

REKLAM HARCAMALARININ ŞİRKETİN PİYASA DEĞERİNE OLAN ETKİSİ

Hakan ALTIN*

Öz

Finans literatürü incelendiğinde, şirketlerin piyasa değerini etkileyen faktörler üzerine çok sayıda çalışma vardır. Buna karşın, şirketlerin piyasa değeri ile şirketin reklam harcamaları arasındaki ilişkiyi açıklayan çalışmalar son derece sınırlıdır. Amacımız, literatürdeki bu sınırlı alana katkıda bulunmaktır. Araştırma kapsamında, İMKB Sınai Endeksine kayıtlı 142 şirket inlenmiştir. Uygulama aşamasında klasik en küçük kareler yöntemi (KEKK) kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar literatüre uygun olarak yorumlanmıştır.

Anahtar Sözcükler: Şirketin piyasa değeri, reklam harcaması, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.

Abstract

The Effects of the Advertising Expenditure on Firm's Market Value

When the finance literature is analyzed, it may be seen that there are a lot of studies about the factors which affect the firms' market values. However, the studies explaining the relationship between the market value and efficiency level of the firms are limited. Our aim is to make contributions to this limited area. Within the research framework, 142 enterprises which are registered to the Istanbul Stock Exchange Industrial Index were analysed. During the application phase the Ordinary Least Squares method (OLS) was used. The acquired results were interpreted according to the literature.

Keywords: Firm market value, advertising expenditure, Istanbul Stock Exchange.

* Arş. Gör., Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, İşletme Bölümü
Cebeci/ANKARA, haltin@politics.ankara.edu.tr

GİRİŞ

Finans literatürü incelendiğinde, son yıllardaki çalışmaların daha çok, şirketlerin yapmış oldukları belirli harcamalarının, maddi olmayan duran varlıkları üzerine etkisi ve bu harcamaların finansal tablolarında nasıl yer alacağı üzerinedir. Bu ilgi daha çok araştırma ve geliştirme (Ar-Ge) harcamaları üzerine odaklanmıştır.

Diğer yandan, literatürde marka değeri üzerine yapılan çalışmalar da yer almaktadır. Şirketlerin yapmış oldukları reklam promosyonları, marka değerini artıracaktır. Reklam promosyonları marka değerini artırarak, şirkete yeni nakit akışları sağlamasında, tüketicinin marka değerine olan bağlılığının artmasında, pazarın etkinliğinin sağlanmasına ve marka isminin daha fazla duyulmasına katkıda bulunacaktır (Shah vd., 2009: 188). Literatüre göre, marka değeri ile hisse senedinin fiyatı ve getirisi arasında pozitif yönlü anlamlı bir ilişki vardır (Bart vd., 1998: 41).

Literatürdeki araştırma konularından biri de, şirketin yapmış olduğu reklam harcamalarıyla şirketin değeri arasındaki ilişkiyi temel alan çalışmalardır. Reklam harcaması şirketler için bir yatırımdır ve ödülü şirket performansını ile şirket değerini artırmasıdır. Reklam harcaması şirketin gelecekte elde edeceği nakit girişini artırmasında yardımcı olacaktır. Dolayısıyla şirketin gelecekte elde edeceği nakit girişini artırması, şirketin piyasa değerini artıracaktır. Reklam faaliyetleri, şirketin ve ürünün daha çok tanınmasını sağlayarak, şirketin piyasa payının artırılması sürecinde kullanılmaktadır. Bu süreç, potansiyel tüketicileri etkileyerek yeni ek talep yaratma biçiminde işlemektedir.

Rekabetçi bir piyasada, şirket reklam stratejisi etkin olarak kullanıldığı sürece, genel beklenti reklam harcamalarının şirketin performansı üzerinde olumlu etkisinin olacağıdır. Yöneticiler yapacakları reklam harcamasıyla sadece şirketin gelecekteki performansına yönelik değil, aynı zamanda yatırımcılara da olumlu bir işaret vereceklerdir. Dolayısıyla, reklam harcamaları, şirketin gelecekte elde edeceği kazancı ve şirketin değerini olumlu etkileyecektir. Bu etki cari yılda en üst seviyede gerçekleşecektir (Graham and Frankenberger, 2002: 154).

Araştırma konumuz, şirketlerin yapmış oldukları reklam harcamalarının, şirket değerine olan etkisinin Türkiye ölçeğinde test edilmesidir. Yatay kesit verilerinin kullanıldığı çalışmada İMKB Sınai Endeksine kayıtlı 142 şirket incelenmiştir.

1. LİTERATÜR

Literatürde, şirketin yapmış olduğu reklam harcaması ile şirketin değeri üzerinde az sayıda çalışma vardır. Bu çalışmaları gerçekleştiren yazarlar ve elde ettikleri sonuçlar şu şekilde özetlenebilir.

Hirschley (1982) yaptığı çalışmada, 12 farklı grupta yer alan 390 şirketi incelemiştir. Yazara göre, reklam harcamalarıyla şirketin piyasa değeri arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır. Yazara göre, şirketin yapmış olduğu reklam harcamaları ve Ar-Ge harcamaları şirket değerini artıracaktır (Hirschley, 1982: 375). Hirschley ve Weygant (1985) yaptığı çalışmada, reklam harcamalarıyla uzun dönemli yatırımlar arasında anlamlı pozitif bir ilişki bulmuştur. Yazarlara göre, reklam ve Ar-Ge harcamaları ile şirket değeri arasında pozitif anlamlı bir ilişki vardır (Hirschley and Weygant, 1985: 333). Hirschley, Richars ile yaptığı bir başka çalışmada, Ar-Ge harcamalarının her büyüklükteki şirket için, reklam harcamalarının ise sadece büyük şirketler için, şirket değerini artırdığını öne sürmüşlerdir (Hirschley and Richars, 1992: 94). Graham ve Frankenberger (2000) net aktif toplamı, reklam harcamaları ve Ar-Ge harcamalarını kapsayan bir çalışma yapmışlardır. Yazarlara göre reklam harcamalarının, şirketin elde ettiği kazanç ve şirket değeri üzerinde önemli katkısı vardır (Graham and Frankenberger, 2000: 154). Maqsood yaptığı çalışmada, şirketler açısından sadece bir maliyet unsuru olarak gördükleri reklam harcamasının, şirket değerini artırdığını tespit etmiştir (Maqsood, 2007: 20).

Buna karşın, reklam harcaması ile şirket değeri arasındaki ilişkiyi farklı gösteren çalışmalarda vardır. Sougiannis (1994) reklam harcamasının şirket değerini etkileyebilecek anlamlı bir parametre olmadığını ileri sürmüştür. Yazara göre, Ar-Ge harcamaları, şirketinin elde edeceği geliri ve şirket değerini uzun dönemde olumlu etkileyecektir (Sougiannis, 1994: 65). Core vd., (2003) yaptıkları çalışmada, 1990'lı yılları yeni ekonomi dönemi olarak tanımlamışlar ve yeni ekonomi dönemini içerisinde yer alan genç teknoloji şirketlerinin, şirketin değerinin geleneksel finansal değişkenlerinden etkilenmediğini öne sürmüşlerdir (Core vd., 2003: 65). Bublitz ve Ettredge (1989) çalışmalarında, Hirschley ve Weygant (1985) çalışmalarını destekleyen sonuçlar bulmalarına rağmen, reklam harcamalarının üretim kapasitesi üzerinde herhangi bir etkisinin bulunmadığını tespit etmişlerdir. Yazarlara göre, reklam harcaması şirket değerini kısa dönemde olumlu etkilerken, Ar-Ge harcaması şirket değerini uzun dönemde olumlu etkileyecektir (Bublitz and Ettredge, 1989: 108). Simpson yaptığı çalışmada, reklam harcamalarının, şirketin gelecekteki kârlarını olumlu etkilediğini bulmuştur. Yazara göre, reklam harcamaların kamuya gönüllü olarak açıklanması, maddi olmayan duran varlıkların gerçek maliyetlerinin belirlenmesinde, yatırımcılara yardımcı olacaktır (Simpson, 2008: 434).

Literatürde, birbirinden farklı çıkan bu sonuçların temel nedeni, reklam harcamalarının şirket değeri üzerinde, farklı sektörlerde ve farklı büyüklükteki şirketlerde, farklı sonuçlar vermesidir (Shah vd., 2009: 191). Abdel-Khalik (1975) yaptığı çalışmada, farklı endüstride yer alan şirketler arasında farklı sonuçlar elde edildiğine dair önemli kanıtlar ileri sürmüştür. Benzer sonuç, Hirschey ve Spencer (1992) çalışmasında farklı büyüklükte şirketler üzerine yaptığı çalışmada da yer almaktadır. Chauvin ve Hirschey (1993) imalat sanayi olmayan orta büyüklükteki şirketler üzerine yaptığı çalışmada, reklam harcamalarıyla şirket değeri arasındaki anlamlı pozitif yönlü bir ilişki bulmuşlardır. Menga ve Mueller (1991) oyuncak ve içecekler sektöründe yer alan şirketler üzerine yaptıkları çalışmada, reklam harcamaları ile şirketin satışları ve Ar-Ge harcamaları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Yazarlar, bu değişkenler arasında pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulmuşlardır. Yazarlara göre, bu ilişki şirketin sahip olduğu risk düzeyi ve büyüklüğü ile farklılaşacaktır (Menga and Mueller, 1991: 641). Buna karşın, Picconi (1977) yaptığı çalışmada, reklam harcamaları ile şirketin endüstri içindeki payı arasında anlamlı bir ilişki bulamazken, reklam harcamalarının gelecekte satışları artırdığını tespit etmiştir (Shah vd., 2009: 191). Paton ve Williams (1999) çalışmasında, reklam harcamalarıyla şirket performansı arasında önemli kanıtlar ileri sürmüşlerdir. Yazarlara göre reklam harcamalarının satışları dolayısıyla da kârlılığı artıracaktır (Shah vd., 2009: 192). Ancak, Reekie ve Bhoyrub (1981) çalışmalarında reklam harcamalarıyla şirketin kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır (Shah vd., 2009: 192). Singh vd., (2005) yaptıkları çalışmada, reklam harcamalarıyla ağırlıklı sermaye maliyeti arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Yazarlara göre, reklam harcamalarıyla sermaye maliyeti arasında negatif bir ilişki söz konusu iken, borçlanma faaliyeti açısından pozitif bir ilişki söz konusudur. Ayrıca, reklam harcamalarındaki artış, şirketin performansını artırmaktadır (Singh vd., 2005: 432). Tannous yaptığı çalışmada, reklam aktivitelerinin şirketin değerini artırdığını, pazar talebini yükselttiğini ve böylece de ürünün fiyatı ile üretim kapasitesinin belirlenmesinde önemli rol oynadığını tespit etmiştir (Tannous, 1997: 126). Merino, vd., yaptıkları çalışmada, şirketin reklam ve Ar-Ge harcamalarının, şirketin nakit girişi ve maddi olmayan duran varlıkları etkisi üzerine bir çalışma yapmışlardır. Yazarlara göre, şirketin reklam ve Ar-Ge harcamaları ile şirketin nakit girişi ve maddi olmayan duran varlıkları arasında anlamlı pozitif yönlü bir ilişki vardır (Merino, vd., 2006: 2).

Konu üzerinde yaptığımız literatür araştırmasının sonucunda, şirketin reklam harcamaları ile şirketin değeri, şirketin elde ettiği gelir ve şirketin performansı arasındaki ilişki konusunda bir genelleme yapmak kolay olmayacaktır.

2. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI

Bu çalışmanın amacı, literatürdeki reklam harcaması ile şirket değeri arasındaki ilişkiyi araştıran sınırlı sayıdaki çalışmaya, Türkiye verileriyle katkıda bulunmaktadır. Araştırma İMKB Sınai Endeksine kayıtlı 142 şirketi kapsamaktadır. Araştırma dönemi 31 Aralık 2008 bilanço dönemidir. Araştırmada kullanılan veri seti, İMKB'nin resmi web sitesinden yararlanılarak oluşturulmuştur.

3. ARAŞTIRMA MODELİ VE UYGULAMA

Şirket piyasa değerinin belirlenmesi ve şirketin piyasa değerine etki eden faktörler, finans literatürünün en önemli konularından biridir. Şirket değerini etkileyen birden çok faktör vardır. Reklam harcaması, bu faktörlerden biri olabilir.

Uygulama aşamasında, kullanılan regresyon denklemi, literatürde bu konu üzerinde yapılan çalışmalardan yararlanılarak elde edilmiştir (Qureshi, 2007: 16; 2003 Hall, 1993: 260). Buna göre, araştırmada kullanılan regresyon denklemi bir numaralı denklemde ifade edilmiştir. İki numaralı denklem ilişkinin yarı logaritmik bir fonksiyon şeklinde gösterimidir.

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CC_{it} + \alpha_2 AD_{it} + \alpha_3 RD_{it} + \alpha_4 D_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\ln MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln CC_{it} + \alpha_2 AD_{it} + \alpha_3 RD_{it} + \alpha_4 D_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Yukarıdaki iki numaralı regresyon denkleminde, MV (market value); piyasa değerini, CC (capital contributions); sermaye artışı, AD (advertising expenditure); reklam harcamalarını, RD (research development); Ar-Ge harcamalarını, D (annual dividend); kâr payını göstermektedir.

Uygulama aşamasında kullanılan, reklam harcamaları değişkeni ile Ar-Ge harcamaları değişkenleri için kukla değişken kullanılmıştır. Buna göre veri seti oluşturulurken, reklam harcamaları yapan şirketlere 1, reklam harcaması yapmayan şirketlere 0 verilmiştir. Benzer yaklaşım, Ar-Ge değişkeni içinde kullanılmıştır. Kâr payı değişkeni yüzdesel bir oran gösterdiğinden, bu değişken için özel bir dönüşüm yapılmamıştır. Seri saf haliyle bırakılmıştır. Piyasa değeri ile sermaye artışı değişkenleri için veri setlerinin logaritmaları alınmıştır. Bu aşamada, sermaye azalışı yaşayan şirketler araştırma dışı bırakılmıştır. Çünkü, negatif bir sayının logaritması tanımsızdır. Dolayısıyla araştırma konusu olan 142 şirket sayısı 89'a gerilemiştir. Uygulama aşamasında kullanılan hipotez testi ve istatistiksel gösterimi şu şekilde ifade edilmiştir.

H_0 : Değişkenler arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 : Değişkenler arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Modelin İstatistiksel Gösterimi

H_0 : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$

H_1 : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 \neq 0$ şeklindedir.

4. MODELİN ÇÖZÜMLEMESİ

Literatür aşamasında incelediğimiz çalışmalara baktığımızda, değişkenlerin ilişkileri hakkında bir genelleme yapmak kolay değildir. Bu yüzden değişkenlerin ilişkileri konusunda net bir beklentimiz bulunmamaktadır.

Uygulama aşamasında elde edilen regresyon denklemi şu şekildedir:

MV=	5.467522	+0.094286	CC +	0.974235	AD+	0.089369	RD+	0.036101	DIV+	ϵ_{it}	(3)
St.	(0.037871)	(0.133962)		(0.450514)	(0.036491)						
Prob. T	(0.0115)*	(0.0334)*		(0.5065)	(0.3432)						
Prob. F	(0.006196)*										
DW.	(1.874212)										
R ²	(0.155601)										

Modelin Durbin – Watson istatistik değeri 1.87 çıkmıştır. Bu değer $du = 1.774$ ile $4 - du = 2.226$ arasında yer almaktadır. Modelde içsel bağıntı sorunu yoktur. Bu durumda en küçük kareler yönteminin etkinlik özelliği sağlanarak, t ve F testleri güvenilir hale gelmiştir.

Açıklayıcı değişkenlerin prob. t değerlerinin yüzde 0.05'ten küçük çıkması her bir açıklayıcı değişkeninin açıklanan değişken ile anlamlı bir ilişkisinin varlığını göstermektedir. Benzer şekilde prob. F değerinin yüzde 0.05'ten küçük çıkması regresyon denkleminin bir bütün olarak anlamlı olduğunun bir göstergesidir. Modelin hipotez sonuçları Tablo 1.'de verilmiştir.

Tablo 1. Hipotez Sonuçları

Değişkenler	Şirketin Piyasa Değeri
Sermaye Artışı	Anlamlı Pozitif Yönlü Bir ilişki Vardır.
Reklam Harcamaları	Anlamlı Pozitif Yönlü Bir ilişki Vardır.
Ar-Ge Harcamaları	Anlamlı Bir İlişki Bulunamamıştır.
Kâr Payı	Anlamlı Bir İlişki Bulunamamıştır.

Tablo1.'e göre, şirketin piyasa değeri ile sermaye artışı ve reklam harcaması arasında anlamlı pozitif yönlü bir ilişki vardır.

Üç numaralı regresyon denkleminde, şirketin sermayesinde meydana gelen yüzde 1'lik artış şirketin piyasa değerini yüzde 0.094286 artırırken, şirketin reklam harcamasındaki 1 birimlik artış şirketin piyasa değerini 0.974235 birim artırmaktadır. Buna karşılık, şirketin yapmış olduğu Ar-Ge harcamaları ve şirketin dağıtacağı kâr payı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Modelin betimleyici istatistik sonuçları ile değişkenler arasındaki korelasyon matrisi Tablo 2. ve Tablo 3.'de verilmiştir.

Tablo 2. Betimleyici İstatistikler

	MV	CC	AD	RD	DIV
<u>31 Aralık 2008 – 89 Şirket</u>					
Ortalama	7.975121	15.90511	0.977528	0.561798	0.150134
Medyan	7.942190	16.00481	1.000000	1.000000	0.012400
Standart Hata	0.653347	1.81736	0.149052	0.498978	1.737614

Tablo 2. piyasa değeri (MV), sermaye artırımını (CC), reklam harcaması (AD), araştırma ve geliştirme harcaması (RD) ve kâr payı (DIV) değişkenlerinin betimleyici istatistik sonuçları vermektedir. Uygulama aşamasında, piyasa değeri ve sermaye artışı değişkenlerinin logaritması alınmıştır. Reklam harcaması ve Ar-Ge harcaması kukla değişkenlerdir. Kâr payı değişkeni yüzdesel bir oran değeri taşımaktadır.

Tablo 3. Değişkenler Arasındaki Korelasyon Matrisi

	MV	CC	AD	RD	DIV
MV	1				
CC	0.296881	1			
AD	0.274363	0.143038	1		
RD	0.119960	0.080025	0.171675	1	
DIV	0.089716	- 0.027506	0.028882	- 0.080594	1

Tablo 3. değişkenler arasındaki korelasyon matrisini göstermektedir. Matriste yer alan diyagonal (köşegen) değer 1'dir. Bir başka deyişle, her değişkenin kendini açıklama düzeyi yüzde yüzdür.

SONUÇ

Şirketin piyasa değerini etkileyen çok sayıda değişken vardır. Reklam harcamaları bu değişkenlerden biridir. Şirketin piyasa değeri ile şirketin yaptığı reklam harcaması arasında anlamlı pozitif yönlü bir ilişki vardır. Buna göre, şirketin reklam harcamaları etkin kullanıldığı sürece şirketin piyasa değeri artıracaktır. Ayrıca, şirketin piyasa değeri ile şirketin sermaye artışı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır. Buna göre, sermaye artırımını şirketin piyasa değerini artırmaktadır.

Buna karşın, şirketin Ar-Ge harcaması ile şirketin piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bunun çeşitli nedenleri olabilir. Bunlardan ilki araştırma konusu olan 142 şirket farklı sektörlerde faaliyet göstermektedir. Dolayısıyla Ar-Ge harcamasının yapılması işletmenin içinde bulunduğu sektöre göre değişebilmektedir. İkincisi, araştırma konusu olan 142 şirketin 67'si Ar-Ge harcaması yapmamıştır. Geriye kalan 75 şirketin yaklaşık yüzde 50'sinde sermaye azalışı söz konusu olduğundan, araştırmaya konu olan şirket sayısı daha da azalmıştır. Bu durumda Ar-Ge harcamasının şirketin piyasa değeri üzerindeki ekonometrik etkisini görmek zorlaşacaktır. Üçüncüsü, araştırma dönemi olan 2008 yılı küresel mali krizin yaşandığı, piyasaların durgunluk gösterdiği bir dönemdir. Bu dönemde, şirketler Ar-Ge harcamalarını zorunlu olarak azaltmış veya tamamen durdurmuş olabilirler. Böyle bir durumda Ar-Ge harcamasının şirketin piyasa değeri üzerinde ekonometrik etkisinin görünmesi kolay değildir. Dördüncüsü, küresel rekabetin yaşandığı piyasalarda, şirketlerin Ar-Ge harcamalarının çok önemli olduklarını bilmelerine rağmen, Ar-Ge harcamasını bir maliyet unsuru olarak görmeleri ve Ar-Ge'yi uygulamaya koymamaları yer alabilir.

Diğer yandan, şirketin kâr payı ile şirketin piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişki yoktur. Bu konu literatürde, net faaliyet gelir yaklaşımı ve temettü ilişkisizlik kuramı içerisinde yer almaktadır. Dolayısıyla, şirketin kâr dağıtım politikası ile şirketin piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Sonuç olarak, reklam harcamalarının şirket değerine olan etkisinin incelendiği bu çalışmada, reklam harcaması ile şirketin piyasa değeri arasında pozitif yönlü anlamlı bir ilişki vardır.

KAYNAKÇA

- Amess, K., and S. Girma (2009) “Do Stock Markets Value Efficiency”, **Scottish Journal of Political Economy**, 56(3), 321-331.
- Abdel-Khalik, A.R. (1975) “Advertising Effectiveness and Accounting Policy”, **The Accounting Review**, 50(4), 657-669.
- Barth, M., M.B. Clement., G. Foster and R. Kasznik (1998) “Brand Values and Capital Market Valuation”, **Review of Accounting Studies**, 4, 41-68.
- Bublitz, B. and M. Ettredge (1989) “The Information in Discretionary Outlays: Advertising, Research and Development”, **The Accounting Review**, 64(1), 108-124.
- Chauvin, K.W. and M. Hirschey (1994) “Goodwill, Profitability, and the Market Value of the Firm”, **Journal of Accounting and Public Policy**, 13(2), 159-180.
- Core, J.E., W.R., Guay and A.V. Buskirk (2003) “Market Valuations in the New Economy: An Investigation of What Has Changed”, **Journal of Accounting and Economics**, 34, 43-67.
- Graham, R.C. Jr. and K.D. Frankenberger (2000) “The Contribution of Changes in Advertising Expenditures to Earnings and Market Values”, **Journal of Business Research**, 50, 149-155.
- Grossman, S.J. and J.E. Stiglitz (1980) “On the Impossibility of Informationally Efficient Markets”, **American Economic Review**, 70(3), 393-408.
- Hall, B.H. (1993) “The Stock Markets Valuation of R&D Investment during the 1980s”, **American Economic Review**, Papers and Proceedings, 83, 259–264.
- Hirsch, T.B. and G.T. Seaks (1993) “Functional Form in Regression Models of Tobins q”, **Review of Economics and Statistics**, 75, 381–85.
- Hirschey, M. and R.S. Spencer (1992) “Size Effects in the Market Valuation of Fundamental Factors”, **Financial Analyst Journal**, 48(2), 91-95.

- Hirschey, M. and J.J. Weygandt (1985) "Amortization Policy for Advertising and Research and Development Expenditures", **Journal of Accounting Research**, 23(1), 326-335.
- Hirschey, M. (1982) "Intangible Capital Aspects of Advertising and R&D Expenditures", **The Journal of Industrial Economics**, 30(4), 375-389.
- Megna, P. and D.C. Mueller (1991) "Profit Rates and Intangible Capital", **The Review of Economics and Statistics**, 73, 633-642.
- Merino, M., R. Srinivasan and R.K. Srivastava (2006) "Advertising, R&D And Variability of Cash Flow and Intangible Firm Value", **Working Paper**, 1-49.
- Paton, D. and L.V. Williams (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 the Financial Statements", **Journal of Accounting Research**, 15(2), 317-326.
- Qureshi, I.M. (2007) "Asset Value Of Uk Firms Advertising Expenditures Global", **Journal of International Business Research**, 1(1), 12-23.
- Reekie, W.D. and P. Bhojrub (1981) "Profitability and Intangible Assets: Another Look at Advertising and Entry Barriers", **Applied Economics**, 13, 99-107.
- Shah A. Z.S., W.A. Stark and S. Akbar (2009) "The Value Relevance of Major Media Advertising Expenditures: Some U.K. Evidence", **The International Journal of Accounting**, 44, 187-206.
- Simpson, A. (2008) "Voluntary Disclosure of Advertising Expenditures", **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 23(3), 403-436.
- Singh, M., S. Faircloth, and A. Nejadmalayeri (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.
- Tannous, G.F. (1997) "Capital Budgeting for Advertising Expenditures: A Contingent Claims Approach", **Review of Quantitative Finance & Accounting**, 8(2), 109-128.
- Toivanen, O., P. Stoneman and D. Bosworth (2002) "Innovation and the Market Value of UK Firms, 1989-1995," **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, (64), 39-61.

EK 1- REGRESYON TABLOSU

Dependent Variable: MV				
Method: Least Squares				
Date: 08/02/09 Time: 10:30				
Sample (adjusted): 2 142				
Included observations: 89 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CC	0.094286	0.036491	2.583795	0.0115
AD	0.974235	0.450514	2.162496	0.0334
RD	0.089369	0.133962	0.667124	0.5065
DIV	0.036101	0.037871	0.953244	0.3432
C	5.467522	0.676147	8.086292	0.0000
R-squared	0.155601	Mean dependent var		7.975121
Adjusted R-squared	0.115391	S.D. dependent var		0.653347
S.E. of regression	0.614497	Akaike info criterion		1.918514
Sum squared resid	31.71895	Schwarz criterion		2.058325
Log likelihood	-80.37389	F-statistic		3.869749
Durbin-Watson stat	1.874212	Prob(F-statistic)		0.006196