farklı yıl aralıklarında, farklı değişkenler ve farklı analiz yöntemleri uygulanarak geliştirilebilir. Bu açıdan yapılacak diğer çalışmalara ışık tutacağı düşünülmektedir.

### Kaynakça

- Abdel-Khalik, A.R. (1975). Advertising effectiveness and accounting policy. *The Accounting Review*, 50(4),657-670.
- Akgüç, Ö. (2011). Mali Tablolar Analizi. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Andras, T.L. ve Srinivasan, S.S. (2003). Advertising intensity and R&D intensity: differences across industries and their impact on firm's performance. *International Journal of Business and Economics*, 2(2), 81-90.
- Arellano, M. ve Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*, 58(2), 277-297.
- Arellano, M. ve Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of econometrics*, 68(1), 29-51.
- Ayrıçay, Y. ve Kılıç, M. (2018). Pazarlama yoğunluğu ve firma performansı ilişkisi: BIST'de bir alan araştırması. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(1), 177-191.
- Banerjee, N. ve Siddhanta, S. (2015). An empirical investigation on the impact of marketing communication expenditure on firms' profitability: evidence from India. *Global Business Review*, 16(4), 609-622.
- Blundell, R. ve Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of econometrics*, 87(1), 115-143.
- Brooksbank, R., Kirby, D. ve Wright, G. (1992). Marketing and company performance: an examination of medium sized manufacturing firms in Britain. *Small Business Economics*, 4(3), 221-236.
- Candemir, A. ve Zalluhoglu, A. E. (2011). The effect of marketing expenditures during financial crisis: the case of Turkey. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 24, 291-299.
- Ceran, Y. 2009. Maliyet Bilgilerine Dayalı Stratejik Pazarlama Kararları İçin Stratejik Pazarlama Muhasebesi. 2. Baskı, Tablet Kitabevi, Konya.
- Chadha, S. ve Sharma, A.K. (2015). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from India. *The Journal of Business Perspective*, 19(4),295-302.
- Chowdhury, R. (2017). Measuring the relationship among the advertisement expenditure, sales revenue and profit on steel industries and banking industries in Bangladesh. *European Journal of Business and Management*, 9(9), 1-5.
- Çıtak, L. (2015). Pazarlama yatırımlarının finansal performans üzerindeki etkisi ve Borsa İstanbul KOBİ sanayi endeksi firmalarının etkinliklerinin değerlendirilmesi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 45, 49-68.
- Çiftçi, C. (2014). Türkiye imalat sanayiinde ölçek bazında kârlılık ve temel giderler ilişkisi: 1998-2009 dönemi. *Sosyoekonomi*, 22(22),229-252.
- Çiftçi, S., Doğanay, M. ve Gülşen, A. Z. (2010). Pazarlama Giderlerinin İşletme Karlılıkları Üzerindeki Etkisi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 47 (544).
- Dawar, V. (2014). Agency theory, capital structure and firm performance: Some Indian evidence. *Managerial Finance*, 40(12),1190 – 1206.
- Dekimpe, M. G. ve Hanssens, D. M. (1999). Sustained spending and persistent response: A new look at long-term marketing profitability. *Journal of Marketing Research*, 36(4), 397-412.
- Doyle, P. (2000). Value-based marketing. *Journal of Strategic Marketing*, 8(4),299-311.

- Geyikçi, U. B. ve Mucan, B. (2016). Reklam harcamalarının finansal duruma olan etkisinin panel veri analizi yöntemiyle ölçümü. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 50, 68-85.
- Graham, R.C. Jr. ve Frankenberger, K.D. (2000). The contribution of changes in advertising expenditures to earnings and market values. *Journal of Business Research*, 50(2), 149-155.
- Gürsoy, T. (1999). Reklam Terimleri ve Kavramları Sözlüğü. I. Basım, Adam Yay. İstanbul.
- Hirschey, M. ve J.J. Weygandt (1985) "Amortization Policy for Advertising and Research and Development Expenditures", *Journal of Accounting Research*, 23(1), 326-335.
- Jaisinghani, D. ve Kanjilal, K. (2019). Marketing investments and firm performance in manufacturing sector: a panel threshold model for China. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 24(1), 117-126.
- Joshi, A. ve Hanssens, D.M. (2010). The direct and indirect effects of advertising spending on firm value. *Journal of Marketing*, 74(1), 20-33.
- Karaosmanoğlu, K. ve Durmuş, O. D. (2006). Reklamlar aracılığı ile değişen genç ebeveyn kimlikleri. *Pazarlama Dünyası Dergisi*.
- Kayıhan, B. ve Tepeli, Y. (2017). Faaliyet giderlerinin işletme kârlılığı üzerindeki etkisi: BIST metal eşya, makine ve gereç yapım sektöründe bir araştırma. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(20), 327-337.
- Kotabe, M., Srinivasan, S. S. ve Aulakh, P. S. (2002). Multinationality and firm performance: The moderating role of R&D and marketing capabilities. *Journal of international business studies*, 33(1), 79-97.
- Le, T. P. V. ve Phan, T. B. N. (2017). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country. *Research in International Business and Finance*, 42, 710-726.
- Lee, C. ve Griffith, D.A. (2004). The marketing strategy-performance relationship in an export-driven developing economy. *International Marketing Review*, 21(3), 321-334.
- Mahendru, M. ve De, K.K. (2014). Does advertising expenditure impact firm value: a case of Indian FMCG industry. *Global Journal of Management and Business Research Finance*, 14(1), 6-18.
- Megna, P. ve Mueller, D.C. (1991). Profit rates and intangible capital. *The Review of Economics and Statistics*, 73, 633-642.
- Meral, P. S. (2007). Bankacılık sektöründe kurumsal reklam analizi: Hsbc ve Türkiye İş Bankası uygulamaları. Yayımlanmamış Doktora Tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Özer, M. ve Gülençer, İ. (2019). İşletmelerin ar-ge ve pazarlama harcamalarının pay değeri üzerindeki etkisi. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(19), 52-73.
- Öztürk, E. ve Dülgeroğlu, İ. (2016). Pazarlama ve genel yönetim giderlerinin firma performansı üzerindeki etkisi. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(3), 136-146.
- Palda, K. S. (1965). The measurement of cumulative advertising effects. *The Journal of Business*, 38(2), 162-179.
- Paton, D. ve Williams, L.V. (1999). Advertising and firm performance: some new evidence from UK firms. *Economic Issues*, 4(2), 89-105.
- Picconi, M. J. (1977). A reconsideration of the recognition of advertising assets on financial statements. *Journal of Accounting Research*, 317-326.
- Qureshi, M. (2007). Asset value of UK firms advertising expenditures. *Global Journal of International Business Research (GJIBR)*, 1(1).

- 
- Reekie, W. D. ve Bhojrub, P. (1981). Profitability and intangible assets: another look at advertising and entry barriers. *Applied Economics*, 13(1), 99-107.
- Roberts, M. R. ve Whited, T. M. (2013). Endogeneity in empirical corporate finance. In G. Constantinides, R. Stulz, and M. Harris (Ed): *Handbook of the Economics of Finance*, 1-86: Amsterdam, the Netherlands: Elsevier.
- Shah A. Z.S., Stark, W.A. ve Akbar, S. (2009). The value relevance of major media advertising expenditures: some U.K. evidence. *The International Journal of Accounting*, 44, 187–206.
- Sheth, J. N. ve Sharma, A. (2001). Efficacy of financial measures of marketing: It depends on markets and marketing strategies. *Journal of Targeting, Measurement and Analysis for Marketing*, 9(4), 341-356.
- Simon, C. J. ve Sullivan, M. W. (1993). The measurement and determinants of brand equity: A financial approach. *Marketing science*, 12(1), 28-52.
- Simpson, A. (2008). Voluntary disclosure of advertising expenditures. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(3), 403-436.
- Singh, M., Faircloth, S. ve Nejadmalayeri, A. (2005). Capital market impact of product marketing strategy: evidence from the relationship between advertising expenses and cost of capital. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 33(4), 432-444.
- Sougiannis, T. (1994). The accounting based valuation of corporate R&D. *The Accounting Review*, 69(1), 44-68.
- Tatoğlu, F. (2013). *İleri Panel Veri Analizi*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Tolo, M. (2014). Marketing investment selection and effectiveness in growth-oriented private firms: source of capital and market-based assets as contingencies. Unpublished PhD Thesis, Helsinki: Aalto University.
- Topuz, Y. V. ve Akşit, N. (2013). İşletmelerin pazarlama giderlerinin hisse senetleri getirileri üzerindeki etkisi: İMKB gıda sektörü örneği. *Anadolu University Journal of Social Sciences*, 13(1), 53-60.
- Türkmen İ. (1996). Reklam Yonetimi. Milli Produktivite Merkezi Yayınları No: 583 Ankara.
- Vo, V. X. ve Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. *Finance Research Letters*, 22, 90-94.m
-