

KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİN EKONOMİK AÇIDAN İNCELENMESİ VE YATIRIMCI DAVRANIŞLARI İLİŞKİSİ: BİSTSÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİNDE BİR UYGULAMA*

Niyazi Kurnaz¹
Ali Kestane²

Öz

Artan teknolojik gelişmeler, günümüzde işletmelerin küresel rekabet ortamında varlıklarını sürdürmelerini gerektirmiş ve işletmelerin varlıklarını gelecekte nasıl sürdürebilecekleri konusunda tartışmalar ortaya çıkmış olup bunun sonucunda Sürdürülebilirlik kavramı doğmuştur. İşletmelerin varlıklarını sürdürmelerinde;ekonomik performanslarının yanında sosyal ve çevresel performansları önemli hale gelmiş ve Kurumsal Sürdürülebilirlik kavramı ortaya çıkmıştır. İktisadi bir kuruluş olan işletmelerin varlıklarını sürdürmelerinde kurumsal olarak sürdürülebilir çalışmalar yapmaları kaçınılmaz bir hale gelmiştir. Bu bağlamda Türkiye’de Borsa İstanbul bünyesinde kurulmuş olan Sürdürülebilirlik Endeksi işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik çalışmalarına olanak sağlamaktadır. Bu çalışmada Türkiye’de Borsa İstanbul BIST-Sürdürülebilirlik Endeksi’ne kote olan işletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri ile yatırımcı davranışları arasındaki ilişki “Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) 15.0” programı aracılığı ile istatistiksel analizler ve grafiksel çizimler yapılarak değerlendirilmiş olup söz konusu çalışma ileride yapılacak olan çalışmalara açısından kaynak niteliği taşımaktadır.

Anahtar Kavramlar: Sürdürülebilirlik, Kurumsal Sürdürülebilirlik, Yatırımcı Davranışları

Jel Kodları:L53, O43, Q55

INVESTIGATION OF CORPORATE SUSTAINABILITY IN ECONOMIC PERSPECTIVE AND INVESTOR BEHAVIOR RELATIONSHIP: AN APPLICATION OF BIST SUSTAINABILITY INDEX

Abstract

Increasing with technological advances continue their presence in the global competitive environment of business nowadays, with a number of issues have been brought in addition to providing advantages to businesses. It emerged debate about how the future can continue with business presences of problems, as a result of the concept was born Sustainability. Social and environmental responsibility has been formed against the environment of businesses. Today, social and environmental performance in addition to their economic performance has become an important for businesses to survive. Business social, environmental and economic performance revealed of Corporate Sustainability for to be sustainable assests of company. The businesses have to work on corporate sustainable for to be sustainable assets of their. In this context, In Turkey Istanbul Stock Exchange Sustainability Index enable to corporate sustainability efforts of businesses. In this study, the relationship between was evaluated by SPSS Programme; statistical analysis and graphical illustrations of economic aspects corporate sustainability and investor behaviour of businesses listed on the Istanbul Stock Exchange BIST-Sustainability Index, in Turkey. This study has a source qualification for future studies.

Keywords: Sustainability, Corporate Sustainability, Investor Behavior

Jel Classification: L53, O43, Q55

* Bu çalışma 2016 yılında Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsünde kabul edilen “Kurumsal Sürdürülebilirlik Perspektifinde İşletmelerin Finansal Performansının Analizi ve Yatırımcı Davranışları Üzerine Bir Araştırma: BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde Bir Uygulama” başlıklı Yüksek Lisans tezinden oluşturulmuştur.

1 Doç. Dr., Dumlupınar Üniversitesi, niyazi.kurnaz@dpu.edu.tr

2 Bilim Uzmanı, Dumlupınar Üniversitesi, ali_kestane@hotmail.com

Makale Gönderim Tarihi: 16. 05. 2016

Makale Kabul Tarihi: 11.07.2016

Giriş

Günümüzde işletmelerin faaliyetlerini sürdürdükleri pazarlarda meydana gelen değişmeler ve büyümeler işletmelerin varlıklarını sürdürmelerinde yeni yollar aramalarına neden olmuştur(Soba vd., 2015: 1). Yaşanan söz konusu gelişmeler karşısında işletmelerin kendilerine en uygun vizyonu oluşturmaları;(Soba vd., 2014: 1) varlıklarını sürdürmelerinde kilit rol oynamaktadır. Dünyada ve Türkiye’de faaliyet gösteren işletmelerin küresel bir rekabet yarışına girmiş olmaları işletmelerin yaşam sürelerini kısaltmıştır. Bu nedenle işletmelerin varlıklarını sürdürülebilir kılmaları adına “Sürdürülebilirlik” kavramı ortaya çıkmıştır. Son yıllarda artan teknolojik gelişmeler ile birlikte işletmelerin her geçen gün yeni pazarlara açılması, işletmelerde çalışan sayısının artması ve buna bağlı olarak işletmelerin varlıklarını sürdürmelerinde bir takım sosyal ve çevresel sorunları da beraberinde getirmiştir. İşletmelerin söz konusu ekonomik, sosyal ve çevresel sorumluluklarının bir gereği olarak “Kurumsal Sürdürülebilirlik” kavramı doğmuştur. Gelecekte işletmelerin var oldukları çevreyi kirletmeden ve yok etmeden varlıklarını sürdürebilmeleri ve insan hayatına gerektiği gibi hizmet etmeleri için kurumsal sürdürülebilirlik çalışmaları hayati bir öneme sahip olmuştur. Bu anlamda Türkiye’de özellikle Borsa İstanbul’a kote olan işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik konusundaki anlayış, bilgi ve uygulamaların artırılması ve işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını artırmak amacıyla “Sürdürülebilirlik Endeksi” oluşturulmuştur (www.borsaistanbul.com, 2016). Dolayısı ile söz konusu endekste yer alan işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik konusunda etkin çalışıp çalışmadıklarının ve endekste işlem görmeye başladıktan itibaren ekonomik, çevresel ve sosyal sorumluluklarını yerine getirip getirmediikleri ve bilgi kullanıcılarının karar almada söz konusu etkenleri göz önünde bulundurup bulundurmadıkları merak konusu olmuştur.

Bu çalışmada Türkiye’de uygulamaya konulan kurumsal sürdürülebilirlik çalışmaları, BIST-Sürdürülebilirlik Endeksi’nin yeni kurulmuş olması ve işletmelerin sosyal ve çevresel performanslarına ait analize uygun yeterli bilgilerin elde edilememesinden dolayı endekste yer alan işletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleriyle yatırımcı davranışları arasındaki ilişki belirlenmeye çalışılmıştır. Endekste yer alan işletmelerin, endekse katılmadan önceki 4 çeyrek dönemlik finansal verileri ile endekse katıldıktan sonraki 4 çeyrek dönemlik finansal verileri kullanılarak “İşletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri ile yatırımcı davranışları arasındaki ilişki”SPSS programı aracılığıyla İşaret Testi ve grafiksel çizimler yapılarak incelenmiştir. Borsa İstanbul ve KAP’tan elde edilen işletmelere ait finansal verilerin daha kolay ve anlaşılır bir şekilde bilgi kullanıcılarına sunulması amacıyla değerlendirmede kullanılacak oranlar; karlılık oranları, büyüme oranları, süreklilik oranları ve borsa performans oranları şeklinde sınıflandırılmıştır. Endekste işlem gören bankaların finansal performans hesaplamalarında faiz kavramının ön plana çıkması ve sektörel farklılıklardan dolayı araştırmanın tutarlılığı açısından veriler uygun olmadığından bankalar değerlendirmeye alınmamış olup banka dışında kalan işletmeler araştırma kapsamında değerlendirilmiştir. Yapılan istatistiksel incelemeler ve grafiksel çizimler sonucunda endekste yer alan işletmelerin gelecekte vermesi gereken kararlar ve alması gereken önlemler üzerinde durulmuştur. Söz konusu değerlendirmeler bağlamında gelecekte yapılacak olan çalışmalara atıflar yapılmış ve önerilerde bulunulmuştur. Bilgi

kullanıcılarının araştırmayı daha kolay anlaması ve yorumlayabilmesi açısından ise çalışmanın ilerleyen aşamalarında açıklanan bilgiler aşağıda izlenen başlıklarda sunulmuştur.

1. Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramı

Küreselleşme ve beraberinde gelişen teknoloji işletmelerin faaliyetleri üzerinde önemli etki yaratmıştır. Küreselleşme, işleri önceki dönemlere göre daha görünür hale getirmiş olup, işletmelere sorumluluk alma konusunda farklı boyutlar kazandırmıştır (Blowfield ve Murray, 2008: 87). Bu bağlamda işletmelerin ekonomik değer yaratmasının yanında yaşam standartlarını yükselten mal ve hizmet üretimi ile birlikte sürdürdükleri faaliyetlerden dolayı sebep oldukları sosyal ve çevresel sorunları en aza indirmeleri bakımından etkin olarak çalışmalarını gerektirmiştir (Hahn ve Scheermesser, 2006: 2). Bu durumun sonucu olarak sürdürülebilirlik kavramı önemli hale gelmiş ve bu bağlamda çalışmalar 1987 yılında yayımlanan Brundtland Raporu'nda değerlendirilmiş olup, gelecek kuşakların ihtiyaçlarını karşılamalarına engel olmadan bugünün ihtiyaçlarını karşılamak olarak tanımlanmıştır (Russell vd., 2007: 37). Daha sonraki yıllarda ise söz konusu kavram artan çevresel ve sosyal paydaş baskıları ile birlikte bir kurumun varlığını sürdürebilme kabiliyeti olarak algılanmaya başlamış ve kurumsal sürdürülebilirlik ön plana çıkmıştır (Hockerts, 2001: 3). Literatürde kurumsal sürdürülebilirlik ile ilgili birçok tanımlama bulunmaktadır ancak işletmeler açısından: Kurumsal Sürdürülebilirlik, işletmelerde uzun vadeli değer yaratmak amacıyla ekonomik, çevresel ve sosyal faktörlerin kurumsal yönetim ilkeleri ile birlikte işletme faaliyetlerine ve karar mekanizmalarına uyarlanması ve bu konulardan kaynaklanabilecek risklerin yönetilmesidir (www.borsaistanbul.com, 2016).

2. Kurumsal Sürdürülebilirliğin Bileşenleri

İşletmelerde kurumsal sürdürülebilirlik kavramının benimsenmesi ile birlikte işletmelerin kar ve büyüme odaklılığının yanında kurumsal sürdürülebilirlik bileşenlerine yönelim gerçekleşmiştir. Kurumsal sürdürülebilirliğin bileşenleri: Sürdürülebilir Gelişme, Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Sosyal Paydaş Teorisi, Kurumsal Hesap Verebilirlik başlıkları altında aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Tokgöz ve Önce, 2009: 256).

Sürdürülebilir Gelişme: Kurumsal sürdürülebilirlik anlayışının uygulanma evresinde, sürdürülebilir gelişme kavramı büyük önem taşımaktadır. Sürekli gelişen küresel ekonomik oluşumlar ve sermayenin bağımsız hareket edebilir olması, kaynakların işgal edilmesi, doğal yaşam şartlarının yok olma tehlikesi ile karşı karşıya kalması ve hızla artmakta olan dünya nüfusu sürdürülebilir gelişme kavramının doğuşuna ortam hazırlamıştır (Oliveira ve Cavalcanti, 2000: 109).

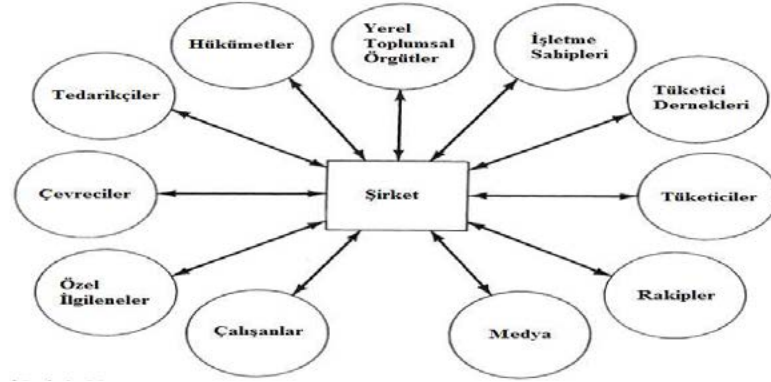
Sürdürülebilir gelişme kavramı, 1972 yılında Birleşmiş Milletler öncülüğünde gerçekleştirilen Stockholm Konferansı'nda tartışılmış olup 1970'li yıllar çevresel çalışmaların popülerliğinin artış gösterdiği yıllardır (Blackburn, 2007: 2). Dünya Çevre ve Büyüme Komisyonu tarafından 1987 yılında yayımlanmış olan Brundtland Raporu ile sürdürülebilir

gelişme kavramının gelişimine önemli katkı sağlanmıştır (Schaefer, 2004: 179). Sürdürülebilir gelişme, ekonomik ihtiyaçların yanında çevresel koruma ve sosyal adalet kavramı ile bütünleştirilen ve ekonomi, işletme yönetimi siyaset bilimi ve hukuk kavramlarının ortak bileşiminden meydana gelen bir oluşumdur (Tokgöz ve Önce, 2009: 257).

Kurumsal Sosyal Sorumluluk: Günümüzün modern iş dünyasında işletmelerin sorumluluklarının mal ve hizmet üretiminin yanında sosyal değerlere yönelmesini de gerektirmiş ve toplumun bu konudaki talepleri ön plana çıkararak işletmeler adına yeni yükümlülükler meydana getirmiştir. İş dünyasının kontrolü altında bulunan ekonomik, politik, sosyal ve doğal çevre kaynakları paydaşlar açısından önemlilik arz etmektedir. Dolayısı ile işletmelerin gerçekleştirdiği faaliyetlerin olumlu ve olumsuz etkileri tartışma konusu haline gelmiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk kavramı ise, iş dünyasının sürdüreceği her türlü faaliyetin sosyal paydaşlarına olası etkilerini dikkate almasını gerektiren bir kavram olarak süregelen tartışmaların temelini oluşturmaktadır (Özdemir, 2007: 1).

Kurumsal sosyal sorumluluk kavramı ilk ortaya çıktığı andan günümüze ekonomik, sosyal ve teknolojik gelişmeler ile birlikte önemli değişimler kaydetmiştir (Vural ve Coşkun, 2011: 62). Kurumsal sosyal sorumluluk günümüz işletmeciliğinde önemli bir kavram haline gelmiş olup, müşterilerin marka tercihi ve marka sadakatini etkileyerek farkındalığın gelişmesine katkı sağlamıştır (Avcı ve Akdemir, 2014: 125). Kurumsal sosyal sorumluluk, işletmelerin yer aldığı sektörden ve sorumluluklarının yerine getirilmesinde uygulanan farklı yöntem ve anlayışlardan dolayı standart bir tanıma sahip olmamaktadır (Moon, 2007: 298). Ancak araştırma kapsamında kurumsal sosyal sorumluluk kavramı: İşletmelerin ve işletme çalışmalarının topluma karşı olan sorumluluklarının yerine getirilmesi (Friedman, 1970: 7) ve işletmelerin ekonomik, teknik ve yasal ihtiyaçların dışında toplumsal ihtiyaçlara cevap vermesi olarak tanımlanabilmektedir (Davis, 1973: 312).

Sosyal Paydaş Teorisi: İşletmelerin büyük hassasiyet gösterdiği 1960'lı yıllardan günümüze daha fazla önem kazanan paydaşlar, işletmelerin sürdürülebilirliğinde önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır (Jones ve Wicks, 1999: 206). Paydaş kavramı, Stanford Araştırma Enstitüsü'nün 1960'lı yıllarda gerçekleştirdiği çalışmalarda kullanılmıştır. Paydaş kavramı üzerinde çeşitli görüşler bulunması ile birlikte Freeman'ın 1984 yılında yazmış olduğu "*Strategic Management: A Stakeholder Approach*" adlı kitabı paydaş kavramının temeli olarak kabul edilmiştir. Freeman'a göre paydaş; işletmenin hedeflerine ulaşmasında önemli etkisi olan ya da söz konusu durumdan etkilenen kişi ya da gruplar olarak tanımlanmıştır (Freeman, 1984: 25). Söz konusu paydaş kavramı işletmeler açısından **Tablo 1**'de açıklanmıştır.

Tablo 1: İşletme Paydaşları

Kaynak: Freeman, 1984: 25.

Kurumsal Hesap Verebilirlik: Hesap verebilirlik, herhangi bir işin ya da yükümlülüğün yerine getirilip getirilmediğini araştıran bir kavramdır. Söz konusu kavram hesap veren ve hesap soran olarak iki taraf içermektedir. Kim kime hangi konuda nasıl hesap verecek, üstlenilen yükümlülük yerine getirilmez ise yaptırımların neler olabileceği gibi hususları bünyesinde barındıran bir kavramdır. Üstlenilen yükümlülüğü yerine getirmeyen taraf (birey, işletme vb.) hesap vermemesinin nedenini açıklaması gerekmekte ve sonucunda olabilecek eylemlere katlanmak durumundadır (Gray ve Jenkins, 1986: 172). Hesap verebilirliğin olmadığı bir ortam, yetersiz ve etkili olmayan yalnızca belirli bir taraf adına kararların alındığı sistemi doğurmaktadır. Belirli bir taraf adına alınan kararlar ise uzun vadede söz konusu tarafın haksız yere zenginleşmesine yol açmaktadır (Kluvers, 2003: 57).

Hesap verebilirlik, çıkar sahibi olan taraflarla ilgili konular ile ilgilenmekte ve işletme ile çıkar sahipleri arasındaki ilişkilerin geliştirilmesine yönelik yaptırımları belirtmektedir (Dinç ve Abdioğlu, 2009: 160). İşletmelerin sürdürdükleri faaliyetlerin sonuçlarının, işletmelerin paydaşlarına raporlanması olarak ifade edilebilmektedir. Dolayısı ile söz konusu kavram, işletmenin büyük bir sosyal ağın bir ögesi olduğunu ve işletmenin ilgili ağın tamamına karşı sorumluluklarını kapsamaktadır (Aras, 2007: 3). Bu bağlamda kurumsal hesap verebilirliğin aktif bir şekilde sürdürülebilmesi için işletmenin muhasebe sisteminin hesap verebilir ve şeffaf olması gerekmektedir. İşletmelerin topluma hesap verme yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri açısından muhasebe ve uluslararası muhasebe standartları büyük öneme sahip olmakla birlikte sürdürülebilirliğin sağlanmasında önemli bir işleve sahiptir (Özkoç vd., 2005: 140). Kurumsal hesap verebilirlik, işletme yöneticileri ile toplum arasındaki ilişkinin kapsamını belirlemek suretiyle kurumsal sürdürülebilirliğe katkı sağlamaktadır. Ayrıca işletmelerin finansal performansları ile birlikte çevresel, sosyal ve ekonomik performanslarının da raporlanması gerektiğini göstermektedir (Wilson, 2003: 5).

3. Kurumsal Sürdürülebilirlik Yaklaşımları

Kurumsal sürdürülebilirliğin uygulanması ve sağlıklı gelişmelerin elde edilebilmesi açısından işletmelerin faaliyet gösterdikleri iş kolu ile amaçlarının birbirleri ile uyumlu olması ve

işletmelerin uzun vadeli hedefleri ile uyuşan bir yöntem oluşturmalarının önemli bir ihtiyaç olduğu ortaya çıkmıştır (Max, 2008: 58-59). Bu bağlamda, kurumsal sürdürülebilirliğin uygulanmasında yol gösterici üç temel ilke; çevresel sürdürülebilirlik, sosyal sürdürülebilirlik ve ekonomik sürdürülebilirlik başlıkları altında toplanabilmektedir (Bansal, 2005: 198).

Çevresel Sürdürülebilirlik: Çevresel sürdürülebilirlik kavramı, doğanın limitlerine uygun olarak yaşamını sürdürmek anlamına gelmektedir. Bu anlamda sürdürülebilirlik çevresel faaliyetlerin sürdürülmesi ile sağlıklı bir ekonominin oluşmasını desteklemektedir (Hitchcock ve Williard, 2009: 9). Dünya sorunu olarak ön plana çıkan çevresel problemler giderek daha fazla önem kazanmış ve sürdürülebilirliğin dünyada ortak bir siyasi amaç olarak kabul edilmesine ve bu konuda önemli çalışmalar yapılmasına zemin hazırlamıştır. Bu bağlamda ilk çalışma 1960 yılında Ekonomik Kalkınma İşbirliği Örgütü'nün (OECD) kurulması ile başlamış, 1980 yılında ise Dünya Doğa ve Doğal Kaynakları Koruma Birliği'nin (IUCN) yayımlanmış olduğu Dünyayı Korumaya Stratejisi raporu takip etmiştir (McKenzie, 2004: 1-2). OECD ve IUCN çalışmalarının 1987 yılında yayımlanan Brundtland Raporu izlemiştir. Raporunda sürdürülebilir gelişme çevresel bir bakış açısıyla ele alınmış olup artan nüfusun çevresel unsurlar üzerindeki etkileri, gıda güvenliğinin sağlanması, doğal kaynakların sürdürülebilir bir şekilde kullanılması konuları üzerinde önemle durulmuştur (Shrivastava, 1995: 938). Söz konusu gelişmeler ışığında işletmeler; maliyetlerin en aza indirilmesi, işletme imajının ve itibarının geliştirilmesi, toplumsal ve yasal sorumluluklarının yerine getirilmesi gibi unsurlar ile çevresel performanslarını geliştirmede önemli çalışmalar gerçekleştirmektedirler (Nunes ve Bennett, 2010: 397).

Sosyal Sürdürülebilirlik: Sosyal sürdürülebilirlik, insanların sürdürülebilir bir ortam oluşturması için yapılan araştırmalar ile hayatta kalabilmenin yanı sıra yaşanılabilir hayat standartlarının en iyisini elde etmek olarak ifade edilebilmektedir (Liverman vd., 1988: 143). Son yıllarda meydana gelen küresel hareketler ve değişimler, bütün dünyada işletmeleri sosyal sorumluluk konusunda çalışmalar yapmaya yöneltmiş ve işletmelerin sürdürdükleri faaliyetlerin toplum tarafından onaylanmasını gerekli kılmıştır. Dolayısı ile işletmelerin kurumsal sürdürülebilirliklerini sağlamada sosyal sürdürülebilirliğin önemi ortaya çıkmış olup işletmelerin paydaş ilişkilerine hassasiyet göstermesi kaçınılmaz bir gereklilik olmuştur. Çünkü kurumsal sürdürülebilirliğin sağlanmasında ekonomik başarıların yanında sosyal başarıların da sağlanması önemli hale gelmiş ve paydaşlar işletmelerden toplumsal değer yaratımı beklentisi içerisine girmiştir. Bu bağlamda işletmelerin bütün paydaşlarını önemli bir değer olarak görmesi ve söz konusu yönde de faaliyetler gerçekleştirmesi önemli gereklilik olmuştur (Sarıkaya vd., 2010: 44-45).

Ekonomik Sürdürülebilirlik: Ekonomik sürdürülebilirlik, iktisadi bir varlık olarak işletmelerin en temel amacı karlarını en üst seviyeye çıkartmak suretiyle ekonomik performanslarını sürdürülebilir kılmak ve piyasadaki yerini korumak olarak karşımıza çıkmaktadır. Dolayısı ile ekonomik sürdürülebilirlik, topluma faydalı olan faaliyetleri sürdürürken karlı olmayı hedefleyen bir yaklaşım olarak da değerlendirilmektedir. Söz konusu yaklaşım; ekonomik, sosyal ve çevresel faaliyetler ile ortaya çıkan fırsatları değerlendirmek suretiyle paydaşlar açısından uzun vadede değer yaratmayı kendine amaç edinmektedir (Nemli,

2004: 81). Bir işletmenin ekonomik sürdürülebilirliğinin anlaşılmasında ise finansal performans en temel göstergedir ve bu gösterge işletmelerin sunmuş oldukları finansal tablolarda mevcuttur (Tuna, 2014: 11). Ekonomik sürdürülebilirlik, işletmelerin sahibi oldukları farklı ekonomik sermaye türlerini yönetebilmelerini ifade etmektedir. Söz konusu türler literatürde; finansal sermaye (Özsermaye, yabancı kaynak), maddi sermaye (makine, teçhizat, bina) ve maddi olmayan sermaye (hak ve şerefiye) olarak sınıflandırılabilir. Ekonomik sürdürülebilirliği olan bir işletme, paydaşlarına ortalamanın üzerinde sürdürülebilir bir getiri sağlamakla birlikte gerekli olduğu zaman likidite yaratmayı da sağlayabilecektir (Besler, 2009: 11).

4. Ekonomik Açıdan Kurumsal Sürdürülebilirlik

İşletmelerin ekonomik açıdan sürdürülebilirliklerini sağlamaları, varlıklarını sürdürülebilir kılmaları ve ekonomik amaçları (verimlilik, satış hasılatı, pazar payı, likidite, net kar) ile yakından ilişkilidir (Dinçer, 2006: 176). Söz konusu amaçların gerçekleştirilebilmesi için sürdürülebilir kar elde edilmeli ve elde edilen bu kar, sağlıklı bir büyüme için kullanılmalı, büyüme sürecinde ise sağlıklı ve dinamik bir sistem oluşturularak işletmenin varlığı sürdürülebilir kılınmalıdır. Ekonomik amaçlar konusunda bahsi geçen kavramlar ise: karlılık, büyüme ve süreklilik başlıkları altında aşağıda açıklanmaktadır (Aslanbay, 2008: 52).

Karlılık: İşletmelerin varlıklarını sürdürülebilir kılmalarının merkezinde kar kavramı bulunmaktadır. Klasik olarak kar, satışlardan elde edilen gelir ile satılan mal ve hizmetlerden doğan maliyetler arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır (Moore, 1988: 155). Karlılık ise işletmelere koymuş olduğu sermaye kapsamında pay sahiplerinin elde etmek istediği getiri olarak tanımlanabilmektedir (Ülgen ve Mirze, 2004: 187). İşletmelerin belirli bir faaliyet döneminde elde ettikleri karın, tatmin edici düzeyde olup olmadığı karlılık kavramı ile ilgilidir. İşletmelerin karlılık durumlarının analizinde bazı oranlar kullanılmaktadır. Söz konusu oranları; literatürde yatırımlara göre karlılık oranları ve satışlara göre karlılık oranları olarak sınıflandırılmıştır (Dinçer, 2006.: 177-179). **Yatırımlara göre karlılık oranları**; varlık karlılığı ve özsermaye karlılığı olmak üzere iki grupta incelenebilmektedir. **Varlık karlılığına ilişkin oranlar**; varlık devir hızı, varlık karlılığı şeklinde ve özsermaye karlılığına ilişkin oranlar; özsermaye karlılığı, hisse başı kazanç, hisse başı temettü ve fiyat/ kazanç oranları olarak sınıflandırılabilir (Sevim vd, 2013: 135-140). **Satışlara göre karlılık**, işletmelerin faaliyetleri sonucunda elde ettikleri karı belirten ve gelir tablosunda yer alan; Brüt Satış Karı, Faaliyet Karı, Olağan Kar, Dönem Karı ve Dönem Net Karı (Satışların Karlılığı) kalemlerinden oluşmaktadır (Can, 2009: 124, www.niyazikurnaz.net, 2016).

Büyüme: Büyüme kavramı, işletmelerin sürdürülebilirliğinin önemli bir unsuru olarak karşımıza çıkmakta olup işletmeyi rakipleriyle olan rekabet yarışında ön sıralara taşıyarak, rakiplerine göre üstünlük sağlama ve pozisyonunu koruma olanağı sunmaktadır (Şimşek, 2009: 68). Büyüme işletmelere sürdürülebilir bir özellik kazandırmakla beraber büyümenin sürdürülebilir olması için ise sürdürülebilir bir kar elde edilmesi gerekmektedir (Sedef, 1988: 282). Büyüme ve kar arasındaki ilişki büyümenin kar ve karlılık üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla değerlendirilmektedir. Sürdürülebilir kar elde eden işletmeler, ellerinde

bulundukları karı yatırımlar ile değerlendirmek suretiyle büyüme hedeflerini gerçekleştirmeleri durumunda, kısa vadede ortaklara dağıtılmayan karlar uzun vadede daha fazla getiri sağlayacaktır. Söz konusu yatırımların işletmeye daha fazla getiri sağlaması için ise karlılığının büyümeden daha yüksek oranda gerçekleşmesi gerekmektedir. Dolayısıyla kısa vadede kar büyüme üzerinde etkili olurken uzun vadede ise büyüme kar üzerinde etkili bir unsur haline alacaktır. Bu bakımdan işletme, bulunduğu sektörde alanında uzmanlaşarak tek güç haline gelebilecektir (Whittington, 2007: 44-45). Ayrıca işletmeler sürdürülebilir rekabet gücüne de kavuşmuş olacaktır (Elmacı ve Kurnaz, 2004: 1). Bu bağlamda büyüme kavramı ve sürdürülebilirlik kavramı birlikte ele alındığında, ekonomik sürdürülebilirliğin yanında sosyal ve çevresel sürdürülebilirliğin sağlanması da önemlilik arz etmektedir.

Süreklilik: Süreklilik, işletme faaliyetlerinin bir süreye bağlı olmaksızın devam edeceğini ifade etmektedir. Genellikle işletmeler ilk kurulduğu andan itibaren varlıklarını uzun süre devam ettirmeyi hedeflemekte olup sürekliliğinin sağlanabilmesi için ise işletmelerin belirli bir faaliyet dönemi içerisinde amaçlanan kar seviyesine ulaşmaları gerekmektedir (Dalyan, 2012: 27). Günümüzde meydana gelen belirsizlikler ve tehlikeler, işletmelerin varlıklarını devam ettirme hususunda tehdit oluşturmakta hatta işletmeleri yok olma tehlikesi ile karşı karşıya kalmasına yol açmaktadır. Bundan dolayı, işletmelerin esnek davranabilmesi ve esnek bir yapıya sahip olması bir gereklilik oluşturmaktadır (Dinçer, 2006: 183). Bu bağlamda işletmelerin esnek olması gereken noktalar **dış esneklik** ve **iç esneklik** olarak iki grupta incelenebilmektedir. İşletmeler **dış esnekliği** sağlamak üzere tehlikelere karşı **savunmacı** (defansif) ya da **saldırgan** (ofansif) olmak üzere iki yönetime sahiptir (Aslanbay, 2008: 56). Savunmacı yaklaşımın uygulanabilmesi için; işletmenin kendisinden bağımsız gelişen olaylara (müşteri, teknoloji, farklı ekonomik pazarlar) dikkat etmesi gerekmektedir (Dinçer, 2006: 184). Saldırgan esneklik, bir işletmenin sektörde bazı fırsatları değerlendirerek söz konusu alanlara girme şansının araştırılmasını gerektirmektedir (Eren, 2008: 39). İç esneklik, işletmelerin kısa vadedeki yükümlülüklerini yerine getirebilmesi kabiliyeti olarak ifade edilmektedir. Söz konusu kabiliyetin yerine getirilmesinde kullanılan ölçüm araçları ise cari oran, asit test oranı ve nakit oranıdır. Cari oran; kısa vadeli yükümlülüklerin cari varlıklarla, asit test oranı; kısa vadeli yükümlülüklerin stoklar dışında kalan likit varlıklarla ve nakit oran ise; kısa vadeli yükümlülüklerin nakit ve benzeri varlıklarla karşılanabilme potansiyelini ölçmektedir. Söz konusu ölçüm araçları ile işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerinin farklı varlık bileşenleriyle ödenebilme gücü karşılaştırılabilmekte olup işletmelerin çalışma sermayesi ve net çalışma sermayesi de belirlenebilmektedir. Bu sayede işletmelerin faaliyetlerinin aksaklığa uğramadan gerçekleştirilebilmesi için ihtiyaç duydukları çalışma sermayesi tespit edilerek iç esnekliğin sağlanması mümkün olacaktır (Öztürk, 2014: 30).

5. Kurumsal Sürdürülebilirliğin Ekonomik Açıdan İncelenmesi ve Yatırımcı Davranışları İlişkisi

Sürdürülebilirlik anlayışında yaşanan gelişmeler işletmelerin ekonomik performansının artırılmasının yanında yatırımcıların davranışlarına da çeşitli şekillerde yansımıştır. Artık yatırımcılar ilgilendikleri işletmelerin hisse senedini alırken çevresel ve sosyal çalışmalarını da analizlerde önemli değişkenler olarak göz önünde bulundurmaya özen göstermektedirler. Günümüzde yatırımcılar karın niceliği ile birlikte niteliğini de dikkate almaktadır. Örneğin, KLD Research & Analytics (sosyal sorumluluk ölçümü) notu, Fraser Consultancy (ahlaki itibar indeksi) ve Institutional Shareholder Service (kurumsalyönetişim katsayısı) notları gibi değerler, yatırım kararlarının alınmasında giderek daha fazla dikkat edilen unsurlar olmaya başlamıştır (Haque, 2011: 53). Bütün dünyada olduğu gibi Türkiye’de de işletmelerin sürdürülebilirlik konusunda rekabet etmesi ve uluslararası alanda sürdürülebilirlik yarışına katılması amacıyla Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi kurulmuş ve işletmeler söz konusu endekste işlem görmeye başlamıştır. Global anlamda sürdürülebilirlik endekslerinde işlem gören işletmelerin küresel ölçekte nasıl sürdürülebilir çözümler oluşturduğu, kurumsal sürdürülebilirlik adına hangi faaliyetleri sürdürdüğü gibi konular incelenmekte olup endekslerde üst sıralara yükselmek işletmelerin itibarına artı bir değer katmaktadır. Bu anlamda söz konusu endeksler işletmelerin çalışma yöntemlerini etkileyerek farklı sorumluluklar yüklenmelerine zemin hazırlamıştır. İşletmelerin yüklenmiş oldukları sosyal, çevresel ve ekonomik sorumluluklar ise hem dünya genelinde faaliyet gösteren işletmeler açısından hem de ülkemizdeki işletmeler açısından merak konusu olmuştur. Bu çalışmada, işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik performansları ve yatırımcı davranışları arasındaki ilişkiyi belirlemek için BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde uygulama yapılmıştır.

6. Literatür Çalışmaları

Kurumsal sürdürülebilirlik anlayışı ile yapılan çalışmalar birçok farklı sektörde kendine uygulama alanı bulmuş ve işletmelerin geleceğe yönelik planlamış oldukları sosyal, çevresel ve ekonomik başarıları üzerinde önemli rol oynamaktadır. Bieker, kurumsal sürdürülebilirlik ve balance scorecard anlayışı ile dürüstlük yönetimi üzerine yaptığı çalışmada geleneksel yönetim anlayışlarının yerine kurumsal sürdürülebilirlik anlayışının olumlu sonuçlar verdiğini ve gelecekte işletmelerin maddi olmayan performanslarını yönetmede önemli bir model olabileceğini belirtmiştir (Bieker, 2002: 2). Figge ve Hahn, yaptığı çalışmada, sürdürülebilir katma değer ölçümünün eş zamanlı olarak kurumsal sürdürülebilirliğin; sosyal, çevresel ve ekonomik yönlerini dikkate aldığını ve gelecekte oluşabilecek fırsat maliyetlere yönelik sürdürülebilir önlemler geliştirmek adına örnek bir ölçüm aracı olabileceğini belirtmiştir (Figge ve Hahn, 2004: 173). Ballou ve Heitger, kurumsal sürdürülebilirlik çalışmalarının Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi bağlamında bir rapor haline dönüştürülmesinin, risk yönetimi, performans ölçümü, paydaş taleplerinin değerlendirilmesi, denetçi çalışmalarında risk unsurunu azaltması ve işletmelerin paydaşlarında karşı kendine güvence oluşturması konusunda artış sağladığını vurgulamıştır (Ballou ve Heitger, 2005: 14). Schaltegger ve Burritt yaptıkları çalışmada, kurumsal sürdürülebilirlik çalışmalarından

hareketle paydaş odaklı bir kurumsal sürdürülebilirlik muhasebesinin oluşturulabileceğini göstermiştir (Schaltegger ve Burritt, 2006: 295). Ness ve arkadaşları yaptıkları çalışmada, sürdürülebilirlik araçlarının doğa, toplum ve mekânsal odaklı olmanın dışında daha geniş yelpazede değerlendirilebileceğini parayla ölçülebilen değerlendirmeler de yapılabileceğini ve bu sayede sürdürülebilirliğin belli kalıplar dışına çıkıp gelecekte daha fazla çeşitli sürdürülebilirlik araçlarının oluşturulabileceğine değinmiştir (Ness vd., 2007: 498-507). Eş, sürdürülebilirlik performansı üzerine yaptığı çalışmada sürdürülebilirliğin istatistiksel ölçüm teknikleriyle de değerlendirilebileceğini ve gelecek dönemlerde işletmelerin sürdürülebilirlik performansı değerlendirmesinde söz konusu tekniklerin kolaylık sağlayabileceğini belirtmiştir (Eş, 2008: 115). Yine Hahn ve arkadaşları yaptıkları çalışmada geleceğe yönelik kazan-kazan paradigması oluşturulmadan ve kısa vadeli toplumsal kazançlar elde etmeden önce işletmelerin kurumsal verim stratejilerini belirleyerek kurumsal sürdürülebilirlik çalışmalarının uzun vadede planlamasını yapmalarının gerekliliğini vurgulamışlardır (Hahn vd., 2010: 229). Kuşat yaptığı çalışmada kurumsal sürdürülebilirliğin bir kültür olarak işletme bünyesine yerleştirilmesi ile işletmelerin yaşam süresinin uzatılabileceğini ve bu durumun ülke ekonomisine de olumlu katkılarının olabileceğini belirtmiştir (Kuşat, 2012: 239). Aksoy yaptığı çalışmada Türkiye’de faaliyet gösteren işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performansının ölçümüne yönelik sürdürülebilir katma değeri dikkate alan bir ölçek önerisi geliştirmiş olup, kurumsal sürdürülebilirlik politikalarının geliştirilmesinde ve rekabet avantajı elde edilmesinde önemli katkısının olabileceğini belirtmiştir (Aksoy, 2013: 123-130). Klettner ve arkadaşları, kurumsal sürdürülebilirlik ile kurumsal yönetim ilişkisi üzerine yaptıkları çalışmada, kurumsal sürdürülebilirlik anlayışı ile paydaş odaklı bir yönetim oluşturulabileceği bu sayede güçlü hissedar değerinin oluşturulabileceğini belirtmişlerdir (Klettner vd., 2014: 161). Guerci ve arkadaşları, yaptıkları çalışmada insan kaynakları yönetiminde örgütsel etik iklimin oluşturulması ve çalışanların katılımının kurumsal sürdürülebilirlik anlayışı ile sağlanabilir olduğunu ve işletmelerin yönetimlerinin performanslarının artırılabilceğini ve daha güçlü bir etik çerçevesinin oluşturulabileceğini tespit etmiştir (Guerci vd., 2015: 337).

7. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmanın bu bölümünde araştırmanın; problemi, amacı ve önemi, metodolojisi, evreni ve örneklem seçimi ile araştırmada kullanılan verilerin toplanması ve analizi açıklanarak yorumlanmaktadır.

Sürekli olarak artmakta olan teknolojik faaliyetler ve ortaya çıkan sorunlar işletmelerin gelecekte varlıklarını sürdürebilmelerinin sorgulanmasına yol açmış ve buna bağlı olarak işletmelerin ekonomik, sosyal ve çevresel açıdan yeni bir yol haritası oluşturmaları gereklilik arz etmiştir. Bu bağlamda Türkiye’de Borsa İstanbul’da 2014 yılında faaliyete başlayan BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’ne kote olan işletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlik performansı ve yatırımcı davranışları arasında ilişkinin var olup olmadığının *sorgulanması ihtiyacı* ortaya çıkmıştır.

İşletmelerin finansal performanslarının bilgi kullanıcılarını yakından ilgilendirmesi ve

işletmeler hakkında objektif, güvenilir ve daha doğru yorumlamalarda bulunabilmek ve optimum yatırım kararının alınabilmesi için bu çalışmanın amacı, işletmelerin finansal performanslarında meydana gelen değişmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlik perspektifinde analiz edilerek yatırımcı davranışları arasındaki ilişkiyi belirlemektir.

Bilgi kullanıcıların işletmelerin finansal performanslarında meydana gelen değişmeleri dikkate alarak yatırım yapması ve ayrıca işletmelerin karı ile değil karlılığı ile ilgilenmelerinden dolayı bilgi kullanıcılara sürdürülebilir ve daha güvenilir bilgileri sağlamak araştırmanın önemini göstermektedir. Ayrıca işletmelerin kendilerini geliştirmeleri ve uluslararası pazarlarda rekabet edebilir duruma gelmeleri ve örgütlenmiş piyasa mekanizmalarına dâhil olarak şeffaf ve güvenilir ortamlarda faaliyetlerini sürdürmeleri hem işletmelerin kurumsal kimliği açısından hem de bilgi kullanıcılarının güvenilir bir bilgi havuzundan faydalanması açısından bu çalışma ayrı bir önem taşımaktadır. Bu çalışma Türkiye’de faaliyette bulunan ve kurumsal sürdürülebilir kimliğe sahip işletmelerin nasıl bir yapıya sahip olduğunu nasıl bir finansal performans sergileyerek yatırımcıların gözünde nasıl bir yer edindiklerini görmek açısından işletmelere stratejik bir yol haritası niteliği taşımaktadır. Diğer taraftan Türkiye’de Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi’ne kote olan kurumsal sürdürülebilir kimliğe sahip işletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirliklerinin incelenmesi, analiz edilmesi ve yatırımcı davranışları arasındaki ilişkinin belirlenmesi ileride yapılacak olan çalışmalar açısından bir **kaynak niteliği** önemine sahiptir.

Borsa İstanbul bünyesinde 2014 yılında kurulan ve BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik açısından; ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürülebilirliklerinin birlikte değerlendirilmesi için endeksin yeni kurulmuş olması ve işletmelerin sosyal ve çevresel sürdürülebilirlikleri adına verilerin eksik olmasından dolayı bu çalışmada işletmelerin sadece ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri değerlendirilmiştir. Ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirliklerinin değerlendirilmesinde işletmelerin finansal performans oranları kullanılarak, işletmelerin söz konusu ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri ile yatırımcı davranışları arasındaki ilişki belirlenmeye çalışılmıştır. Ayrıca endekste yer alan işletmelerin faaliyette buldukları sektörlerin farklı olmasından dolayı sektörel oranlar dikkate alınmamış ve işletmelerin finansal performanslarının değerlendirilmesinde kullanılan finansal oranlar sadece endeks kapsamında değerlendirilmiştir. Endekste işlem gören bankaların finansal performans hesaplamalarında faiz kavramının ön plana çıkması ve sektörel farklılıklardan dolayı araştırmada kullanılan finansal performans hesaplama oranlarının tutarlılığı açısından bankalar değerlendirmeye alınmamış olup banka dışında kalan işletmeler araştırma kapsamında değerlendirilmiştir. Araştırmanın ilerleyen aşamaları aşağıdaki başlıklar altında izlenmiştir.

Araştırmanın evrenini Türkiye’de Borsa İstanbul’a kote olan işletmeler oluşturmaktadır. Yatırımcılara daha doğru ve güvenilir bilgilerin sunulması amacıyla kurumsal olan ve yatırımcılar açısından büyük öneme sahip olan işletmelerin işlem gördüğü BIST-Sürdürülebilirlik Endeksi’ndeki bankalar dışındaki işletmeler araştırmanın örneklemi oluşturmaktadır.

Türkiye’de faaliyet gösteren, Borsa İstanbul BIST-Sürdürülebilirlik endeksinde işlem gören

işletmelerin 2014-2015 yıllarına ait 8 çeyrek dönemlik finansal veriler Borsa İstanbul’un resmi web sitesinden ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)’ndan temin edilmiştir. Elde edilen veriler daha kolay ve anlaşılabilir bir şekilde bilgiye dönüştürülerek bilgi kullanıcılarına sunulması amacıyla işletmelerin finansal performanslarını değerlendirmede kullanılacak oranlar; karlılık oranları, büyüme oranları, süreklilik oranları ve borsa performans oranları şeklinde sınıflandırılmıştır.

İşletmelerin finansal performans oranları kullanılarak ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri ile yatırımcı davranışları arasındaki ilişkinin belirlenmesine yönelik araştırmanın ana hipotezi: “İşletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri **ile finansal performanslarında meydana gelen değişmeler ve yatırımcı davranışları arasında anlamlı bir ilişki vardır**” şeklinde oluşturulmuştur. Ana hipotezi test ederken kullanılan hipotezler aşağıda belirtilmiş olup söz konusu hipotezleri açıklamaya çalışırken bazı hipotezlere ilişkin alt hipotezler de belirlenmiştir. Bu hipotezler:

H₁: İşletmelerin finansal performanslarında meydana gelen değişmeler ile işletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H_{1A}: İşletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri ile işletmelerin firma değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

H_{1B}: İşletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri ile işletmelerin büyüme düzeyi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

H_{1C}: İşletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri ile işletmelerin sürekliliklerini sağlamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

H_{1D}: İşletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri ile işletmelerin borsa performans değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

H₂: İşletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri ile yatırımcı davranışları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

H₃: İşletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirliklerinin, işletmelerin çevresel ve sosyal sürdürülebilirlikleri üzerinde etkisi vardır.

BIST-Sürdürülebilirlik endeksinde işlem gören işletmelerin finansal performanslarını gösteren 2014-2015 yıllarına ait 8 çeyrek dönemin verileri ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlik perspektifinde analiz edilmiş olup bu aşamadan sonrada yatırımcı davranışları ile ilişkisi belirlenmeye çalışılmıştır. Elde edilen 8 çeyrek döneme ait verilerin 4’ü işletmelerin endekse katılmadan önceki dönemi kapsamakta olup diğer 4’ü ise işletmelerin endekse katıldıktan sonraki 4 çeyrek dönemi kapsamaktadır. Verilerin analiz edilmesinde; “Microsoft Excel 2013” ve “Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) 15.0” istatistiksel analiz programı kullanılmıştır. İşletmelerin finansal verilerine ait bazı oranlar hesaplamaya uygun olmadığı için değerlendirilmeye alınmamıştır. Borsa performans oranlarından birisi olan “hisse başına temettü” oranı dikkate alınmamıştır. Çünkü çeyrek dönemlik veriler kullanıldığından dolayı finansal tablolardan elde edilen veriler ışığında doğru bir temettü dağıtımı hesaplaması yapılamamaktadır.

SPSS 15.0 programında verilerin analiz edilmesinde; dönemler itibariyle incelenen veriler normal dağılımına sahip olmadığından dolayı parametrik olmayan (nonparametric) testlerin yapılmasına başvurulmuştur. Çünkü parametrik olmayan testlerde ana kütle dağılımının sürekli dağılım göstermesi yeterli olmaktadır. Bu çalışmada, ikili dönemler şeklinde karşılaştırılan finansal performans verilerinin işletmelerin endekse katılmadan önceki dönemleri ile endekse katıldıktan sonraki dönemleri incelenerek dönemler arasındaki farklılıklar ya da ilişkiler belirlenmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda yapılan testler parametrik testlerde eşleştirilmiş t-testine karşı gelen testlerdir. Söz konusu testlerin yapılması amacına yönelik kullanılan, işletmelerin finansal performans oranlarına ait veriler “sürekli değişken” olduklarından dolayı analizin yapılmasında İşaret Testi tercih edilmiştir (Bayram, 2009: 105-108). İşaret testinin kullanımının yanında endekste yer alan işletmelerin finansal performanslarını işletmeler bazında inceleyebilmek için ise grafik çiziminden yararlanılmıştır. Grafiklerde oluşturulan dönemsel karşılaştırmalar aşağıdaki şekilde izlenmiştir:

- BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan bankalar dışındaki diğer 11 işletmenin endekse katılmadan önceki 4 çeyrek dönemine ait finansal performans oranları ile endekse katıldıktan sonraki 4 çeyrek döneme ait finansal performans oranları karşılaştırılmıştır.
- Dönemsel karşılaştırmalar endekse katılmadan önceki ilk çeyrek dönem ve endekse katıldıktan sonraki ilk çeyrek dönem; endekse katılmadan önceki ikinci çeyrek dönem ve endekse katıldıktan sonraki ikinci çeyrek dönem ve diğer dönemlerde de aynı şekilde karşılaştırma devam etmiştir.
- İşaret Testi analiz sonuçları grafiklerin altında belirtilmiş olup %10’nun altındaki değerler kabul edilmiş ve kalın punto ile belirtilmiştir.
- Grafiklerde yer alan yatay ekseninde yer alan rakamlar incelenen oran itibariyle işletmelerin sayısını göstermektedir.
- Grafiklerde karşılaştırılan dönemler işletmelerin endekse katılmadan önceki 4 çeyrek dönemi, 1, 2, 3, 4 şeklinde; endekse katıldıktan sonraki 4 çeyrek dönem ise 5, 6, 7, 8 şeklinde isimlendirilmiştir. Karşılaştırmalarda ise endekse katılmadan önceki ilk dönem 1 ve endekse katıldıktan sonraki ilk dönem ise 5 olarak ifade edilmiş olup diğer dönem karşılaştırmaları ise bu şekilde sıralanmıştır.
- Grafiklerde yer alan kesikli çizgiler işletmelerin endekse katılmadan önceki 4 çeyrek dönemine ait finansal performans oranlarının karşılaştırılmasını, düz çizgiler ise işletmelerin endekse katıldıktan sonraki 4 çeyrek döneme ait finansal performans oranlarının karşılaştırılmasını ifade etmektedir.
- Grafiklerde yer alan: Oran11, Oran51, Oran413 ya da Oran813 şeklindeki açıklamalarda; “Oran” kelimesinden sonraki ilk rakam işletmelerin endekse katılmadan önceki ya da sonraki karşılaştırılan dönemleri göstermektedir. İlk rakamdan sonrakiler ise hangi oranın karşılaştırıldığını göstermektedir. Örneğin; Oran413 ile Oran813’te ifade edilen karşılaştırılmada; işletmelerin endekse katılmadan önceki 4. dönemleri ile işletmelerin endekse katıldıktan sonraki 4. dönemlerinin 13. Oran

bazında karşılaştırılmasını ifade etmektedir.

- Analizinde kullanılmış olan grafiklerin yatay ekseninde yer alan rakamların ise hangi işletmelere ait olduğu aşağıda açıklanmıştır:

1. ARÇELİK ANONİM ŞİRKETİ
2. ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
3. KOÇ HOLDİNG A.Ş.
4. MİGROS TİCARET A.Ş.
5. PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.
6. HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.
7. TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.
8. TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.
9. TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.
10. TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.
11. TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş. şeklindedir.

İşletmelerin analizinde kullanılan grafiklerde yer alan ve Oran15, Oran47 ya da Oran415 şeklinde ifade edilen finansal performans oranlarının isimleri aşağıda **Tablo 2**’de belirtilmiştir.

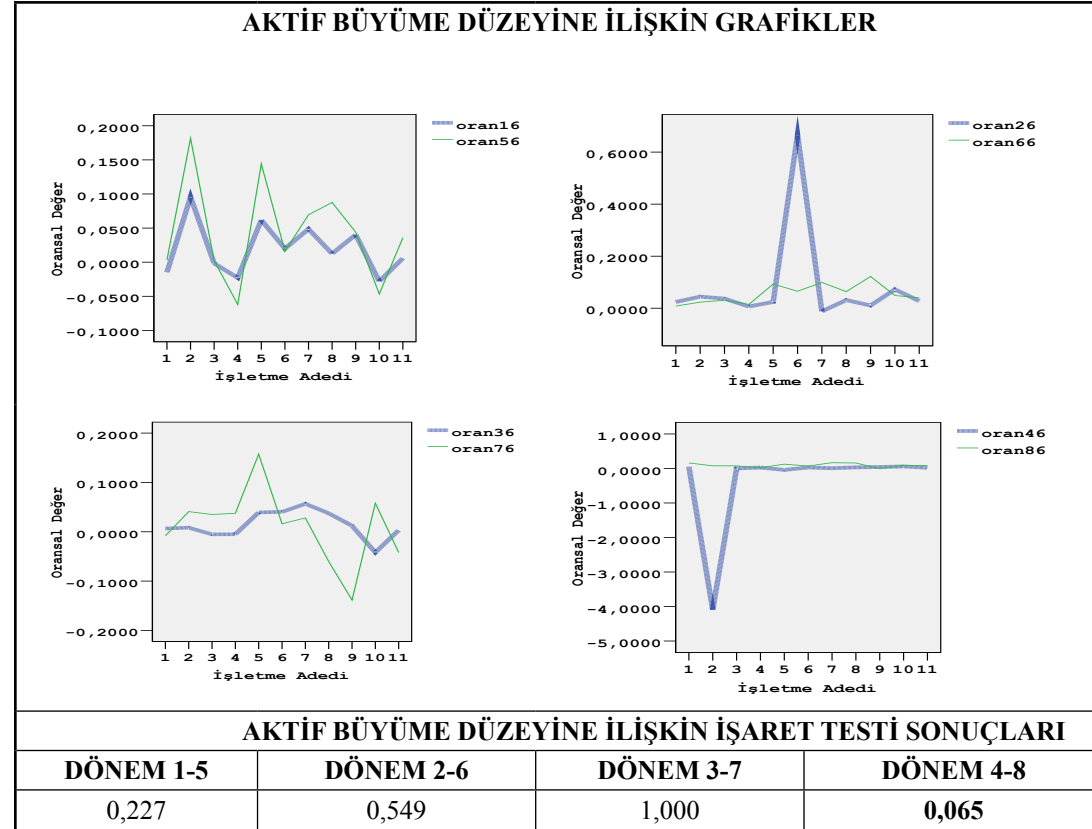
Tablo 2: İşletmelerin Analizinde Kullanılan Oranlar

KARLILIK ORANLARI	
1.	Varlık Karlılığı = Net Kar / Ort. Varlık
2.	Özsermaye Karlılığı = Net Kar / Özsermaye *100
3.	Satışların Karlılığı = Dönem Net Karı / Net Satışlar * 100
BÜYÜME ORANLARI	
4.	Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / Ort. Varlık
5.	Maddi D. Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / Ort. MDV
6.	Aktif Büyüme Oranı = D.S. Aktif - D.B. Aktif / D.B. Aktif
7.	Özsermaye Büyüme Oranı = D.S. Ö. - D.B.Ö. / D.B.Ö.
8.	Satışların Büyüme Oranı = D.S.S. - D.B.S. / D.B.S
SÜREKLİLİK ORANLARI	
9.	Cari Oran = Dönen Varlıklar / Kısa Süreli Borçlar
10.	Asit- Test Oranı = Dönen Varlık - Stoklar / KSB
11.	Nakit Oran = Hazır Değerler / KSB
BORSA PERFORMANS ORANLARI	
12.	Hisse Başı Kazanç = Dönem Net Karı / Hisse Sayısı
13.	Fiyat / Kazanç Oranı = Hisse Fiyatı / Hisse Başına Kar
14.	Piyasa Değeri / Defter Değeri

7.1. Araştırmanın Bulguları

Bu bölüm endekste işlem gören işletmelere yönelik oluşturulan hipotezlerin test edilmesini, verilerin analizini ve analiz sonucunda elde edilen bulguların değerlendirilmesini içermektedir. Endekste yer alan işletmelere yönelik yapılan istatistiksel analizler sonucunda sadece anlamlı ilişkiler tespit edilen işaret testi sonuçları ve grafiksel çizimler aşağıda belirtilmiştir.

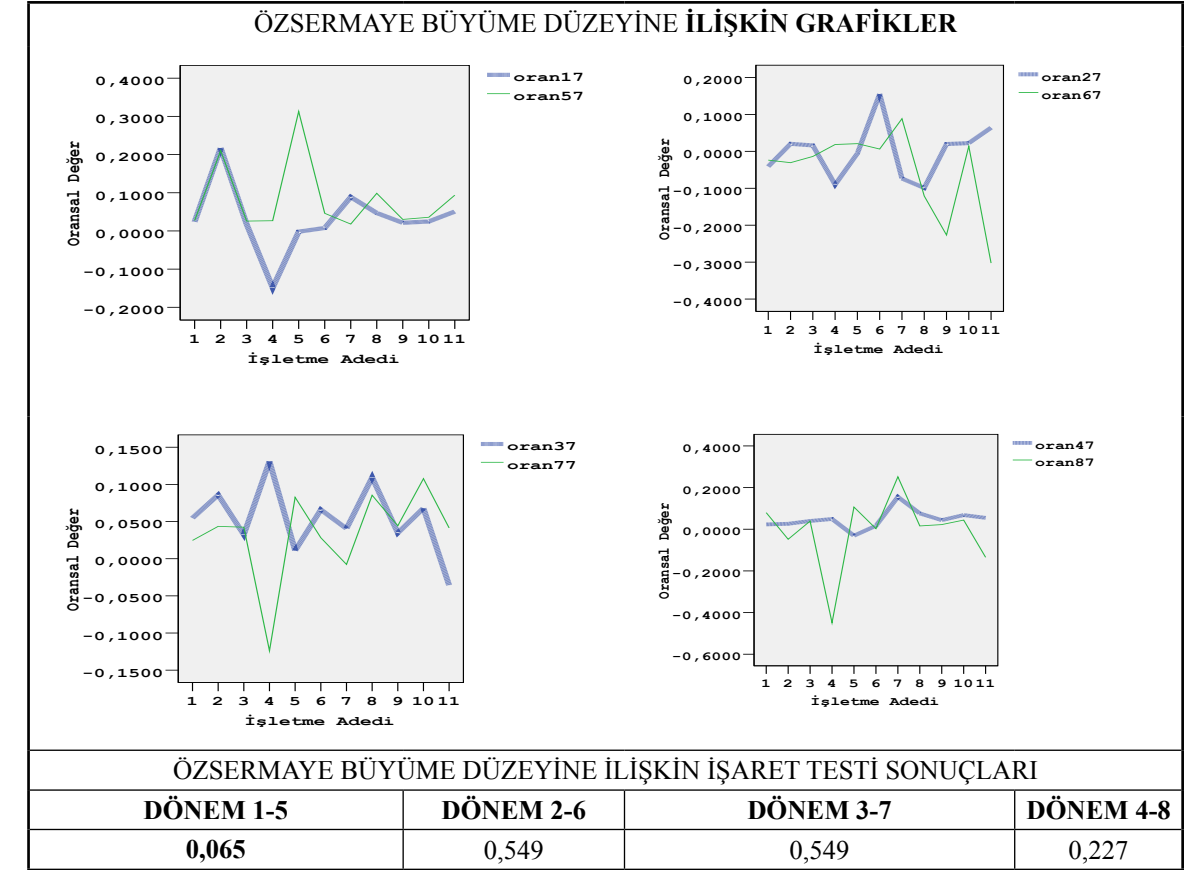
Tablo 3: Aktif Büyüme Düzeyi Analizi



Aktif büyüme düzeyine yönelik yapılmış olan işaret testi sonucunda ilgili dönemlerde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu sonuçlara göre H_{IB} hipotezi kabul edilmiştir. Ayrıca grafikler yardımıyla yapılan değerlendirmelerde ise incelenen yıllar itibariyle endekste işlem gören 11 işletmenin endekse katılmadan önceki ilk dönemleri ile endekse katıldıktan sonraki ilk dönemleri karşılaştırıldığında 2, 5, 7 ve 10. işletme dışındaki işletmelerin aktiflerinin büyüme düzeylerinde artış eğilimi olduğu görülmektedir. İzleyen dönem karşılaştırmasında ise 1, 2, 6 ve 10. İşletme dışında diğer işletmelerin aktif büyümenin düzeylerinin artış eğiliminde seyrettiği görülmüştür. Endekse katılmadan önceki üçüncü dönem ile endekse katıldıktan sonraki üçüncü dönem karşılaştırıldığında ise 2, 3, 4, 5 ve 10. işletmenin aktiflerinin büyüme düzeylerinin artış eğiliminde olduğu gözlenmiştir. İzleyen dönemde ise 2. İşletme dışında diğer işletmelerin aktiflerinin büyüme düzeylerini

korudukları ve artış eğilimli seyrettikleri tespit edilmiştir. Yapılmış olan İşaret Testi ile grafiksel çizimler yardımıyla işletmelerin aktiflerinin büyüme düzeylerinde artış eğilimi olduğu görülmektedir. Bu durum işletmelerin mevcut sahip ve hissedarları adına olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmekte ve gelecekte potansiyel yatırımcılar açısından güven vermektedir.

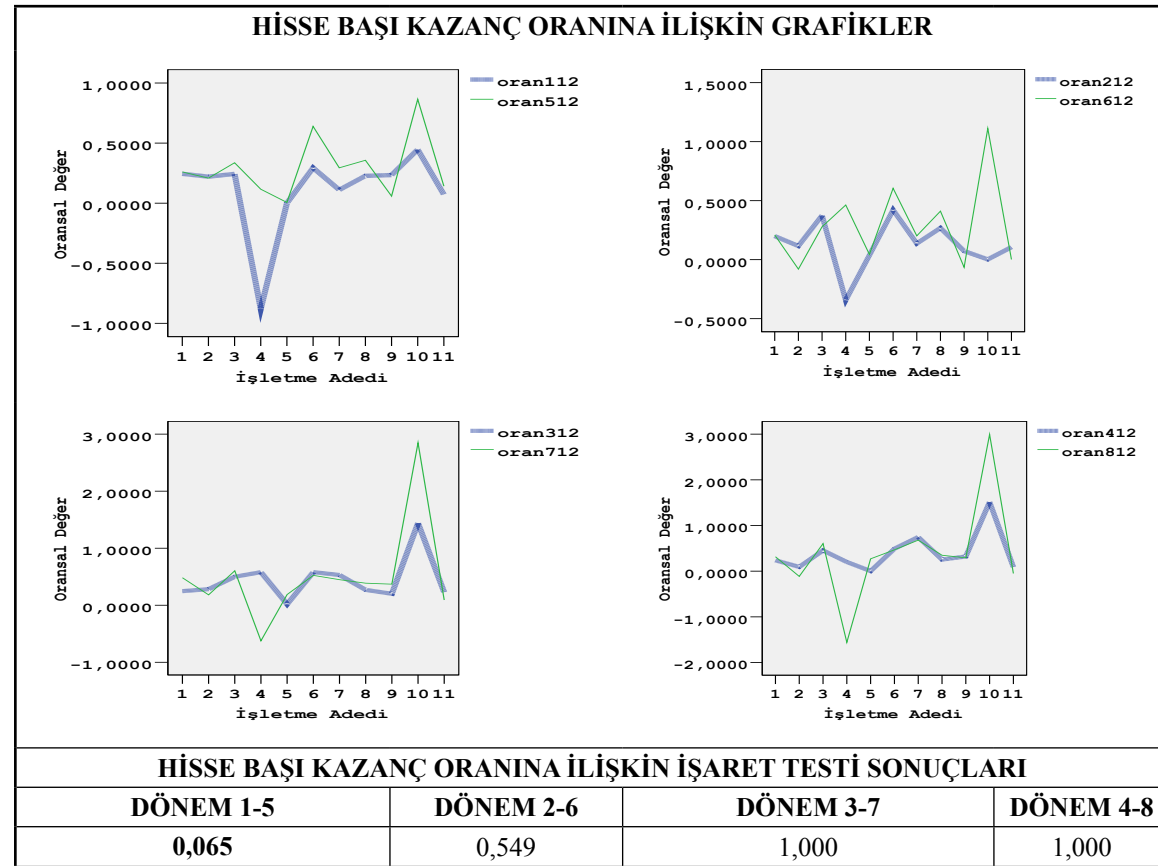
Tablo 4: Özsermaye Büyüme Düzeyi Analizi



Özsermaye büyüme düzeyine yönelik yapılmış olan işaret testi sonucunda ilgili dönemlerde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu sonuçlara göre H_{IB} hipotezi kabul edilmiştir. Ayrıca grafikler yardımıyla yapılan değerlendirmelerde incelenen yıllar itibariyle endekste işlem gören 11 işletmenin endekse katılmadan önceki ilk dönemleri ile endekse katıldıktan sonraki ilk dönemleri karşılaştırıldığında sadece 7. işletme dışındaki işletmelerin özsermayelerinin büyüme düzeylerinde artış eğilimi olduğu görülmektedir. İzleyen dönemde ise 1, 4, 7 ve 8. işletmenin özsermayelerinin büyüme düzeylerinin artış eğiliminde olduğu ve 3. ve 10. işletmenin ise özsermaye büyüme düzeyini koruduğu gözlenmiştir. Endekse katılmadan önceki üçüncü dönem ile endekse katıldıktan sonraki üçüncü dönem karşılaştırıldığında ise 5, 9, 10 ve 11. işletmenin özsermayelerinin büyüme düzeylerinin artış eğiliminde olduğu gözlenmiştir. İzleyen dönem karşılaştırmasında ise sadece 1, 5, 6 ve

7. İşletmenin özsermayelerinin büyüme düzeylerinde artış eğilimi görülmektedir. Yapılmış olan İşaret Testi sonuçlarına ve çizilen grafiklerden elde edilen bilgilere göre işletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri ile özsermayelerinin büyüme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişkinin varlığı kabul edilmektedir. Bu durum işletmelerin mevcut sahip ve hissedarlarının işletmenin varlıkları ve yönetimi hakkında daha fazla söz sahibi olacağı anlamına gelmektedir. Bu bağlamda sürdürülebilirlik endeksinin gelecekte işletmelerin sermayedarlarına olumlu bir imaj oluşturabileceği açıktır.

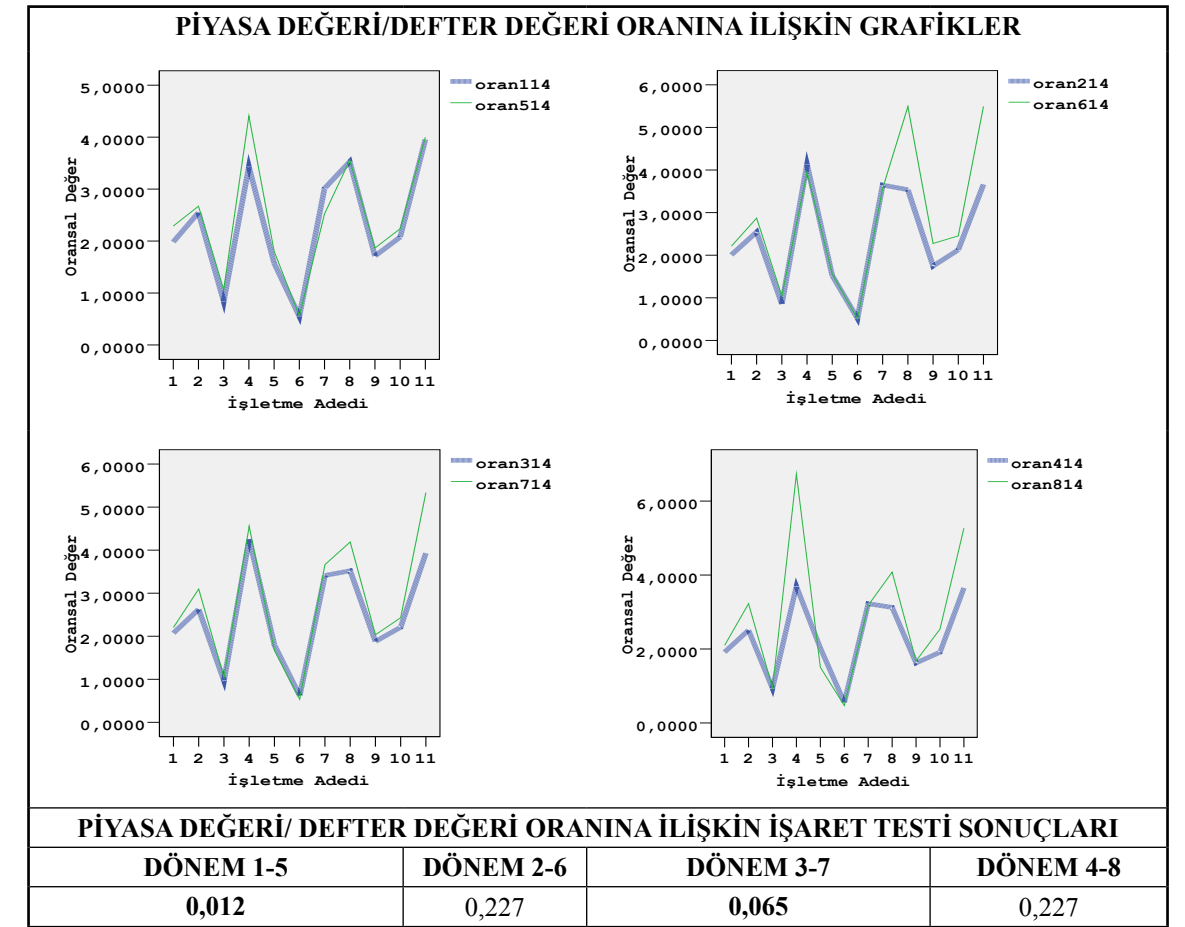
Tablo 5: Hisse Başı Kazanç Analizi



Hisse başı kazanca ilişkin yapılmış olan işaret testi sonucunda ilgili dönemlerde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu sonuçlara göre H_{1D} hipotezi kabul edilmiştir. Ayrıca grafiklerden yararlanarak yapılan değerlendirmelerde incelenen dönemler itibariyle endekste işlem gören 11 işletmenin endekse katılmadan önceki ilk dönemleri ile endekse katıldıktan sonraki ilk dönemleri karşılaştırıldığında 9. İşletmenin dışındaki diğer işletmelerin hisse başı kazanç düzeylerinin artış eğiliminde olduğu görülmektedir. İzleyen dönem karşılaştırmasında ise 4, 6, 7 ve 8. işletmelerin hisse başı kazanç oranlarında artış eğilimli olduğu ve 1, 3 ve 11. işletmelerin ise hisse başı kazanç düzeylerini korudukları görülmüştür. Endekse katılmadan önceki üçüncü dönem ile endekse katıldıktan sonraki üçüncü dönem karşılaştırıldığında ise 1, 3, 5, 8, 9 ve 10. işletmelerin hisse başı kazanç düzeylerinde artış

eğilimi gözlenmiştir. İzleyen dönem karşılaştırmasında ise 1, 3, 5, 8 ve 10. İşletmelerin hisse başı kazanç düzeylerinin artış eğiliminde seyrettiği ve 9. İşletmenin ise hisse başı kazanç düzeyini koruduğu görülmektedir. Endekste işlem gören işletmelerin yapılmış olan İşaret Testi sonuçları ve çizilen grafikler incelendiğinde işletmelerin genelinde hisse başı kazanç düzeylerinin arttığı görülmektedir. Bu durum hem mevcut işletme sahip ve hissedarları açısından hem de potansiyel yatırımcılar açısından istenilen bir durumdur. Hisse başı kazanç düzeyinin artış eğiliminde olması yatırımcıların işletmelere yönelmesini sağlayacak olup bunun sonucunda ise işletmelerin firma değerlerinin artması sağlanacaktır.

Tablo 6: Piyasa Değeri/ Defter Değeri Oranı Analizi



Piyasa Değeri/ Defter Değeri oranına yönelik yapılmış olan işaret testi sonucunda ilgili dönemlerde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu sonuca göre H_{1D} hipotezi kabul edilmiştir. Ayrıca grafiklerden yardımıyla yapılan değerlendirmelerde ise incelenen yıllar itibariyle endekste işlem gören 11 işletmenin endekse katılmadan önceki ilk dönemleri ile endekse katıldıktan sonraki ilk dönemleri karşılaştırıldığında 11 işletmenin de piyasa değeri/ defter değeri oranı düzeylerini koruduğu ve artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Aynı durum izleyen dönem karşılaştırması içinde geçerlidir. Endekse katılmadan

önceki üçüncü dönem ile endekse katıldıktan sonraki dördüncü dönem karşılaştırıldığında da 11 işletmenin piyasa değeri/ defter değeri oranı düzeylerini koruduğu artış eğiliminde olduğu gözlenmiştir. İzleyen dönem karşılaştırmasında ise 5. işletmenin dışındaki diğer işletmelerin hepsinin piyasa değeri/ defter değeri oranı düzeylerinin artış eğilimli olduğu görülmektedir.

Yapılmış olan İşaret Testi sonuçları ve çizilen grafiklerden elde edilen bulgular endekste işlem gören işletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. Bu durumda H_{1A} hipotezi de kabul edilmiştir. Ayrıca endekste işlem gören işletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirlikleri ile yatırımcı davranışları arasında da anlamlı bir ilişkinin var olduğu tespit edilmiştir. Bu durumda H_2 hipotezi de kabul edilmiştir. Diğer taraftan grafiklerden elde edilen bulgular işletmelerin hisse başı kazanç oranlarının artış eğiliminde olduğunu göstermektedir. Bu durum 1 adet hisse senedinden elden edilen getirinin arttığı anlamına gelmekte ve yatırımcıların işletmelere yatırım yapmaya yöneldiklerini göstermektedir. Bu bağlamda işletmelerin gelecekte firma değerlerinin artışı söz konusu olabilecektir. İşletmelerin piyasa değeri/ defter değeri oranını koruması ve artış eğilimli bir seyir izlemesi hem mevcut hissedarlar hem de yatırımcılar açısından istenilen bir durumdur.

8. Sonuç ve Öneriler

Türkiye’de kurumsal sürdürülebilirlik uygulamaları 2000’li yıllarda hareketlilik kazanmış ve 2014 yılı Kasım ayında kurumsal sürdürülebilirlik çalışmalarının sistemli ve geleceğe daha sağlam adımlarla ilerlemesi amacıyla Borsa İstanbul bünyesinde BIST-Sürdürülebilirlik Endeksi kurulmuştur. Endeks kapsamında 2014 yılı Kasım - 2015 yılı Kasım itibarıyla 15 işletme işlem görmektedir. Bu çalışmada kurumsal sürdürülebilirlik uygulamaları endeksin yeni kurulmuş olmasından dolayı ve işletmelerin sosyal ve çevresel performanslarına ait daha kapsamlı ve analize uygun bilgilerin elde edilememesinden dolayı, ekonomik perspektiften inceleme yapılmıştır. Endeksin yeni faaliyete geçmesinden dolayı yeterli miktarda veri elde edilemediğinden çok fazla anlamlı ilişkiler bulunamamıştır. Bu açıdan ele alındığında bu çalışma ileride yapılacak olan kurumsal sürdürülebilirlik çalışmaları açısından bir ön çalışma olarak kabul edilebilir. Kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının çeşitli analizlerle daha ayrıntılı ve ekonomik, sosyal ve çevresel boyutlarının çok yönlü incelemesi ve değerlendirme yapılması için endeks kapsamında işlem gören işletmelerin sayısının daha fazla olması gerekmektedir. Endekste gelecek dönemlerde işlem gören işletmelerin sayısının artması ile birlikte daha kapsamlı analizlerin yapılması mümkün olacaktır. Gelecek dönemlerde endeks kapsamına daha fazla işletmenin dâhil edilmesiyle birlikte kurumsal sürdürülebilirlik çalışmaları sosyal ve çevresel açılardan da incelenmeye olanak hazırlanacak ya da işletmelerin ekonomik, sosyal ve çevresel performansları daha zengin analizlerle çok yönlü değerlendirilebilecektir. Bu bağlamda bu çalışma ileride yapılacak olan kurumsal sürdürülebilirlik çalışmalarına temel teşkil etmektedir. Ayrıca gelecekte işletmelerin sadece finansal performanslarının önemli olmadığını bununla birlikte işletmelerin var oldukları çevreye karşı bir takım sosyal ve çevresel sorumluluklarının ol-

duğuna dikkat çekmek açısından bu çalışma ayrı bir öneme sahiptir. İktisadi bir kuruluş olan işletmelerin aynı zamanda dinamik bir yapıya da sahip olması ve insanların hayatında kilit bir rol oynaması nedeniyle gelecek dönemlerde sosyal, ekonomik ve çevresel anlamda sağlıklı gelişmelerin hazırlanmasına bu çalışma dayanak teşkil etmektedir.

Yapılan istatistiksel analizler sonucunda endekste işlem gören 11 işletmenin aktif büyüme düzeylerinde, özsermaye büyüme düzeylerinde, hisse başı kazanç oranı düzeylerinde ve piyasa değeri/ defter değeri düzeylerinde anlamlı ilişkiler ortaya çıkmıştır. Grafiklerden elde edilen bulgular değerlendirildiğinde ise işletmelerin finansal performanslarındaki gelişmelere bağlı olarak yatırımcıların işletmelere yöneldiği anlaşılmaktadır. Bu anlamda BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’nin, işletmeler üzerinde olumlu bir etkisinin olduğu işletmelerin finansal performanslarında meydana gelen olumlu gelişmelerden ve yatırımcı davranışlarından açıkça görülmektedir. Grafiklerden elde edilen bulgular, BIST-Sürdürülebilirlik Endeksi’nde işlem gören işletmelerin ekonomik açıdan kurumsal sürdürülebilirliklerinin, işletmelerin sosyal ve çevresel sürdürülebilirlikleri üzerinde etkili olabileceğini göstermektedir. İşletmelerin finansal performanslarında meydana gelen olumlu değişimler ve yatırımcıların davranışları incelendiğinde endeksin işletmelerin üzerinde olumlu bir etkisinin olduğunu göstermektedir. Ayrıca endekste işlem gören işletmelerin gelecek dönemde de sürdürülebilirlik endeksinde yer almış olması gelecekte bilgi kullanıcılar ve yatırımcılar açısından işletmelerin değerlendirilmesi konusunda olumlu imaj yaratmaktadır.

Gelecekte Sürdürülebilirlik Endeksi üzerinde yapılacak olan çalışmalar, endekste yer alan işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını yerel ve uluslararası anlamda kıyaslama olanağı tanımakla birlikte işletmelere kurumsal şeffaflık ve hesap verebilirlikleri ile sürdürmekte oldukları faaliyetlerine ilişkin rekabet avantajı sağlamalarına da katkı sağlayacaktır. Endekste yer alan işletmelerin toplum nezdinde daha fazla tanınması işletmelere olumlu bir imaj yaratacak olup işletmelerin finansal performansına ve ülke ekonomisine de olumlu katkılarda bulunacaktır. Bu bağlamda Türkiye ve dünya adına hayati önem taşıyan; küresel ısınma, yenilebilir kaynakların etkin kullanımı, geri dönüşüm ve atık yönetimi, doğal kaynakların bilinçsizce yok edilmesi, su kaynaklarının bilinçsiz kullanılması, sağlık, barınma ve güvenlik ve nitelikli personel istihdamı gibi sorunlar gelecekte kurumsal sürdürülebilirlik çalışmaları ile daha hızlı, güvenilir, tutarlı ve objektif bir şekilde çözülebilecektir.

Kaynakça

- Aksoy, Ç. (2013). Sürdürülebilirlik Performansının Değerlendirilmesine Yönelik Ölçek Önerisi ve Türkiye'deki İşletmelerde Uygulaması. *Doktora Tezi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aras, G. (2007). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Muhasebe Ve Denetim Uygulamalarına Yansımaları. *İç Denetim Dergisi*, 3 (20): 5.
- Aslanbay, T. (2008), Kurumsallaşmanın İşletmenin Sürekliliği Üzerine Etkisi ve Bir Araştırma. *Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Avcı, N. & Akdemir İ. (2014). Konaklama İşletmelerinde Kurumsal Sosyal Sorumluluk Algısının İş Doyumu Üzerine Etkisi. *Ege Akademik Bakış Dergisi*, Cilt: 14, Sayı: 1, ss.125-135.
- Ballou, B. & D. L. Heitger. (2005). The Rise Of Corporate Sustainability Reporting: A Rapidly-Growing Assurance Opportunity. *Richard T. Farmer School Of Business Miami University*. Oxford.
- Bansal, P. (2005). Evolving Sustainably: A Longitudinal Study Of Corporate Sustainable Development. *Strategic Management Journal*. 2: 197-218.
- Bayram, N. (2009). *Sosyal Bilimlerde SPSS ile Veri Analizi*, Gözden Geçirilmiş Genişletilmiş 2. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Besler, S. (2009). *Yönetim Yaklaşımlarıyla Kurumsal Sürdürülebilirlik*. Beta Basım Yayım. İstanbul.
- Bieker, T. (2002). Managing Corporate Sustainability with The Balanced Scorecard: Developing A Balanced Scorecard For Integrity Management. *Sustainability, Corporations And Institutional Arrangements*, University Of St. Gallen.
- Blackburn, W. R. (2007), *The Sustainability Handbook: The Complete Management Guide To Achieving Social, Economic, And Environmental Responsibility*, Earthscan, UK&USA.
- Blowfield, M.& Murray, A. (2008),. *Corporate Responsibility: A Critical Introduction*. Oxford University Press. Oxford.
- Borsa İstanbul*. (2016). 02 06, 2016 tarihinde www.borsaistanbul.com: [http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/surdurulebilirlik-endeksiadresinden alındı](http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/surdurulebilirlik-endeksiadresinden%20alindi)
- Can, A. V. (2009). *Maliyet Muhasebesi*. Üçüncü Baskı. Sakarya Kitabevi. Sakarya.
- Dalyan, F. (2012). İşletmelerde Sosyal Sorumluluk ve Etik, *İşletmelerde Karar Alma Ve Etik Liderlik* İçinde, Editörler: Ömer Torlak, Figen Dalyan, Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 2605, Eskişehir, 86-100.
- Davis, K. (1973). The Case For And Against Business Assumption Of Social Responsibilities. *The Academy Of Management Journal*. 16(2), 312-322.
- Dinç, E. & H. Abdioğlu. (2009). İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe

- Bilgi Sistemi İlişkisi: IMKB – 100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma. *Balıkesir Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 12 (2):157-184.
- Dinçer, Ö. (2006). *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*. Beta Basım Yayım Dağıtım. İstanbul.
- Elmacı, O. & N. Kurnaz. (2004). *Sürdürülebilir Rekabet Gücüne Yönelik Vizyon Arayışlarında Faaliyet Tabanlı Maliyetleme (FTM) Yaklaşımı*. www.niyazikurnaz.net adresinden alındı
- Eren, E. (2008). *Stratejik Yönetim*. Beşinci Baskı. Anadolu Üniversitesi Yayınları. Eskişehir.
- Eş, A. (2008). Sürdürülebilirlik ve Firma Düzeyinde Sürdürülebilirlik Performans Ölçümü. *Yüksek Lisans Tezi*, Bolu: Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Figge, F. & T. Hahn. (2004). Sustainable Value Added-Measuring Corporate Contributions To Sustainability Beyond Eco-Efficiency. *Ecological Economics*. Vol: 48. pp: 173– 187.
- Freeman, R. E., (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing. Boston. [https://Books.Google.Com.Tr/Books?Id=Npma_Qeiopkc&Printsec=Frontcover&Dq=Strategic+Management:+A+Stakeholder+Approach&Hl=Tr&Sa=X&Ved=0ahukewjs6rlfodpjahwfvhqkzaz1diyq6ae1gja#V=Onepage&Q=Strategic%20Management%3A%20A%20Stakeholder%20Approach&F=False](https://books.google.com.tr/books?id=Npma_Qeiopkc&printsec=frontcover&dq=Strategic+Management:+A+Stakeholder+Approach&hl=tr&sa=X&ved=0ahukewjs6rlfodpjahwfvhqkzaz1diyq6ae1gja#v=onepage&q=Strategic%20Management%3A%20A%20Stakeholder%20Approach&f=false) adresinden alındı
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility Of Business Is To Increase Its Profits. *The New York Times Magazine*, September, ss.7-11.
- Gray, A. & W. I. Jenkins. (1986). Accountable Management in British Central Government: Some Reflections On The Financial Management Initiative. *Financial Accountability And Management*. 2(3), 171-186.
- Guerci, M., Radaelli, G., Siletti, E., Cirella, S. and A.B. R. Shani. (2015). The Impact Of Human Resource Management Practices And Corporate Sustainability On Organizational Ethical Climates: An Employee Perspective. *Journal Business Ethics*. Vol: 126. pp: 325-342.
- Hahn, T., Figge, F., Pinkse, J. And L. Preuss. (2010). Trade-Offs In Corporate Sustainability: You Can't Have Your Cake And Eat It. *Business Strategy And The Environment*. Vol: 19. pp: 217–229.
- Hahn, T. & Scheermesser, M. (2006). Approaches To Corporate Sustainability Among German Companies. *Corporate Social Responsibility And Environmental Management (In Press)*. Mgmt: 13, 150–165.
- Haque, U. (2011). *The New Capitalist Manifesto: Building A Disruptively Better Business*. Harvard Business School Publishing. Boston. [https://Books.Google.Com.Tr/Books?Id=-G2icxt4qowkc&Printsec=Frontcover&Dq=The+New+Capitalist+Manifesto:+Building+A+Disruptively+Better+Business&Hl=Tr&Sa=X&Ved=0ahukewjzz_Uaotpjahxhv-rqkhttgdq6ae1hjaa#V=Onepage&Q=The%20New%20Capitalist%20Manifesto%3A%20](https://books.google.com.tr/books?id=-G2icxt4qowkc&printsec=frontcover&dq=The+New+Capitalist+Manifesto:+Building+A+Disruptively+Better+Business&hl=tr&sa=X&ved=0ahukewjzz_Uaotpjahxhv-rqkhttgdq6ae1hjaa#v=onepage&q=The%20New%20Capitalist%20Manifesto%3A%20)

Building%20a%20Disruptively%20Better%20Business&F=False adresinden alındı

Hitchcock D. & M. Williard. (2009). *The Business Guide To Sustainability: Practical Strategies And Tools For Organizations*. Second Edition. Axis Performance Advisors.

Hockerts, K. (2001). Corporate Sustainability Management – Towards Controlling Corporate Ecological And Social Sustainability. Sustainability At The Millenium: Globalization. Competitiveness And The Public Trust January 21-25. *Ninth International Conference Of Greening Of Industry Network*, Bangkok.

Jones, T. M. & A. R. Wicks. (1999). Convergent Stakeholder Theory, *Academy Of Management Review*, 24, 206-221.

Klettner, A., Clarke, T. And M. Boersma. (2014). The Governance Of Corporate Sustainability: Empirical Insights Into The Development, Leadership And Implementation Of Responsible Business Strategy. *J Bus Ethics*. Vol: 122. pp: 145–165.

Kluvers, R. (2003). Accountability For Performance in Local Government. *Australian Journal Of Public Administration*. 62(1), pp: 57-69.

Kurnaz, N. (2015). *Mali Tablolar Analizi- Oran Analizi*. <http://www.niyazikurnaz.net/der-snotlari> adresinden alındı

Kuşat, N. (2012). Sürdürülebilir İşletmeler İçin Kurumsal Sürdürülebilirlik ve İçsel Unsurları. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi*. Cilt: 14, Sayı:2, Ss. 227-242.

Liverman, D. M., Hanson, M. E., Brown, B. J. And R. W. Merideth. (1988). Global Sustainability: Toward Measurement. *Environmental Management*. 12/2. pp: 133-143, <https://books.google.com.tr/books?hl=tr&id=Hottaaaamaaj&dq=Global+Sustainability%3A+Toward+Measurement&focus=searchwithinvolume&q=Global+Sustainability%3A+Toward+Measurement> adresinden alındı

Max, L. H. M. (2008). Organizational Culture And Corporate Sustainability İn Hong Kong's Development Companies. The University Of Hong Kong A Dissertation Submitted To Faculty Of Architecture İn Candidacy For *The Degree Of Bachelor Of Science İn Surveying Department Of Real Estate And Construction*, April.

McKenzie, S. (2004). Social Sustainability: Towards Some Definitions. *Hawke Research Institute*, Working Paper Series. No 27.

Moon, J. (2007). The Contribution Of Corporate Social Responsibility To Sustainable Development. *Wiley InterScience Published*, Sustainable Development, Sayı:15, ss.296-306.

Moore, J. B. (1988), *Yönetim Muhasebesi*, Çeviren: Alparslan Peker, İkinci Baskı, İstanbul Üniversitesi Yayınları, İstanbul.

Nemli, E. (2004). *Sürdürülebilir Kalkınma: Şirketlerin Çevresel ve Sosyal Yaklaşımları*. Birinci Baskı. Filiz Kitabevi. Ankara.

Ness, B., Urbel-Piirsalu, E., Anderberg, S. And L. Olsson. (2007). Categorising Tools For

Sustainability Assessment. *Ecological Economics Review*. Vol: 60. pp: 498-508.

Nunes, B. & D. Bennett. (2010). Green Operations Initiatives İn The Automotive Industry: An Environmental Reports Analysis And Benchmarking Study. *Benchmarking: An International Journal*. Vol. 17 Issue: 3: 396-420.

Özdemir, H. Ö. (2007). Çalışanların Kurumsal Sosyal Sorumluluk Algılamalarının Örgütsel Özdeşleşme, Örgütsel Bağlılık ve İş Tatminine Etkisi: Opet Çalışanlarına Yönelik Uygulama. *Doktora Tezi*, İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Özkol, A. E., Çelik, M. ve S. Gönen. (2005). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramı ve Muhasebenin Sosyal Sorumluluğu. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 27. Temmuz. 134-145.

Öztürk, E. (2014). Durağanlık Analizi Yöntemiyle Şirket Kârlarının Sürdürülebilirlik Durumunun İncelenmesi: BIST Uygulaması. *Doktora Tezi*. Sakarya: Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Paula, G. O. & R. N. Cavalcanti. (2000). Ethics: Essence For Sustainability, *Journal Of Cleaner Production*, 8, 109-117.

Russell, S., Haigh, N. And A. Griffiths. (2007). Understanding Corporate Sustainability. *Corporate Governance And Sustainability*. Chapter 2.

Sarıkaya, M., Erdoğan, M. ve F. Z. Kara. (2010). **İnternet Ekonomisi ve Kurumsal Sürdürülebilirlik**. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*. Ekim. 5(2). ss:31-50.

Schaefer, A. (2004). Corporate Sustainability: Integrating Environmental And Social Concerns?. *Corporate Social-Responsibility And Environmental Management*, 11(4), 179-187.

Schaltegger, S. & R. L. Burritt. (2006). Corporate Sustainability Accounting: A Nightmare Or A Dream Coming True?. *Business Strategy and The Environment*. Vol: 15, pp: 293–295.

Sedef, C. A. (1988). Finansal Amaçların Önceliği ve Kâr Dağıtımı. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 2. 279-286.

Sevim, Ş. Çabuk A., Karagül, A. A., Erol, C., Yaşar, A. B. ve Ö. Sayılır (2013), *Finansal Tablolar Analizi*, İkinci Baskı, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2996 Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 1949, Eskişehir.

Shrivastava, P. (1995). The Role Of Corporations İn Achieving Ecological Sustainability. *Academy Of Management Review*. Vol: 20, No: 4 pp: 936-960.

Soba, M., Bayhan, M., Şimşek, A. ve A. Kestane. (2015). Safha Maliyet Sistemi Ve Tam Zamanında Stok Yönetimi (JIT) İlişkisinin Üretim İşletmelerinin Üzerine Etkisi: Uşak İlinde Bir Uygulama. Ege Üniversitesi İ.İ.B.F. 15. *Üretim Araştırmaları Sempozyumu*. 14-16 Ekim. İzmir.

Soba, M., Bayhan, M. ve A. Kestane. (2014). Sipariş Maliyet Sistemi Üzerinde Toplam Kalite Yönetiminin Etkinliği: Kütahya İlinde Bir Uygulama. Bahçeşehir Üniversitesi İ.İ.B.F. 14. *Üretim Araştırmaları Sempozyumu*. 3-5 Eylül, İstanbul.

- Şimşek, M. Ş. (2009). İşletme Bilimlerine Giriş. Adım Matbaacılık. Konya.
- Tokgöz, N. & S. Önce, (2009), Şirket Sürdürülebilirliği: Geleneksel Yönetim Anlayışına Alternatif. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi* (Cilt: 11, Sayı, 1).
- Tuna, Ö. (2014). Kurumsal Sürdürülebilirlik Yaklaşım ve Uygulamaları: KOBİ'lere Yönelik Bir Araştırma. *Doktora Tezi*. Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ülgen, H. & S. K. Mirze, (2004), *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, Literatür Yayınları, İstanbul.
- Vural, Z. B. A. & G. Coşkun. (2011). Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Etik. *Gümüşhane Üniversitesi İletişim Fakültesi Elektronik Dergisi*, Sayı:1, Ss.61-87.
- Whittington G.(2007). *Profitability, Accounting Theory And Methodology*, Routledge. Taylor&Francis Group, New York.
- Wilson, M. (2003). Corporate Sustainability: What Is It And Where Does It Come From?. *Ivey Business Journal*. March/April. ss.1-5.

TÜKETİCİLERİN ÖZEL ALIŞVERİŞ SİTELERİNDEN YENİDEN ALIŞVERİŞ YAPMA NİYETİNİ BELİRLEYEN GÜVENLE İLİŞKİLİ FAKTÖRLER

İçlem Er¹

Melis Erçin²

Öz

İnternet teknolojilerindeki gelişmeye paralel olarak özel alışveriş siteleri önemli ve popüler bir alışveriş mecrası olarak ortaya çıkmıştır. Bununla birlikte, özel alışveriş sitelerinden yapılan alışverişler geleneksel perakendeci alışverişlerinde yaşanan anında memnuniyet durumunu sağlayamadığı için tüketicilerin güvenini kazanmak müşterileri yeniden alışveriş için çekmek açısından daha da fazla önem arz etmektedir. Geçmiş çalışmalarda çok boyutlu bir yapı olarak tüketici güvenini oluşturan faktörler ele alınmış olmakla birlikte, bu çalışmada özel alışveriş siteleri açısından güveni oluşturan faktörler ve tüketici güveni, algılanan bekleme süreci ve yeniden satın alma niyeti arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Profesyonel beceri, güvenilirlik ve iyi niyetlilik faktörleri, özel alışveriş sitelerine yönelik güvenin teorik olarak belirleyicileri kabul edilerek çalışmaya dahil edilmiştir. Toplamda 323 katılımcıdan elde edilen veri seti Yapısal Eşitlik Modellemesi kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonucunda algılanan itibar ve müşteri ilgisi; kişisel bilgileri koruma becerisi ve iş yapma becerisi faktörleri tüketici güvenini oluşturan en önemli faktörler olarak tespit edilirken; teorik olarak öngörülen bilişim sistemleri güvenliği becerisi, bilişim teknolojileri becerisi ve üçüncü kişi önerileri yapılarının tüketici güvenini anlamlı şekilde açıklamadığı görülmüştür. Bunların yanı sıra, algılanan bekleme sürecinin müşterilerin özel alışveriş sitelerinden yeniden alışveriş yapma niyeti üzerinde etkili olduğu ve benzer şekilde tüketici güveni ile ilişkili olduğu belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Tüketici Güveni, Güvenin Belirleyicileri, Özel Alışveriş Siteleri, E-Ticaret, Algılanan Bekleme Süreci

EXAMINING THE ANTECEDENTS OF CONSUMER TRUST IN PRIVATE SHOPPING REPURCHASE INTENTIONS

Abstract

With the advances in Internet technology, private shopping sites have emerged as a popular way of shopping. However, because private shopping does not allow immediate enjoyment of purchases as traditional retailers do, earning customers' trust for private shopping sites are especially important in attracting return customers. Previous studies revealed the factors that build multidimensional consumer trust, however this study examines antecedents of consumer trust for private shopping and makes a systematic analysis of the relationships between consumer trust, customers' perceived waiting and repurchase intention. Ability, integrity, and benevolence of private shopping sites were selected as the three theoretical antecedents of trust. A total of 323 eligible questionnaires were collected and analyzed using structural equation modeling. It was found that the most influential factors in consumer trust were perceived reputation and concern to customers, privacy protection and followed by professional ability, whereas information system security maintenance ability, information technology ability and third-party guarantees and recommendations did not exhibit significant impacts. Furthermore, perceived waiting was found to be a significant factor affecting customers' decision to return, as correlated with their trust in an online business.

Keywords: Consumer Trust, Antecedents of Trust, Private Shopping, Electronic Commerce, Perceived Waiting

* Bu makaleye ilişkin özet bulgular, 20. Ulusal Pazarlama Kongresi'nde sözlü olarak sunulmuş ve bildiri kitabında özet olarak yer almıştır.

1 Yrd. Doç. Dr., Dumlupınar Üniversitesi, iclem.er@dpu.edu.tr

2 Arş. Grv., Dumlupınar Üniversitesi, melis.ercin@dpu.edu.tr

Makale Gönderim Tarihi: 16.06.2016

Makale Kabul Tarihi: 25.07.2016