

## DEĞER TEMELLİ PAZARLAMA (Finansal Boyut ve Müşteri Boyutu)

Banu KÜLTER<sup>(\*)</sup>  
Kartal DEMİRGÜNEŞ<sup>(\*\*)</sup>

**Özet:** Modern pazarlama anlayışında, işletme yöneticilerinin başarılı olabilmeleri için, pazarlama konularının yanı sıra finansal konulara da eğilmeleri gerekmektedir. İşletmelerin birincil amacının hissedar değeri yaratmak olduğu yönündeki görüşün giderek daha fazla kabul görmesi, pazarlama yöneticilerini değer ve değer yaratılması konularına odaklanmaya zorlamaktadır. Bu çalışmada, öncelikle pazarlamanın geçirmiş olduğu aşamalar ve değer temelli pazarlamanın ortaya çıkış nedenleri ele alınmakta, sonrasında ise, değer temelli pazarlama finansal boyutta ve müşteri boyutunda incelenmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Değer, Değer Temelli Pazarlama, Hissedar Değeri, Müşteri Değeri.

**Abstract:** In contemporary marketing approaches, a strongly marked tendency has come out about the education of corporate managers both in marketing and finance topics to succeed in competitive global business environment. As the main aim of the (financial) management is, mostly, accepted to be the shareholders' wealth maximization, the marketing and financial managers should be synchronized to focus on firm value and value maximization activities. In this study, firstly, the evolution of marketing and the underlying reasons behind the emergence of value-based marketing are presented. Then, the financial and customer dimensions of value based marketing are discussed.

**Keywords:** Value, Value Based Marketing, Shareholder Value, Customer Value.

### I. Giriş

Finansal açıdan bakıldığında, pazarlama gerek entellektüel bir disiplin olarak, gerekse de bir işletme fonksiyonu olarak öneminin farkına yeterince varılmayan bir bilim dalı olarak ele alınabilmektedir. Bu durum, büyük ölçüde pazarlamanın amacının açık, anlaşılabilir ve herkes tarafından kabul edilen bir çerçevede tanımlanamamasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca, üst düzey yöneticiler pazarlamanın hissedar değeri yaratılması amacına yönelik katkılarını göz ardı edebilmekte ve genellikle uygulamaya çalıştıkları pazarlama planlarını finansal açıdan ne şekilde destekleyeceklerini bilememektedir. Bununla birlikte, pazar payı ile müşteri tatmini kavramları farklı boyutlarla ele alınmakta ve daha da kötüsü, pazarlama çerçevesinde yapılan yatırımlar yalnızca cari kazançların artırılması bağlamında değerlendirilmektedir (Doyle, 2000: 233).

---

<sup>(\*)</sup>Arş.Gör. Niğde Üniversitesi İİBF

<sup>(\*\*)</sup>Arş.Gör. Niğde Üniversitesi İİBF

Ancak, bütün bu hatalı algılamalara ve yorumlamalara rağmen, pazarlamanın finansal yönetim içerisindeki önemi günden güne artmaktadır. Bunun önemli nedenlerinden bir tanesi gerek üretim, gerekse de hizmet sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelerin üretim kapasitelerinin sürekli olarak artmasıdır. Bu durum, işletme tarafından yaratılan katma değeri etkileyen dominant faktörün üretim yeterliliğinden çok, pazarlama etkinliği olduğu anlamına gelmektedir. İkinci neden; hükümetlerin piyasaların işleyişi üzerindeki kontrol alanlarını daraltarak, ticari sınırlamaları azaltmaları ve buna bağlı olarak artan global rekabet olmaktadır. Modern pazarlama anlayışında, müşteri tatminini sağlayamayan işletmelerin başarılı olabilmeleri mümkün değildir. Pazarlamanın nispi önemini artıran üçüncü neden ise, bilişim sektöründe yaşanan baş döndürücü gelişmelere bağlı olarak, müşterilere ulaşmanın daha kolay, daha hızlı ve daha düşük maliyetli hale gelmesidir. “İnternet”, dağıtım ve tutundurma maliyetlerinin azaltılmasına imkân sağlayıp, müşterilerle bire-bir ilişkiler kurulmasını kolaylaştırmakta ve pazarlama anlayışına yeni bir yön vermektedir (Peppers ve Rogers, 1997).

Çalışmada, öncelikle modern pazarlama kavramının gelişimi ve değer temelli pazarlama kavramları üzerinde durulmakta, daha sonra ise, değer temelli pazarlama finansal boyutta ve müşteri boyutunda ele alınmaktadır.

## II. Modern Pazarlama Kavramının Gelişimi

Modern pazarlamanın Drucker (1954)'la başladığı söylenebilir. Drucker'a göre; pazarlama, işletmenin en benzersiz fonksiyonu olup, müşterilerin işletmenin tamamına yönelik bakış açılarını yansıtmaktadır. Bu nedenle, pazarlamanın ilgi alanı ve üstlenmiş olduğu sorumluluk işletmenin tamamına nüfuz etmelidir (Drucker, 1993: 36). Pazarlama bilimine önemli katkıları olan diğer bir bilim adamı da Levitt'tir. “Pazarlama miyopisi” kavramı ile çağdaş pazarlamanın temel sorunlarından birisi üzerinde duran Levitt (1960), işletmelerin başarılı olabilmeleri için pazarlama faaliyetlerini uzun vadeli bir bakış açısı altında ele almaları gerektiğini vurgulamıştır. Daha sonrasında, Kotler ve Levy (1969); pazarlama konusunu daha da geniş bir boyutta ele alarak, pazarlamanın işletmenin bütün alanlarını kapsayan bir bilim dalı olduğunu savunmuşlardır. Bu çerçevede, “ürün”, “müşteri” ve “pazarlama araçları” kavramlarını yeniden tanımlayan ikilinin öne sürdüğü varsayımlar günümüzde de halen tartışılmakta olup, pazarlamanın ilgi alanı henüz kesin olarak tanımlanamamaktadır (McCole, 2004: 532–533).

Ancak, pazarlamanın geçirmiş olduğu evreleri modern anlamıyla ilk kez sınıflandıran kişi Keith (1960) olmuştur. Bu evreler, sırasıyla, üretim ve ürün odaklı pazarlama evresi (1900–1930), satış odaklı pazarlama evresi (1930–1950) ve 1950'li yıllardan günümüze kadar geçen süreyi içine alan pazarlama odaklı evredir. Üretim ve ürün odaklı pazarlamanın çıkış noktası üretimin gerçekleştirildiği fabrika olup, bu çerçevede işletmelerin amacı kısa dönemde mümkün olan en fazla üretimi yaparak, maksimum kara ulaşmak olmuştur.

Satış odaklı pazarlama evresi tüketimin bir sorun olmaya başlaması sonucunda ortaya çıkmış olup, bu aşamada işletmeler tüketimi artırabilmek için reklam, satış geliştirme vb. iletişim odaklı tutundurma karması unsurlarına yönelmişlerdir. Bu dönemde de işletmenin amacı kısa dönemde maksimum üretim miktarına ulaşmak ve üretilen bu ürünleri satarak maksimum kar elde etmek olmuştur. Pazarlama odaklı evre ise, işletmenin çıkarlarının geri plana itilerek müşteri istek ve tercihlerinin ön plana çıkartıldığı, çıkış noktası olarak müşterilerin oluşturduğu pazarın ve bizzat müşterilerin kendilerinin alındığı pazarlama anlayışının hâkim olduğu evredir (Ecer ve Canitez, 2004: 9). Bu pazarlama anlayışında farklı ihtiyaç ve isteklere sahip müşterilere cevap verebilmeye yönelik faaliyetlere odaklanılmakta (Urban ve Hauser, 2004: 72), müşteri ihtiyaç ve istekleri çok daha kapsamlı bir biçimde analiz edilmekte ve daha sonra bu analizlerden elde edilen verilere dayalı olarak hazırlanan stratejiler pazarlama bileşenleri çerçevesinde uygulanmaktadır (Kotler, 1994: 19). 1980'li yıllara gelindiğinde, pazarlama odaklı pazarlama anlayışının kendini yenilemesi sonucunda post-modern pazarlama evresine girildiği de söylenebilmektedir. Yeni bir pazarlama evresini müjdeleyen ve evrede bilginin önemini vurgulayan post-modern pazarlama anlayışı (Welge ve Haltbrugge, 1999: 309; Lyotard, 1994: 11), pazarlama odaklı anlayışa ve bu anlayışın ilkelerine karşı çıkış olarak da algılanabilmektedir. Ancak, esasen, pazarlama odaklı anlayış ile post-modern anlayışın çıkış noktaları aynı olup, öne sürdükleri ilkeler önemli benzerlikler göstermektedir. Farklılık, bu ilkelere yapılan eklemelerden ve bunların uygulanma biçimlerinden kaynaklanmaktadır. Post-modern pazarlama anlayışında müşterilerle birlikte toplum ve çevre de dikkate alınmaktadır. Bu anlayışa göre, pazarlama fonksiyonunun kendi içerisinde ve diğer işletme fonksiyonları ile bütünleştirilmesinin yanı sıra, ulusal ve uluslararası (dış) çevreyle entegrasyonunun sağlanmasının gerekliliği de ayrıca vurgulanmaktadır. Pazarlama odaklı anlayışta işletmenin birincil amacı uzun dönemde karlılığı artırmak olarak ifade edilirken, post-modern pazarlama anlayışında bu amaç, uzun dönemde işletmenin varlıklarının değerini artırmak olarak revize edilmektedir. Bu amaç revizyonunun yanı sıra, işletmenin değer yaratması ve yarattığı değeri müşterilere ve diğer ilgili birimlere sunması da gündeme gelmektedir.

### **III. Değer Temelli Pazarlama**

Globalleşmeyle birlikte, gerek ulusal gerekse uluslararası rekabetin şiddetini giderek artırması ve yeni ortaya çıkan ya da çıkması beklenen pazarlara nüfuz edilerek rakiplere üstünlük sağlamanın zorlaşması, pazarlama yöneticilerini işletmelerinin yarattığı değere ve pazarlamaya çalıştıkları ürünlerin getirilerine odaklanmaya zorlamaktadır. Davidow ve Malone (1992)'e göre; bu çerçevede yöneticilerin üzerinde durmaları gereken temel nokta, işletmelerinin değer yarattığı ve değer yaratan ürünler pazarladığı konusunda müşterilerini ikna edebilmek olmalıdır. Pazarlama anlayışında meydana gelen

bu değişim değer temelli pazarlamanın temelini oluşturmakta ve geleceğin pazarlama anlayışına yön verecek belirleyici unsur olarak göze çarpmaktadır.

Çalışmanın giriş bölümünde bahsedildiği üzere, pazarlamada karşılaşılan temel problemlerden bir tanesi amaçların yeterince açık bir biçimde ifade edilememesidir. Pazarlama yöneticileri, pazarlama faaliyetlerinin ve performansın değerlendirilmesinde farklı ölçütlerden faydalanmaktadırlar. Pazarlama etkinliğini ölçmede kullanılan temel ölçütler, satışlarda ve pazar payında meydana gelen artışlardır (Butterfield, 1999: 284). Ancak, bu tür ölçütler oldukça basit ve yüzeysel olmaktadır. Satışlardaki büyüme ekonomik karlılığı ancak ilave satışlardan kaynaklanan faaliyet kar marjının, büyümeden kaynaklanan maliyetleri aşması durumunda artırmaktadır. Karsız büyüme stratejilerinin izlenmesi işletmeleri başarısızlığı iten önemli nedenlerden bir tanesidir.

Pazarlama stratejilerinin etkinliğinin değerlendirilmesinde kullanılan diğer ölçütler ise; marka bilinirliği, tüketici davranışları, satışlarda sürekliliğin sağlanması ve müşteri sadakati ratingleri vb. olmaktadır. Bu ölçütlerin birçoğu ile satışlar arasında oldukça zayıf bir etkileşim bulunmaktadır. Ayrıca, belirtilen ölçütlerin tamamına yakını ile karlılık arasındaki ilişki yeterince kuvvetli değildir (Doyle, 2000: 234). Örneğin; reklâm harcamalarının artırılması marka bilinirliğini ve birçok durumda da satışları artırmaktadır. Ancak, satışlarda meydana gelen ilave artışın karlılığı aynı oranda artırdığını söylemek oldukça zordur. Bu tür eleştiriler geleneksel pazarlama ölçütlerinin diğerleri için de söylenebilmektedir.

İşletmelerde pazarlama ile finans fonksiyonlarının ayrı ele alınması, pazarlama yöneticilerinin yönetim kurulu içerisindeki etkilerinin yetersiz olmasından kaynaklanabilmektedir. Üretim yönetimi, finans ve hatta insan kaynakları yönetimi fonksiyonlarının işletmelerin finansal tabloları üzerindeki etkilerinin pazarlama fonksiyonunun yarattığı etkiye göre daha fazla olduğuna dair yanlış kanı, işletmelerin başarısız olmalarına neden olan bir diğer unsur olmaktadır.

Bu bakış açısı altında ele alındığında, pazarlama yönetiminin üstleneceği rolün yeniden belirlenmesi, pazarlamanın amacının sağlıklı bir biçimde tespit edilmesine bağlı olmaktadır. Günümüzde kabul gören yaklaşım, işletme yönetiminin birincil amacının hissedarların getirilerinin maksimize edilmesi olduğu şeklindedir (Black vd., 1998: 17). Bu amaç, işletmenin finansal yönetim açısından amacı ile de benzerlik göstermektedir. İşletmenin finansal yönetim açısından amacı, işletmenin piyasa değerinin, diğer bir ifadeyle hissedar değerinin maksimize edilmesidir (Ercan ve Ban, 2005: 11). Bu iki amacın şekillenmesine etki eden ortak unsurlar ise, hissedarların mülkiyet hakları ile beklenen getirilerin elde edilmesi konusunda başarısız olan yöneticilerin oyun dışında bırakılması konusunda işletmeler üzerindeki sermaye piyasalarından kaynaklanan yoğun baskı olmaktadır. İşletmeleri hissedar değeri kavramına adapte olmaları konusunda zorlayan diğer bir unsur da, 1960-1970'li

yıllarda çok sayıda büyük işletme tarafından izlenen büyüme stratejileri olmuştur (Doyle, 2000: 234). Bu dönemde, işletme yöneticilerinin birçoğu belirtilen büyüme stratejilerinin etkisiyle rekabet avantajı sağlamayan sektörlerle yönelip, düşük getirili (ya da getirisiz) müşterilere odaklanarak değer yaratamayan ürünleri pazarlama gayreti içerisine girmişlerdir. Sonuçta, işletmelerin çoğunda üretim ve pazarlama hacmi bağlamında büyümeler gözlemlenmesine karşın, piyasa değerlerinde düşüşler görülmüştür. Bu durumun doğal bir sonucu olarak, hissedarlar beklenen ölçüde tatmin edilememiş ve yukarıda belirtildiği üzere işletmeler üzerinde hissedar değeri kavramına odaklanılması gerektiğine dair sermaye piyasalarından kaynaklanan yoğun bir baskı oluşmuştur. Günümüzde ise, bu baskı kendini “kurumsal yönetim (corporate governance)” uygulamaları şeklinde hissettirmektedir.

Değer temelli yönetimin “inançlar”, “prensipler” ve “süreçler” olmak üzere üç unsuru bulunmakta olup, inançlar kavramı ile ifade edilmek istenen hissedarların getirilerinin maksimize edilmesinin işletmenin birincil amacı olduğu ve bunun için de sistematik bir planlama yapılması gerektiği konusunda yönetimin fikir birliği içerisinde olması gerektiğidir. Prensipler, işletme tarafından değer kavramının tanımlanmasında ve değer yaratan unsurların (value drivers)\* tespit edilmesinde kullanılacak stratejik yapı taşları olarak tanımlanabilmektedir. Bu yapı taşlarından birincisi pozitif ekonomik getirilerin elde edilebileceği pazarlara (piyasalara) odaklanmak; ikincisi, değer yaratılması bağlamında gerek müşterilere gerekse işletmeye yönelik olarak rekabet avantajları sağlayacak stratejileri belirlemektir. Süreçler ile ifade edilmek istenen ise, inançların ve prensiplerin uygulanabilmesi için gerekli olan faaliyetler bütünüdür. Bu faaliyetler strateji geliştirme, kaynak tahsisi ve performans değerlendirme çalışmalarını kapsamaktadır.

Pazarlama fonksiyonu, yukarıda belirtilen aşamaların etkin bir biçimde uygulanması durumunda, değer temelli yönetimin en merkezi fonksiyonu olabilmektedir. Bu yönde bir yaklaşım pazarlamanın işletmeye yönelik geleneksel katkısını azaltmamakta, aksine bu katkıyı entellektüel bir temele oturtarak daha da artırmaktadır. Bu yaklaşıma göre, pazarlamanın rolü hissedar değeri yaratılmasına katkı sağlamak olup, pazarlamanın şu şekilde yeniden tanımlanması mümkündür: (Değer Temelli) Pazarlama; değer yaratan müşterilerle kurulan ilişkileri geliştirerek ve bu çerçevede rekabet avantajları sağlayarak, hissedarların getirilerinin maksimize edilmesinin yollarını arayan bir yönetim sürecidir (Doyle, 2000: 235). Bu tanımlama, değer temelli yönetim içerisinde pazarlamanın amacını ve performansın ne şekilde değerlendirilmesi gerektiğini açık bir biçimde ifade etmektedir. Değer temelli pazarlamanın işletmeye yönelik katkısı; doğru müşterilerin seçilmesine, onlarla karşılıklı

---

\* Değer yaratan unsurlar (value drivers) hakkında çalışmanın ilerleyen bölümlerinde detaylı bilgi verilmektedir.

güvene dayalı ilişkilerin kurulmasına ve rekabet avantajları sağlayan stratejilerin belirlenmesine bağlı olmaktadır.

#### *A. Pazarlama ve Finanstada Değer Kavramı ve Değer Yaratan Unsurlar*

Değer temelli yönetimin ve pazarlamanın daha açık bir biçimde anlaşılabilmesi için, değer kavramı ile değer yaratan unsurların ayrıntılı bir biçimde tanımlanmaları gerekmektedir.

Pazarlama boyutunda ele alınacak olursa, satın alma olayında ürünün ya da hizmetin sahip olduğu özellikler satın alıcı açısından değeri ifade etmektedir. Bu açıdan ele alındığında müşteri değeri; satın alıcının belirli bir ürünü ya da hizmeti satın alırken, o ürünü satın almada dikkate aldığı temel özellik olarak tanımlanabilmektedir (Walters ve Lancaster, 1999: 697). Burada, değer ilgili üründen ya da hizmetten kaynaklanan maddi ve maddi olmayan özelliklerin tamamını kapsamaktadır (Van der Haar vd., 2001: 628). Müşteri değeri, yapısı itibarıyla, açıklanması ve anlaşılması güç bir kavram olmasına karşın, ürünün ya da hizmetin müşteriye sunduğu faydalar ile müşterinin o ürünü ya da hizmeti elde etmek için katlanacağı fedakârlıklar arasında gerçekleşen değiş-tokuş değeri olarak da ele alınabilmektedir (Gallagher, 1998). Burada, müşterinin yaptığı fedakârlıklar, ürüne ya da hizmete sahip olma ve satın alma faaliyetini gerçekleştirmek amacıyla işletme ile ilişki kurabilmek için katlandığı parasal (maddi) ve parasal olmayan (zaman, enerji ve gayret gibi) maliyetlerdir (Kemperman ve Van Engelen, 1999: 7).

Müşteri değeri; faydanın “şekil, sahiplik, zaman, mekân, uygunluk ve bilgi” gibi temel ekonomik özelliklerini kapsamaktadır. Bu özellikler bir ürünün ya da hizmetin belirli müşteri değeri kriterlerini de içermekte olup, bunlar; güvenlik, uygunluk, performans, ekonomik olma, görsellik ve güvenilirliktir. Ancak, yukarıda belirtilen kriterler özellikli tüketiciler ya da tüketici grupları çerçevesinde yeniden şekillendirilebilmektedir.

Finansal açıdan değer, varlığın sağladığı toplam fayda çerçevesindeki kullanım değeri ya da varlığın karşılığında alınabilecek tutar olarak tanımlanmaktadır. İşletme (firma) değeri ise, işletmenin borç ve öz kaynaklarının cari değerlerinin toplamıdır. Hissedarlar açısından ele alındığında ise, işletme değeri; işletmenin varlıklarının cari değerinden, borçlarının cari değerlerinin düşülmesi ile bulunan özsermayesinin değeridir. Değer temelli yönetimin amacı da özellikle hissedar değerini maksimize etmektir. İşletme değeri; işletmenin maddi duran varlıklarının değeri ile maddi olmayan duran varlıklarının değerinin toplamından oluşmaktadır. Ancak, bu durum sektörel değerlemelerde farklılıklar gösterebilmektedir. Genellikle, bir işletmenin değeri fiziksel varlıklarının değerinden daha büyük olmaktadır. Ayrıca, son zamanlarda bu konuda yapılan çalışmalar, piyasa değeri ile defter değeri arasındaki farkın açıklanması ve hesaplanması üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu çerçevede odak noktası, bilgi ve bilgi yönetimi ile personele yönelik olarak yapılan yatırımlar olmaktadır.

Değer yaratan unsurlar ise, işletme değerini etkileyen her türlü değişken olarak tanımlanmaktadır. Bu unsurlar, yöneticilere işletmeye yönelik değer yaratma fırsatlarını ve işletmenin büyüme potansiyelini gösteren araçlardır. İşletmenin değer yaratan unsurlarını belirlemeden değer yaratması mümkün olmamaktadır (Koller, 1994: 91). Değer maksimizasyonu amacının sağlanması, işletmenin değer yaratan unsurlarının her birinin etkin olarak kullanılıp, belirtilen amaca en fazla katkıyı sağlayacak şekilde yönetilmeleriyle mümkün olabilmektedir (Aksoy, 1993:6).

Değer yaratan unsurlar finansal olabilecekleri gibi finansal olmayan unsurlar da olabilmektedir. Finansal değer yaratan unsurlar, finansal tablolar üzerinde doğrudan etkili olurlarken, finansal olmayan değer yaratan unsurlar finansal tabloların yanı sıra, faaliyetler üzerinde de etkili olmaktadır (Ercan vd., 2003: 34). Her bir değer yaratan unsurun işletme değeri üzerindeki etkisi işletmenin kültürüne, yapısına, faaliyet alanına, sektör içerisindeki konumuna bağlı olarak değişiklik gösterebileceğinden (McCarthy, 2004: 14), bu unsurların benzer kalıplar halinde ele alınmaları sakıncalı olabilmektedir. Bu nedenle, değer yaratan unsurların işletmelerin yukarıda belirtilen özellikleri dikkate alınarak değerlendirilmeleri gerekmektedir.

Değer yaratan unsurlar; işletme içi unsurlar ve işletme dışı unsurlar olmak üzere iki şekilde sınıflandırılabilir. Bir işletmede değer yaratan ana unsur yatırılan sermaye üzerinden elde edilen getiri (Return On Invested Capital-ROIC)'dir. Diğer alt unsurlar bu ana unsuru etkilemekte, işletmenin amacına ulaşabilmesi için bu alt unsurların değere dayalı yönetim çerçevesinde belirlenen faaliyetlere uygun olarak, belirli bir plan dahilinde yönetilmeleri gerekmektedir. İşletme dışı değer yaratan unsurların en önemlileri ise birleşme, satın alma ve satma işlemleridir (Ercan vd., 2003: 34-37).

Bu çalışmada pazarlama ve finans fonksiyonlarının entegre edilmesi amaçlandığından, üzerinde durulması gereken önemli noktalardan bir tanesi pazarlama fonksiyonu çerçevesinde değer yaratan unsurların tespit edilmesidir. İşletmenin satışları, kar marjı, işletme sermayesi yönetimi, sabit sermaye yatırımları, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ve vergi oranları, yukarıda da belirtildiği üzere finansal tabloları doğrudan etkilediklerinden, firma içi finansal değer yaratan unsurlar olarak ele alınmaktadır. İşletme birimlerinin satış hacimleri, fiyatlar, ürün karışımı, işçi ücretleri, genel giderler, üretim, verimlilik, çalışma saatleri, izin saatleri, satış ve tedarik koşulları, satın alma politikaları, ödeme şartları, kaynak sağlama stratejileri, yerleşim kararları, sermaye bütçelemesi ve fon yaratma/yönetme seçenekleri gibi unsurlar ise, finansal tabloların yanı sıra işletme faaliyetleri üzerinde de etkili olduklarından, finansal olmayan değer yaratan unsurlar olarak ele alınabilmektedir. Bu çerçevede ele alındığında, pazarlama boyutunda değer yaratan unsurları finansal ve finansal olmayan değer yaratan unsurlar dâhilinde hem işletme içi hem de işletme dışı unsurlar halinde ele almak daha doğru bir yaklaşım olmaktadır. Bu durum, pazarlama fonksiyonunun işletmenin gerek iç gerekse de dış çevresini

hem doğrudan hem de dolaylı olarak etkilemesi ile açıklanabilmektedir. Pazarlama; satışlar, kar marjı, fiyatlar, satış ve tedarik koşulları, ödeme şartları vb. çok sayıda unsuru doğrudan; tedarik koşulları, işçi ücretleri, genel giderler, verimlilik, kaynak sağlama stratejileri, yerleşim kararları, sermaye bütçelemesi ve fon yaratma/yönetme seçenekleri gibi unsurları da dolaylı yoldan etkilemektedir. Yukarıda belirtilen değer yaratan unsurlar incelendiğinde, pazarlama açısından değer yaratan unsurlar ile finans açısından değer yaratan unsurların birbirleri ile örtüşükleri ve işletmenin nihai amacı olan değer maksimizasyonu amacına ortak ve eş-zamanlı katkı sağladıkları görülmektedir.

### B. Finans ve Hissedar Değeri

Değer temelli yönetim, işletme yöneticilerinin stratejilerini işletme dışındakilerle (yatırımcılarla) aynı şekilde değerlendirmeleri gerektiği düşüncesi üzerine kurulu bir yaklaşımdır. Bu yaklaşımda yatırımcılar işletmelerin stratejilerini hissedar değeri yaratılması çerçevesinde ele almaktadırlar (Doyle, 2000: 235). Bu açıdan bakıldığında, işletmenin hisse senetlerinin piyasa fiyatı, o işletmenin yöneticilerinin izledikleri stratejilerin değerlendirilmesinde önemli bir gösterge olmaktadır. Bu durumun pazarlama açısından anlaşılabilmesi için, finansçıların değer ve değer yaratılması konularına bakış açılarının bilinmesi ve bu yönde hareket edilmesi gerekmektedir.

Genel bir çerçevede bakıldığında, modern finansın dört temel kavram üzerine inşa edildiğini söylemek mümkündür. Bunlar; (1) nakit akımı, (2) paranın zaman değeri, (3) sermayenin fırsat maliyeti ve (4) net bugünkü değer kavramlarıdır\*. Nakit, değer kavramının temelini oluşturmakta olup, işletmenin yükümlülüklerini yerine getirdikten sonra hissedarlarına sağladığı harcanabilir parasal tutar olarak ifade edilebilmektedir. Nakdin (paranın), elbette ki, bir zaman değeri vardır ve burada zaman değeri kavramı ile ifade edilmek istenen bugünkü 1 YTL.'nin gelecekteki 1 YTL.'den daha değerli olduğudur. Sermayenin fırsat maliyeti, yatırımcıların benzer risklere maruz diğer işletmelere yatırım yapmaları sonucunda elde edecekleri getiridir. Net bugünkü değer hesaplamaları ise, az önce belirtilen üç temel kavrama bağlı olarak yapılan hesaplamalardır. Buna göre; bir varlığın değeri, o varlık tarafından yaratılan nakit akımlarının, sermayenin fırsat maliyeti ile bugünkü değerine indirgenmesi ile hesaplanmaktadır.

Hissedar değeri hesaplamalarında, belirli bir strateji tarafından yaratılan değer tahmin edilmesi iki temel bileşen etrafında şekillenmektedir. Bunlardan birincisi, planlanan dönem dâhilinde elde edilmesi beklenen nakit akımlarının bugünkü değeridir. İkincisi ise, işletmenin süregelen değeridir. Süregelen değer, planlanan dönem sonrasında elde edilmesi beklenen nakit akımlarının bugünkü

\* Bahsi geçen dört temel prensip, çalışma dâhilinde konunun bütünlüğünü bozmamak amacıyla oldukça basit bir biçimde ifade edilmektedir. Detaylı bilgi için Bkz.: Ercan, M. K. ve Ü. Ban, Değere Dayalı İşletme Finansı: Finansal Yönetim.



değeridir. Süregelen değerın hesaplanmasında, planlanan dönem sonrasında nakit akımlarının sonsuza kadar devam edeceği varsayılmakta ve bu nakit akımlarının bugünkü değeri vergi sonrası net faaliyet karının, fırsat maliyetine bölünmesi (standart “perpetuity” hesaplaması) şeklinde hesaplanmaktadır.

### *C. Pazarlama ve Hissedar Değeri*

Çalışmanın “Değer Temelli Pazarlama” bölümünde de belirtildiği üzere, pazarlama yöneticilerinin amacı da, aynen finansal yöneticilerinin amacı gibi, hissedar değeri yaratmak ve bu değeri maksimize etmek olmalıdır. Pazarlama faaliyetlerinden kaynaklanan harcamaların değer yaratabilmeleri için, bu harcamaların gelecekte işletme açısından pozitif net bugünkü değere sahip nakit akımları yaratabilen varlıklara dönüştürülmeleri gerekmektedir (Srivastava vd., 1999: 14). Pazarlama varlıkları, pazarlama faaliyetleri ile değer yaratılması amacıyla yönelik faaliyetler arasındaki bağlantıyı sağlayan varlıklar olup (Doyle, 2000: 235), bu varlıkların önemi işletmeye faaliyet gösterdiği sektörde rekabet avantajları sağlamalarından kaynaklanmaktadır (Ercan vd., 2003: 106). Markalar, işletmenin toplum üzerinde bıraktığı olumlu etki, müşteri bağlılığı, dağıtım kanalları, lisans ve franchising sözleşmeleri gibi işletmeye rekabet avantajı sağlayan ticari anlaşmalar pazar varlıklarına örnek olarak gösterilebilmektedir.

Muhasebe boyutunda ele alındığında; varlıklar, işletmelerin sahip olduğu, maliyetleri satın alma faaliyetinin gerçekleştiği anda objektif olarak tespit edilebilen ekonomik kaynaklar olarak tanımlanmaktadır (Anthony ve Pearlman, 1999: 42). Bu tanımlama, ne yazık ki, varlıkların yalnızca nakit, stoklar, arazi ya da makine ve teçhizat gibi maddi kaynaklardan ibaret olduğu şekilde yanlış bir algılamaya yol açabilmektedir. Ancak, günümüzde özellikle bilişim ve hizmet sektöründe faaliyet gösteren çağdaş işletmelerin birçoğunda piyasa değerinin önemli bir oranı maddi varlıklara bağlı olmayıp, maddi olmayan varlıklar çerçevesinde şekillenmektedir. Brooking’s Institute tarafından hazırlanan bir rapora göre; değer kavramı 1978 yılında itibariyle %80 maddi varlıklar, %20 de maddi olmayan varlıklarla ilişkilendirilmekte idi. 1988 yılına kadar geçen 10 yıllık süre içerisinde, değer kavramı işletmeler tarafından daha farklı bir biçimde algılanmaya başlanmış ve belirtilen süreçte bu kavramın %45’i maddi varlıklarla, %55’i ise, maddi olmayan varlıklarla ilişkilendirilmeye başlanmıştır. 1988–1998 yılları arasında ise, tam anlamıyla bir değere dönüşüm süreci yaşanmış olup, değer kavramının %30’unun maddi varlıklarla, %70’inin ise, maddi olmayan varlıklarla ilişkilendirildiği tespit edilmiştir (Sullivan, 2000: 111). Bu durumda, maddi varlıkları ön plana çıkaran geleneksel yaklaşımların, işletmenin piyasa değerinin yalnızca %30’unu gözler önüne serebildiği, geriye kalan %70’lik oranı açıklamada yetersiz kaldığı görülmektedir (Seetharaman vd., 2002: 129).

Ancak, maddi olmayan varlıkların yalnızca pazarlama faaliyetlerinden kaynaklandığını söylemek yanlış bir yaklaşım olacaktır. Bu faaliyetlerden

kaynaklanan varlıkların yanı sıra, işletme çalışanlarının sahip olduğu bilgi ve tecrübelerden ya da işletmeye özgü bir takım varlıklardan kaynaklanan farklı özelliklere sahip maddi olmayan varlıklar da bulunmaktadır. Brooking, entellektüel sermaye konusunda yapmış olduğu çalışmalar sonucunda, işletmenin sahip olduğu varlıkları pazar(lama) varlıkları, entellektüel mülkiyet varlıkları, insan-merkezli varlıklar ve altyapı varlıkları olmak üzere dört grupta sınıflandırmıştır (Brooking, 1998: 12). Bu sınıflandırmada, pazar varlıkları, entellektüel mülkiyet varlıkları ve insan-merkezli varlıklar çerçevesinde maddi olmayan varlıklar; altyapı varlıkları çerçevesinde ise, maddi varlıklar ele alınmaktadır. İşletmenin değeri, burada belirtilen maddi ve maddi olmayan varlıkların etkin olarak kullanılıp kullanılmadığına bağlı olmaktadır.

İşletmelerin birçoğunda, değere etki eden en temel değişken, uzun vadede nakit akımlarının elde edilmesinde önemli rol oynayan pazarlama varlıkları ile müşteri ilişkilerinden kaynaklanan müşteri değeridir. Pazarlama varlıklarını dört grupta ele almak mümkündür. Bunlar; (1) işletmenin sahip olduğu pazarlama bilgisi, (2) işletmenin markaları, (3) müşterilerinin işletmeye olan bağlılıkları ve (4) işletmenin kurmuş olduğu stratejik ilişkilerdir (Doyle, 2000: 236). Pazarlama bilgisi yüksek olan işletmeler, pazar fırsatlarını rakiplerine göre daha hızlı değerlendirmekte ve geliştirdikleri stratejilerle rekabet avantajları sağlamaktadırlar. Ayrıca, işletmeler başarılı markaları sayesinde müşteriler üzerinde olumlu etki yaratabilmekte ve rakiplerine göre daha yüksek miktarlarda nakit akımları elde edebilmektedir. Diğer taraftan, yapılan araştırmalar sonucunda, fiyat değişikliklerine duyarlılıkları nispeten düşük olan sadık müşterilere yönelik servis maliyetlerinin daha az olduğu tespit edilmiştir (Reichheld, 1996). Özellikle dağıtım kanalları ile kurduğu stratejik ilişkiler ise, işletmenin satışlarının artmasına, yeni pazarlara girilmesine ve farklı alanlarda rekabet avantajları elde edilmesine yardımcı olmaktadır.

Değer yaratılması amacı çerçevesinde, pazarlama varlıklarını işletmenin maddi varlıklarından bağımsız olarak ele almak ve değerlendirmek sağlıklı bir yaklaşım olmamaktadır. Buna karşın, bu varlıklar maddi varlıklara göre iki temel nedenden dolayı daha değerli varlıklar olarak ele alınmaktadır. Bu nedenlerden birincisi, pazarlama varlıklarının maddi varlıklara göre daha zor elde edilmeleridir. Yukarıda belirtildiği üzere; markaları, işletmenin toplum üzerinde bıraktığı olumlu etkiyi, müşteri bağlılığını, dağıtım kanallarını, lisans anlaşmaları ve franchising sözleşmeleri gibi işletmeye rekabet avantajı sağlayan ticari anlaşmaları içine alan pazarlama varlıkları için uzun vadede ve yüksek miktarlarda yatırımlar yapılması ve bu varlıkların işletme kültürüne entegrasyonunun sağlanması gerekmektedir. İkinci neden ise; pazarlama varlıklarının değerinin, müşterilerin bu varlıklara atfettikleri değer olarak ele alınmasından kaynaklanmaktadır. İşletmeye yönelik nakit akımlarının temel kaynağı müşterilerdir. Bu nedenle, pazarlama varlıkları müşteri tercihlerinin ve rekabet avantajlarının şekillenmesinde en kritik unsur olarak ele alınmaktadır.

Bilânçoda, maddi olmayan varlıklara ve pazarlama varlıklarına ilişkin rakamsal ifadeler açık bir biçimde ele alınmamaktadır. Muhasebecilere göre, bu varlıkların değerinin tam olarak hesaplanması mümkün olamamaktadır. Bilânçolar, değer ve değer yaratan unsurlar konusunda gerçekçi bilgiler sunamamakta, genellikle işletme faaliyetlerine ilişkin tarihi kayıtların tutulmasına yardımcı olma fonksiyonunu üstlenmektedirler. Ayrıca, pazarlama ve pazarlama varlıkları çerçevesinde yapılan harcamaların yatırım olarak değil, gider olarak ele alınmaları değere ve değer temelli yönetim sürecine büyük zarar vermektedir. Diğer taraftan, günümüzde işletmelerin piyasa değerleri ile defter değerleri arasındaki farkların giderek açıldığı ve bu durumdan en fazla etkilenen grubun da yatırımcılar olduğu göz ardı edilmemesi gereken bir gerçektir. Belirtilen nedenlerden dolayı, geleneksel muhasebe yaklaşımlarının maddi olmayan varlıkların değerini ölçmede yetersiz kalmaları, finansçıları ve özellikle de değerlendirme konusunda çalışan akademisyenleri farklı arayışlara ve bakış açılarına yönlendirmektedir. İndirgenmiş nakit akımları, göreceli değerlendirme, opsiyon değerlendirme, düzeltilmiş bugünkü değer ve ekonomik katma değer yöntemleri bu arayışlara cevap vermede kullanılabilecek belli başlı değerlendirme yöntemleridir\*. Bu bağlamda gerek muhasebe, gerekse pazarlama ve finans boyutlarında farklı bakış açılarının olması, işletme değerinin ve işletmenin değer yaratan unsurlarının tespit edilmesi çerçevesinde hissedar değeri analizlerinin yapılmasını gerekli kılmaktadır.

#### *D. Hissedar Değeri Analizi*

Hissedar değeri analizi, değer kavramı kapsamında yukarıda bahsi geçen olumsuzlukları gidermek için kullanılan ve işletmeler ile bu işletmelerin stratejilerini yatırımcı gözüyle değerlendiren bir finansal analiz tekniğidir. Hissedar değeri analizi, kar gibi geleneksel muhasebe ölçütlerinin aksine, nakit ve nakit akımı kavramı üzerine odaklanmaktadır. Yöneticiler, yatırımcılar gibi düşünmeye zorlanarak, işletmelerinin stratejilerini nakit akımı yaratabilme etkinliklerine göre değerlendirmektedir. Buna göre, pazarlama varlıklarını geliştirmek için yapılan harcamalar, yarattıkları nakit akımlarının pozitif olması durumunda önem kazanmaktadır.

Hissedar değeri analizi, yöneticilere pazarlama stratejilerinin beklenen sonuçlarının analiz edilmesinde ve değerlendirilmesinde yardımcı olan stratejik bir değerlendirme aracıdır. Ayrıca, bu analiz yardımıyla, pazarlama varlıklarına yapılan yatırımların hisse senedi fiyatlarını ne şekilde etkilediği de tespit edilebilmektedir. Satış hacminin, pazar payının ya da tüketici davranışlarının

---

\* Çalışmada konunun bütünlüğünü bozmamak ve çalışmanın amacı dışına çıkmamak için bu yöntemler hakkında bilgi verilmemektedir. Bahsi geçen değerlendirme yöntemleri ile ilgilenenler için: *Bkz.* Ercan, M. K., M. B. Öztürk, K. Demirgüneş, İ. Küçükkaplan ve E. S. Başçı; *Firma Değerlemesi: Banka Uygulaması, Literatür Yayıncılık, İstanbul, (2006).*

pazarlama stratejilerinin değerlendirilmesinde kullanılabilir etkin ölçütler olamamasının nedeni, belirtilen ölçütlerin, yatırımcıların işletmenin değerine ilişkin bakış açılarını ve beklentilerini yansıtamamasından kaynaklanmaktadır (Doyle, 2000: 239).

Hissedar değeri ölçütü, geleneksel muhasebe yaklaşımlarının eksik yönlerinin giderek daha fazla hissedilmeye başlanmasıyla birlikte, performans değerlendirmede kullanılan temel ölçütlerden bir tanesi haline gelmiştir. Kara odaklanmak işletmeleri büyük ölçüde kısa vadeli bir bakış açısına yönlendirmekte ve bunun sonucunda çalışanlara, markalara, müşterilere ve tedarik kaynakları ile kurulan ilişkilere dayalı bilgi temelli maddi olmayan varlıklar, değer ve değer yaratılması amacına zarar verecek şekilde göz ardı edilmektedir. Değer yaratmanın ve büyümenin temel tetikleyicisinin bilgi olduğu günümüz iş dünyasında; maddi varlıklardan maddi olmayan varlıklara ve bilgiye, donanımdan yazılıma doğru hızlı bir kayma gözlemlenmektedir. Bilgi, yeni bir üretim faktörü olarak, mevcut rutin iş süreçlerinin ve buna bağlı olarak da fiziksel sermayenin yapısında değişikliklere yol açarak, doğal kaynakların ve bir dereceye kadar da enerjinin üretim faktörleri içerisindeki önemini azaltmaktadır (Pulic, 2004: 1). Endüstriyel ekonomide zenginlik, üretim miktarının artırılması ile yaratılmakta olup, performans değerlendirmesi bu çerçevede yapılmakta ve değer kavramı ürün sayısı ile ifade edilmektedir. Bu durumda, endüstriyel ekonomide zenginliği artırmak için üretimi artırmak yeterli olabilmektedir. Günümüzde ise, bu yaklaşım geçerliliğini yitirmekte, değer yaratımı bilgiye dayalı hale gelmektedir (Pulic, 2003: 7). Değer ve değer yaratılması sürecinde bilginin önemini ön plana çıkartan hissedar değeri analizi yardımıyla, geleneksel muhasebe yaklaşımlarının eksik kalan yönlerini gidermek mümkün olmaktadır. Ancak, analizin etkin bir biçimde uygulanabilmesi için, işletmenin pazarlama ve finans fonksiyonlarının eş-güdümlü çalışması gerekmektedir.

Hissedar değeri analizi, yaratıcı bir pazarlama stratejisi olmaksızın, gereksiz yere tekrarlanan bir süreç olmaktan öteye gidememektedir. Analiz, büyümeden ya da ek yatırımlar yapılmasından kaynaklanan katma değerini hesaplanmasında kullanılabilir etkin bir araç olmasına karşın, temel yapısı itibarıyla yalnızca finansal bir model olarak ele alınmamalıdır. Hissedar değeri analizi, yöneticilere büyümeyi ya da yatırımları tetikleyen stratejik değer yaratan unsurlar ile bu unsurların ne şekilde geliştirileceği konusunda yol göstermemektedir. Burada, analize pazarlama fonksiyonu ile ilgili unsurlar da dâhil edilmektedir. Hissedar değeri analizinin temel çıkış noktası rekabet avantajı yaratmaktır (Doyle, 2000: 242). Yoğun rekabetin yaşandığı pazarlarda, işletmelerin sermaye maliyetlerinin üzerinde getiri elde edebilmeleri, diğer bir ifadeyle hissedar değeri yaratmaları için düşük maliyetli ve kaliteli ürünler üretmeleri ve/veya pazarlamaları gerekmektedir. Pazarlama, bu yönde rekabet avantajlarının elde edilebilmesi için gerekli araçları sağlamaktadır.

İşletmelerin birçoğunda hissedar değeri analizinin yalnızca finans boyutuyla ele alınmasının nedeni, bu işletmelerin pazarlama fonksiyonlarının yeterince etkin çalışmamasından kaynaklanmaktadır. Rekabet avantajları elde etmek, büyümek ve değer yaratmak için gerekli olan stratejiler konusunda deneyimsiz olan finansal yöneticiler büyük ölçüde kontrol edebildikleri stratejilere odaklanmaktadır. Bu tür yöneticiler açısından, hissedar değeri kavramı deyince akla rasyonel stratejiler ve küçülme (downsizing) gelmektedir. Ancak, küçülme amaçlı stratejiler nadiren değer yaratabilmektedir. Yatırımcılar açısından ele alındığında, bu tür stratejiler sonucunda kısa vadede yüksek miktarda nakit girişi ve kar sağlansa bile, uzun vadede tatmin edici düzeyde sürdürülebilir büyüme sağlanamamaktadır. Günümüz sermaye piyasalarında, işletmelere yönelik yatırımlarda dikkate alınan temel kriter, mevcut karlılık ya da nakit akımı yaratma etkinliğinden çok, uzun vadede büyümenin sağlanabilmesi ve rekabet avantajı sağlayan yenilikçi stratejilerin izlenmesidir. Bu çerçevede, pazarlama odaklı hissedar değeri analizi daha dinamik ve büyüme odaklı olmaktadır.

Kısa vadede karlara odaklanan ve maddi olmayan varlıkları dikkate almayan geleneksel muhasebe yaklaşımları, pazarlama fonksiyonunu değer temelli yönetimin merkezinden uzaklaştırmaktadır (Ballou vd., 2004: 27). Buna karşın, hissedar değeri analizlerinde kullanılan değer yaratan unsurlar günümüz pazarlarının (piyasalarının) karakteristiklerini daha gerçekçi bir biçimde yansıtmaktadır. Hissedar değeri analizi, öncelikle, strateji oluşturma süreci içerisinde pazarlama fonksiyonunu yönetim kurulunun merkezinde ele almaktadır. Finans, modern yönetim kurullarının dominant fonksiyonu haline gelmiştir. Bu kurullarda, işletme faaliyetleri finansal değer artırılmasına yönelik katkıları çerçevesinde değerlendirilmektedir. Pazarlama, klasik bakış açısıyla ele alındığında, pazarlama faaliyetlerinden kaynaklanan değeri ölçememekte ya da sağlıklı bir biçimde ölçülmeyen bu değeri işletmenin diğer fonksiyonlarına aktaramamaktadır. Bunun sonucunda da, pazarlamanın ve pazarlama yöneticilerinin işletme değerine katkıları göz ardı edilebilmektedir. Hissedar değeri analizi, pazarlama stratejilerinin işletme değerine katkısını doğrudan ortaya koymakta olup, pazarlama fonksiyonu ile işletmenin diğer fonksiyonları arasındaki iletişim kanallarının sürekli olarak açık tutulmasını sağlamaktadır.

Hissedar değeri analizi, işletmenin nihai amacının hissedar değeri yaratmak olduğunu vurgulayarak, pazarlamanın teorik alt yapısını da güçlendirmektedir. Bu yaklaşım, pazarlama fonksiyonunu strateji oluşturma sürecinde önemli bir unsur haline getirmektedir. İşletmeler, bu çerçevede, pozitif getirili ve değer yaratan pazarlama yatırımları konusunda teşvik edilmektedir. Geleneksel muhasebe yaklaşımlarında pazarlama harcamaları maddi olmayan varlıklara yönelik yatırımlardan çok, maliyet unsuru olarak ele alınmakta ve bu da, uzun vadede bu tür yatırımlardan kaynaklanan getirilerin göz ardı edilmesine neden olmaktadır. Hissedar değeri analizi ise, bunun aksine,

geleceğe odaklanmakta ve pazarlama harcamalarının uzun vadede işletme değeri üzerinde yaratacağı etkileri dikkate almaktadır.

#### **IV. Sonuç ve Değerlendirme**

Günümüzde, gerek akademisyenler gerekse de yöneticiler işletmenin birincil amacının hissedar değeri yaratmak olduğu konusunda fikir birliğine varmak üzeredir. Bu çerçevede, işletmenin bütün fonksiyonlarının bu amaç çerçevesinde eş-güdümlü bir biçimde yönetilmesi, stratejilerin bu doğrultuda tespit edilmesi ve uygulanması gerekmektedir. Pazarlama, hissedar değerinin artırılmasında önemli rol oynayan işletme fonksiyonlarından bir tanesidir (Day ve Fahey, 1998: 54). Bu çerçevede, pazarlamanın strateji oluşturma sürecinde önemli bir rolü olduğu düşünülmektedir. Ancak, bu düşünceyi destekleyen yeterli kanıt bulunmamaktadır. Araştırmacıların bir çoğuna göre, amaç belirleme konusunda sıkıntılar yaşayan pazarlamanın işletme stratejisi üzerindeki etkisi oldukça sınırlı olup, pazarlama yöneticileri de yönetim kurulunda gereken ilgiyi görememektedir (Lukas vd., 2003: 414). Ayrıca, Webster (1997)'e göre; pazarlamanın stratejik sorumlulukları işletmenin diğer fonksiyonlarına kaymakta, bunun sonucunda da pazarlama fonksiyonu ve dolayısıyla müşteriler geri plana itilmektedir.

Pazarlama fonksiyonunun işletmenin stratejik karar alım sürecini etkileyebilmesi için, hissedar değeri kavramına odaklanması ve bu çerçevede yönetim kurulu ile yakın ilişkiler kurması gerekmektedir. Bu tür bir ilişkinin kurulabilmesi için de, pazarlama fonksiyonu ile hissedar değeri kavramlarının, diğer bir ifadeyle pazarlama ve finans fonksiyonlarının birbirlerine bağımlı ve bütünleşik bir unsur şeklinde ele alınmaları gerekmektedir. Hissedar değeri analizi, bu açıdan bakıldığında, pazarlama ve finans fonksiyonlarını birlikte ele alan, hissedar değeri yaratmayı amaçlayan ve bu amaç doğrultusunda pozitif net bugünkü değere sahip nakit akımları yaratan pazarlama varlıklarını ön plana çıkartan bir yaklaşım olmaktadır (Lukas vd., 2003: 415).

Hissedar değeri analizi, pazarlamanın amacının açık ve anlaşılır bir biçimde belirlenmesine yardımcı olmakta, pazarlama yöneticilerinin işletmenin (maddi ve maddi olmayan) varlıklarının önemini kavramalarını sağlamakta ve pazarlama fonksiyonu ile işletmenin diğer fonksiyonları arasındaki iletişim kanallarını sürekli olarak açık tutmaktadır. Ayrıca, pazarlama bütçelerini kar maksimizasyonu amaçlayan politikalardan uzak tutarak, pazarlamanın strateji oluşturma sürecinde önemli rol oynamasını sağlamaktadır.

Sonuç olarak, amacı hissedar değeri maksimizasyonu olan finansın pazarlamaya ve pazarlamanın da finansa ihtiyacı olduğu görülmektedir. Amacına uygun bir biçimde yapılan hissedar değeri analizi, pazarlama yöneticilerini yetkilendirerek, bu yöneticilerin işletme içerisindeki konumlarını güçlendirmektedir.

### **Kaynaklar**

- Aksoy, A., (1993), *İşletme Sermayesi Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Anthony, R. N. ve L. K. Pearlman, (1999), *Essentials of Accounting*, Prentice-Hall, New Jersey.
- Ballow, J. J., R. Burgman ve M. J. Molnar, (2004), "Managing for Shareholder Value: intangibles, future value and investment decisions", *Journal of Business Strategy*, Vol. 25, No. 3, ss. 26–34.
- Black, A. P. Wright ve J. E. Bachman, (1998), *In Search of Shareholder Value*, Pitman, London, s. 17.
- Brooking, A., (1998), *Intellectual Capital: core asset for the third millenium enterprise*, International Thomson Business Press.
- Butterfield, L., (1999), "Advertising and Shareholder Value", *Excellence in Advertising*, Butterworth-Heinemann, Oxford, ss. 265–296.
- Davidow, W. H. ve M. S. Malone, (1992), *The Virtual Corporation*, Harper Collins, New York, ss. 11–22.
- Day, G. ve L. Fahey. (1988), "Valuing Market Strategies" *Journal of Marketing*, 52, ss. 45–57.
- Doyle, P., (2000), "Valuing Marketing's Contribution", *European Management Journal*, Vol. 18, No. 3, ss. 223–245.
- Drucker, P. F., (1993), *The Practice of Management*, Butterworth-Heinemann, Oxford, s. 36.
- Ecer, H. F. ve M. Canitez, (2004), *Pazarlama İlkeleri*, Gazi Kitabevi, Ankara, s. 9.
- Ercan, M. K. ve Ü. Ban, (2005), *Değere Dayalı İşletme Finansı: Finansal Yönetim*, Gazi Kitabevi, Ankara, s. 11.
- Ercan, M. K., B. Öztürk ve K. Demirgüneş, (2003), *Değere Dayalı Yönetim ve Entellektüel Sermaye*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Gallagher, R., (1998), "Returning To Your Customers", *Customer Value Management*, New Zealand Ltd., <http://www.cvm.co.nz>.
- Kemperman, J. E. B. ve J. M. L. Van Engelen, (1999), "Operationalizing The Customer Value Concept", Paper, EMAC Conference, Berlin.
- Koller, T., (1994), *What Is Value Based Management*, The McKinsey Quarterly, Number 3, New York.
- Kotler, P., (1994), *Marketing Management*, Englewood Cliffs, 1994, s. 19.
- Lukas, B. A., G. J. Whitwell ve P. Doyle, (2003), "How can a shareholder value approach improve marketing's strategic influence?", *Journal of Business Research*, 58, ss. 414–422.
- Lyotard, F. J., (1994), *Post Modern Durum*, Çığdem, A. (Çev.), Vadi Yayınları, Ankara, s. 11.
- McCarthy, B., (2004), "Instant gratification or long-term value? A Lesson in Enhancing Shareholder Wealth", *Journal of Business Strategy*, Vol. 25, No. 4, ss. 10–17.

- McCole, P., (2004), "Refocusing marketing to reflect practice: the changing role of marketing for business", *Marketing Intelligence and Planning*, Vol. 22, No. 5, ss. 531–539.
- Peppers, D. ve M. Rogers, (1997), *Enterprise One-to-One*, Piatkus, London.
- Pulic, Ante, (2003), "Do We Know If We Create or Destroy Value?", [www.measuring-ip.at](http://www.measuring-ip.at).
- Pulic, A., (2004), "Measuring The Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy", [www.measuring-ip.at](http://www.measuring-ip.at).
- Reichheld, F., (1996), *The Loyalty Effect: The Hidden Force Behind Growth, Profits and Lasting Value*, Harvard Business School, Boston.
- Seetharaman, A., H. H. B. Z. Sooria ve A. S. Saravan, (2002), "Intellectual Capital Accounting and Reporting in The Knowledge Economy", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 3, No. 2, s. 128.
- Srivastava, R. K., T. A. Shervani ve L. Fahey, (1999), "Market-based Assets and Shareholder Value: a framework for analysis", *Journal of Marketing*, 62, ss. 2–18.
- Sullivan, P., (2000), *Value Driven Intellectual Capital: how to convert intangible assets into market value*, John Wiley&Sons Press, New York.
- Urban, L. G. ve J. R. Hauser, (2004), "Listening in-to find and explore new combinations of customer needs", *Journal of Marketing*, ss. 72–87.
- Van der Haar, J. W., R. M. Kemp ve O. Omta, (2001), "Creating Value That Can Not Be Copied", *Industrial Marketing Management*, 30, ss. 627–636.
- Walters, D. ve G. Lancaster, (1999), "Value-based marketing and its usefulness to customers", *Management Decision*, 37/9, MCB University Press, ss. 697–708.
- Webster, F. E., (1997), "The Future Role of Marketing in The Organisation", *Cambridge Marketing Science Institute*, ss.39-66.
- Welge, M. ve D. Holtbrugge, (1999), "International Management Under Post-modern Conditions", *Management International Review*, ss. 305–320.