

**T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE BİLİM DALI
DOKTORA TEZİ**

**ENTEĞRE RAPORLAMA ENDEKSİ: BİR
MODEL ÖNERİSİ**

**NABİ KÜÇÜKGERGERLİ
2502110326**

**TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. YAKUP SELVİ**

İSTANBUL-2016

**T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE BİLİM DALI
DOKTORA TEZİ**

**ENTEĞRE RAPORLAMA ENDEKSİ: BİR
MODEL ÖNERİSİ**

**NABİ KÜÇÜKGERGERLİ
2502110326**

**TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. YAKUP SELVİ**

İSTANBUL-2016



T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



DOKTORA
TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : Nabi KÜÇÜKGERGERLİ Numarası : 2502110326
Anabilim Dalı /
Anasanat Dalı / Programı : İŞLETME / MUHASEBE Danışmanı : Prof.Dr. Yakup SELVİ
Tez Savunma Tarihi : 24/05/2016 Saati : 11:00
Tez Başlığı : Entegre Raporlama Endeksi: Bir Model Önerisi.

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 50. Maddesi uyarınca yapılmış,
sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜNE OYBİRLİĞİ / YÜZDEKİ KARAR verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- Prof.Dr. Yakup SELVİ		KABUL
2- Prof.Dr. Lerzan KAVUT		KABUL
3- Prof.Dr. Vedat SARIKOVANLIK		KABUL
4- Prof.Dr. Doğan ARGUN		KABUL
5- Prof.Dr. M. Hanifi AYBOĞA		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- Doç.Dr. Ahmet TÜREL		
2- Doç.Dr. Fatma PAMUKÇU		

ÖZ

ENTEĞRE RAPORLAMA ENDEKSİ: BİR MODEL ÖNERİSİ

Nabi KÜÇÜKGERLİ

Entegre raporlama kavramının tartışılmaya başlanmasıyla birlikte, mevcut finansal ve sosyal performansın ölçümü konusunda tartışmalar da yeniden başlamıştır. Finansal ve sosyal aktivitelerin ölçümüne ilişkin birçok ölçüm yöntemi geliştirilmesine karşın, bir bütün olarak finansal ve sosyal bilgilerin yer aldığı bir ölçüm modeli henüz oluşturulmamıştır. Bu bakımdan bu çalışmanın öncelikli amacı, uluslararası düzeyde kullanılacak entegre performansın ölçümüne ilişkin bir entegre raporlama endeksi oluşturmak ve firmaların hisse senedi değeri ile entegre performansı arasındaki ilişkiyi araştırmaktır. Bu amaca yönelik olarak Borsa İstanbul Ulusal 100 Endeksi'nde işlem gören imalat firmaları ile payları Borsa İstanbul'da işlem gören bankalar ve özel finans kurumlarına yönelik olarak 2010-2014 yıllarını kapsayan 5 yıllık bir dönem için entegre raporlama endeks notları oluşturulmuştur. Oluşturulan bu notlar firmaların hisse senedi değeri ile panel veri analizine tabi tutulmuş ve anlamlı sonuçlar elde edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Entegre Raporlama, Sosyal Raporlama, Finansal Raporlama, Entegre Raporlama Endeksi, Kurumsal Sosyal Sorumluluk.

ABSTRACT

ENTEĞRE RAPORLAMA ENDEKSİ: BİR MODEL ÖNERİSİ

Nabi KÜÇÜKGERLERLİ

With concept of integrated reporting has been started to discuss, the debates related to measuring current social and financial performance issues have been raised again. Many methods have been developed to measure financial and social activities, Nevertheless there is no method to measure financial and non-financial performance as a whole. Therefore, the main aim of this study is to offer an integrated reporting index model to measure integrated performance at an international level and analyze correlation between integrated performance and value of share. In accordance with this purpose integrated reporting performance has been calculated for listed manufacturing companies in Borsa Istanbul National 100 Index with listed banking and special financial institutions in Borsa Istanbul for the period between 2010 and 2014. The calculated integrated reporting performance rating has been compared with value of share using static panel data analysis. The analysis' results indicate that, there are statistical significant relations between integrated reporting performance and value of share.

Keywords: Integrated Reporting, Social Reporting, Financial Reporting, Integrated Reporting Index, Corporate Social Responsibility

ÖNSÖZ

Globalleşen dünya ile birlikte, firmalar toplumun geleceğinin şekillenmesinde daha fazla rol almaya başlamış, büyük çaplı firmaların kullandığı kaynakların toplamı, birçok ülkenin gayri safi milli hasılasını geride bırakmıştır. Buna ek olarak, yaşanan küresel ekonomik krizler, toplumlara derinden etkilemiş ve firmalara olan güveni temelden sarsmıştır. Bunun sonucunda, uzun yıllar boyunca firma performansının değerlendirilmesinde tek kaynak olarak kullanılan finansal raporların, firmaların geleceğine ilişkin tüm tabloyu sunmakta yetersiz kaldığı sonucuna varılmıştır. Firmaların maruz kaldığı çevresel, sosyal ve yönetsel risk ve belirsizliklerin firmanın sürekliliğini doğrudan etkilediğini gören yatırımcılar da firmalardan sosyal performanslarına ilişkin bilgileri de yayımlamasını talep etmeye başlamışlardır. Bu talep karşısında, firmalar arasında, kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik raporları gibi sosyal performansın açıklandığı raporlar popüler hale gelmiş ve önde gelen firmaların birçoğu sosyal performanslarını açıkladığı ayrı bir rapor yayımlamaya başlamışlardır. Sosyal raporlamanın bu denli popüler hale gelmesine karşın, tartışmalar bununla da bitmemiş, finansal ve sosyal bilgilerin, firmanın değer yaratma sürecine ortak etki ettiği sonucuna varılmış ve finansal ve sosyal bilgilerin birlikte raporlandığı entegre raporlama kavramı ortaya çıkmıştır.

Firmaların ve yatırımcıların, entegre raporlamaya ilgilerinin artması ile birlikte, nicel bilgiler içeren finansal performans ile nitel bilgiler içeren sosyal performansın birlikte nasıl ölçülmesi gerektiği tartışmaları da başlamıştır. Sosyal raporlamanın son yıllarda popüleritesinin artmasıyla beraber, hem firmaların sosyal performansını belli standartlara uygun olarak ölçmek, hem de yatırımcıları sosyal sorumlu firmalara yönlendirmek amacı ile kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik endeksleri oluşturulmuştur. Birçok akademik çalışmada, sosyal performans göstergesi olarak bahsi geçen kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik endeksleri kullanılmış ve finansal performansla arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Yapılan bu analizlerin çoğunda anlamlı sonuçlar bulunmuştur.

Sosyal performansı ölçmeye yönelik birçok endeks modeli ve akademik çalışma olmasına karşın, bir bütün olarak finansal ve sosyal bilgilerin yer aldığı bir endeks modeli oluşturulmamıştır. Bu bakımdan bu çalışmanın öncelikli amacı, uluslararası düzeyde kullanılacak bir entegre raporlama endeksi oluşturmak ve firmaların hisse senedi değeri ile entegre performansı arasındaki ilişkiyi araştırmaktır. Bu amaca yönelik olarak Borsa İstanbul Ulusal 100 endeksinde işlem gören imalat firmaları ile Borsa İstanbul'da işlem gören bankalar ve özel finans kurumlarına yönelik olarak 2010-2014 yıllarını kapsayan 5 yıllık bir dönem için entegre raporlama endeks notları oluşturulmuştur. Oluşturulan bu notlar firmaların hisse senedi değeri ile panel veri analizine tabi tutulmuş ve anlamlı sonuçlar elde edilmiştir.

Bu çalışmanın hazırlanmasında değerli katkılarını esirgemeyen ve yol gösteren tez danışmanım Prof.Dr. Yakup SELVİ'ye çok teşekkür ederim.

NABİ KÜÇÜKGERLERLİ

İSTANBUL

MAYIS 2016

İÇİNDEKİLER

ÖZ	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ	v
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
GRAFİKLER LİSTESİ	xiv
KISALTMALAR LİSTESİ	xv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1. ENTEGRE RAPORLAMA VE ORTAYA ÇIKIŞ SÜRECİ	4
1.1 Entegre Raporlama Kavramı	4
1.2 Kavramsal Çerçeve	5
1.3 Finansal Raporlama ve Ortaya Çıkış Süreci	7
1.3.1 Dünyada Finansal Raporlamanın Gelişim Süreci	8
1.3.2 Türkiye’de Finansal Raporlamanın Gelişim Süreci	16
1.3.3 Finansal Raporlamanın Güçlü ve Zayıf Yönleri	19
1.4 Sosyal Raporlama ve Ortaya Çıkış Süreci	26
1.4.1 Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramı	27
1.4.2 Sosyal Raporlama ve Teorik Altyapısı	31
1.4.3 Kurumsal Sürdürülebilirlik	44
1.5 Entegre Raporlama Teorik Alt Yapısı ve Gelişim Süreci	46
1.5.1 Entegre Raporlama Bileşenleri	48

1.5.2	Sermaye Ögeleri	50
-------	-----------------------	----

İKİNCİ BÖLÜM

2.	FİNANSAL VE SOSYAL PERFORMANSIN ÖLÇÜMÜ	69
-----------	---	-----------

2.1	Kurumsal Sosyal Performans	70
------------	---	-----------

2.1.1	Kurumsal Tepkisellik	73
-------	----------------------------	----

2.1.2	Kurumsal Sosyal Performans Modelleri	76
-------	--	----

2.1.3	Sosyal Performans Ölçüm Yöntemleri	80
-------	--	----

2.1.4	Türkiye'deki Endeks Çalışmaları.....	102
-------	--------------------------------------	-----

2.2	Finansal Performans Ölçümü	112
------------	---	------------

2.2.1	Muhasebe Temelli Geleneksel Finansal Performans Ölçütleri.....	114
-------	--	-----

2.2.2	Piyasa Değeri Oranları.....	119
-------	-----------------------------	-----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3.	ENTEĞRE RAPORLAMANNIN ÖLÇÜMÜNE İLİŞKİN BİR MODEL ÖNERİSİ	121
-----------	---	------------

3.1	Çalışmanın Amacı, Kapsamı ve Sınırları	121
------------	---	------------

3.2	Endeks Modelinin Oluşturulması.....	122
------------	--	------------

3.2.1	KSS Endeks Kriterleri.....	123
-------	----------------------------	-----

3.2.2	Finansal Sermaye Endeks Kriterleri.....	132
-------	---	-----

3.2.3	Üretilmiş Sermaye Endeks Kriterleri	144
-------	---	-----

3.2.4	Entelektüel Sermaye Endeks Kriterleri.....	144
-------	--	-----

3.3	Veri Toplama Yöntemi	146
------------	-----------------------------------	------------

3.4	Endeks Notlarının Hesaplanması	147
------------	---	------------

3.5	Analiz ve Bulgular	148
------------	---------------------------------	------------

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. ENTEGRE PERFORMANSIN HİSSE SENEDİ DEĞERİNE ETKİSİNİN PANEL VERİ ANALİZİ İLE ÖLÇÜMÜ	158
4.1 Panel Veri analizi	158
4.2 Statik Panel Veri Analizi	162
4.2.1 Sabit Etkiler Modeli	164
4.2.2 Rassal (Tasadüfi) Etkiler Modeli.....	169
4.2.3 Spesifikasyon Testleri (Belirleyici Testler)	173
4.2.3 Varsayımlardan Sapmalar da Kullanılan Tahmin Yöntemleri.....	175
4.3 Analiz ve Bulgular	180
4.3.1 Entegre Performans Notunun PD/DD Oranına Etkisi	191
4.3.2 Entegre Performansın PD/DD Oranına Etkisi (İmalat).....	194
4.3.3 Entegre Performansın PD/DD Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları).....	197
4.3.4 Entegre Performans Notunun Tobin q Oranına Etkisi	200
4.3.5 Entegre Performansın Tobin q Oranına Etkisi (İmalat).....	202
4.3.6 Entegre Performansın Notu Tobin q Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları).....	205
SONUÇLAR VE ÖNERİLER	208
KAYNAKÇA	213
EK 1: UYGULAMAYA DÂHİL EDİLEN BIST'DEKİ BANKA VE FİNANS KURUMLARI	225
EK 2: UYGULAMAYA DÂHİL EDİLEN BIST 100'DEKİ İMALAT FİRMALARI	226
EK 3 : ENDEKS KRİTERLERİ AĞIRLIKLARI.....	227
ÖZGEÇMİŞ.....	232

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Uluslararası Muhasebe Standartlarının Tarihsel Gelişimi.....	11
Tablo 2: Türkiye’de Muhasebe Uygulamalarını Yönlendiren Kuruluşlar.....	17
Tablo 3: Muhasebe Bilgisi (Finansal Bilgi) Özellikleri Hiyerarşisi	23
Tablo 4: İnsan Sermayesi Öğeleri	55
Tablo 5: Doğal Sermaye Özellikleri	58
Tablo 6: Doğal Sermayenin Fonksiyonları-Ürettiği Mal ve Hizmetler	59
Tablo 7: Entelektüel Sermaye Tanımları	67
Tablo 8: Kurumsal Tepkisellik	74
Tablo 9: Sosyal Sorumluluk ve Sosyal Tepkisellik Farkları.....	75
Tablo 10: Wartick ve Cochran’ın Kurumsal Sosyal Performans Modeli	77
Tablo 11: Wood’un Kurumsal Sosyal Performans Modeli.....	78
Tablo 12: GRI’nin Tarihi Gelişim Süreci	86
Tablo 13: Sürdürülebilirlik Raporlama Rehberi – Bölümler	88
Tablo 14: GRI Ekonomik, Çevresel ve Sosyal Göstergeler.....	89
Tablo 15: Dow Jones Sürdürülebilirlik Göstergeleri	91
Tablo 16: FTSE4 Good Endeks Temel Göstergeleri	93
Tablo 17: Güney Afrika Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Göstergeleri.....	98
Tablo 18: Diğer Bazı Endeks ve Veritabanları	101
Tablo 19: BİST Endeks Seçim Kriterleri	103
Tablo 20: Kurumsal Yönetim Derecelendirmesinde Örnek Kriterler.....	111
Tablo 21: KSS Bileşenleri Endeks Kriterleri	124
Tablo 22: Finansal ve Sosyal Performans Literatür Taraması	133
Tablo 23 : Araştırma Kapsamında Çalışmalara Ait Özet Bilgiler	141
Tablo 24: Entelektüel Sermaye Kriterleri	146
Tablo 25: İmalat Firmaları İnsan Sermayesi Ana Kriteri Sonuçları	151
Tablo 26: Bankalar ve Özel Finans Kurumları İnsan Sermayesi Ana Kriteri Sonuçları	152
Tablo 27: İmalat Sektörü Sosyal ve İlişkisel Sermaye Ana Kriteri Sonuçları.....	153
Tablo 28: Bankalar ve Özel Finans Kurumları Sosyal ve İlişkisel Sermaye Ana Kriteri Sonuçları.....	154

Tablo 29: İmalat Sektörü Doğal Sermaye Ana Kriteri Sonuçları	155
Tablo 30: Bankalar ve Özel Finans Kurumları Doğal Sermaye Ana Kriteri Sonuçları	155
Tablo 31: İmalat Sektöründe Entelektüel Sermaye Ana Kriteri Sonuçları	156
Tablo 32: Banka ve Özel Finans Kurumları Entelektüel sermaye Ana kriteri Sonuçları.	157
Tablo 33 : Tesadüfi Etkiler Modeli Varsayımları	170
Tablo 34: Model Seçiminde Belirleyici Testlerin Sonuçları.....	182
Tablo 35: Sabit Etkiler Modeli Uygulanan Değişkenlerin Varsayım Testleri	186
Tablo 36: Tesadüfi Etkiler Modeli Uygulanan Değişkenlerin Varsayım Testleri ...	187
Tablo 37: Varsayım Testleri Sonuçları	190
Tablo 38: Entegre Performans Notunun PD/DD Oranına Etkisi	191
Tablo 39: Finansal Performans ve Sosyal Performansın PD/DD Oranına Etkisi	192
Tablo 40: Sermaye Ögeleri Performans Notunun PD/DD Oranına Etkisi.....	193
Tablo 41: Entegre Performansın PD/DD Oranına Etkisi (İmalat)	194
Tablo 42: Finansal performans ve Sosyal performansın PD/DD Oranına Etkisi (İmalat).....	195
Tablo 43: Sermaye Ögeleri Performans Notunun PD/DD Oranına Etkisi (İmalat). 196	
Tablo 44: Entegre Performansın PD/DD Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları).....	197
Tablo 45: Finansal performans ve Sosyal performansın PD/DD Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları)	198
Tablo 46: Sermaye Ögeleri Performans Notunun PD/DD Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları).....	199
Tablo 47: Entegre Performans Notunun Tobin q Oranına Etkisi.....	200
Tablo 48: Finansal Performans ve Sosyal Performansın Tobin q Oranına etkisi	201
Tablo 49: Sermaye Ögeleri Performans Notunun Tobin q Oranına Etkisi	201
Tablo 50: Entegre Performansın Tobin q Oranına Etkisi (İmalat).....	202
Tablo 51: Finansal performans ve Sosyal performansın Tobin q Oranına Etkisi (İmalat).....	203
Tablo 52: Sermaye Ögeleri Performans Notunun Tobin q Oranına Etkisi (İmalat) 204	

Tablo 53: Entegre Performansın Notu Tobin q Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları).....	205
Tablo 54: Finansal performans ve Sosyal performansın Tobin q Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları)	206
Tablo 55: Sermaye Ögeleri Performans Notunun Tobin q Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları).....	206



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1 : Organizasyonu Doğrudan ve Dolaylı İlişki İçerisinde Bulunduğu Çevre ...	34
Şekil 2: Kurumsal Sosyal Sorumluluk: Kurum İçi ve Kurum Dışı Sorumluluk Alanları.....	35
Şekil 3: Organizasyon ile paydaş ilişkisi	36
Şekil 4: Hükümet-İşletme-Sivil Toplum İlişkisi	44
Şekil 5: S&P 500 Şirketleri Piyasa Değeri Bileşenleri	47
Şekil 6 : Sermaye Ögeleri	51
Şekil 7: Değer Yaratma Süreci.....	52
Şekil 8: Carroll KPS Modeli	71
Şekil 9 : Carroll'un Kurumsal Sosyal Performans Modeli	76
Şekil 10: Entegre Raporlama Bileşenleri	123
Şekil 11: Panel Veri Analizi Akış Diyagramı	179

GRAFİKLER LİSTESİ

- Grafik 1: İmalat Şirketleri Sosyal Açıklama Alanları..... 149
Grafik 2: Bankalar ve Özel Finans kurumlarının Sosyal Açıklama Alanları 150



KISALTMALAR LİSTESİ

AA1000APS	: AA1000 Hesap Verilebilirlik İlkeleri
AA1000AS	: AA1000 Güvenlik Standardı
AA1000SES	: AA1000 Paydaş Katılım Standardı
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AICPA	:The American Institute of CPAs
ALM	: Adjusted Lagrange Multiplier
AR	: Autoregressive
AR-GE	: Araştırma – Geliştirme
A4S	:Accounting for Sustainability Project
BDDK	: Bankalar Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BitC	: Business in the Community
BitC-CRI	: Business in the Community Corporate Responsibility Index
BM	: Birleşmiş Milletler
BIST	: Borsa İstanbul
CEP	: Council of Economic Priorities
CERES	: Coalition for Environmentally Responsible Economies
CSID	: Canada Social Investment Database
CSP	: Corporate Social Performance
DESTE	: Doğrusal En İyi Sapmasız Tahmin Edici
DJSI	: Dow Jones Sustainability Index
DW	: Bhargava, Franzini ve Narendranathan Durbin Watson Testi
EKK	: En Küçük Karaler
EPS	: Earning Per Shares
ER	: Entegre Raporlama – Integrated Reporting
ESI	: Environmental Sustainability Index
EYO	: En Yüksek Olabilirlik Yöntemi
FASB	:Financial Accounting Standards Board
SFAS	:Statement of Financial Accounting Standards
FTSE	: Financial Times Stock Exchange
FVÖK	: Faiz ve Vergi Öncesi Kar
GDEKK	: Gölge Değişkenli En Küçük Kareler Yöntemi
GEKK	: Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi
GM	: Genelleştirilmiş Momentler
GRI	: Global Reporting Initiative
IASC	: International Accounting Standards Committee
IASB	: International Accounting Standards Board
IFRS	: International Financial Reporting Standards
ILO	: International Labor Organization
IOSCO	: International Organization of Securities Commissions
IR	: Integrated Reporting
IIRC	: Integrated Reporting Council
ISEA	: Institute for Social and Ethical Accountability
ISO	: International Organization for Standardization

JSE SRI Index	: Güney Afrika Sürdürülebilirlik Endeksi
KİT	: İktisadi Devlet Teşekkülleri
KLD	: Kinder Lydenberg and Domini Database
KSP	: Kurumsal Sosyal Performans
KSS	: Kurumsal Sosyal Sorumluluk
LBI	: Baltagi ve Wu Yerel En İyi Değişmezlik Testi
LM	: Lagrange Multiplier
MJRA	: Michael Jantzi Research Associates
MLE	: Maximum Likelihood Methods
MSCI ESG	: Morgan Stanley, Environment- Social-Government Index
MVA	: Market Value Added
OECD	: Organization for Economic Co-operation and Development
PCA	: Principal Component Analysis
PCSE	: Panel Correction Standards Error
PD/DD	: Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı
ROA	: Return on Assets – Aktif Karlılığı
ROE	: Return on Equity – Özkaynak Karlılığı
S&P	: Standars and Poor's
ROI	: Return On Investment
ROS	: Return On Sales – Satış Karlılığı
SAI	: Social Accountability International
SAM	: Sustainable Asset Management
SEM	: Structural Equation Modelling
SGM	: Sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi
SKD	: İş Dünyası Ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SEC	: Security Exchange Commision
TMUDESK	: Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UN	: United Nations
UNCED	: United Nations Conference on Environment and Development
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
UNEP	: United Nations Environment Programme
UNEP-F1	: United Nations Environment Programme Finance Initiative
US GAAP	: Generally Accepted Accounting Principlless in United States
VIF	: Variance Inflation Factor
VÖK	: Vergi Öncesi Kar

GİRİŞ

Küreselleşme ve teknolojik ilerlemeler ticareti geliştirmiş ve ulusal çaplı firmaların oluşmasına olanak sağlamıştır. Ulusal çaplı firmaların sayısının artmasıyla birlikte, firmalar günümüzde eskiye nazaran daha güçlü pozisyona gelmişlerdir. Firmaların artan gücüyle birlikte, toplumun firmalardan beklentileri de değişmiştir. Buna ek olarak, iklim değişiklikleri, azalan doğal kaynaklar, ekonomik krizler, toplumsal sorunlar, firmaların geleceği konusunda önemli riskler ortaya çıkarmıştır. Bu risklerin, firmaların sürdürülebilirliği üzerinde ciddi tehdit oluşturduğunu gören yatırımcılar firmalardan, finansal tablolarının yanında, sosyal bilgileri de talep etmeye başlamışlardır. Bu taleplerle birlikte firmalardan, çalışanlarına, hissedarlarına, paydaşlarına, topluma ve doğaya karşı sorumlu ve şeffaf olmaları beklenmiştir. Bunun bilincinde olan firmalar, kullandıkları doğal kaynakların operasyonlarına etkisinden, kurumsal yönetime, çalışan haklarından, sosyal etkinliklere kadar birçok konuda açıklama yaptıkları, kurumsal sosyal sorumluluk veya sürdürülebilirlik raporları gibi sosyal raporlar yayımlamaya başlamışlardır.

Günümüzde, önde gelen birçok firma, sosyal aktivitelerinin sonuçlarını açıkladıkları, sosyal raporlar yayımlamasına karşın, tartışmalar bununla bitmemiş, birbirinden ayrı yayınlanan finansal ve sosyal raporların, firmaların değer yaratma süreçlerini yansıtmadıkları ve anlam kargaşasına sebebiyet verdikleri sonucuna varılmıştır. En temel anlamda, finansal raporlama ile sosyal raporlamanın birlikte raporlanması fikri olan entegre rapor, kuruluşların yatırımcılarına ve diğer paydaşlarına yarattıkları değeri daha iyi anlatabilme ve birbirinden bağımsız yayımlanan, finansal ve sosyal raporların anlam kargaşasını ortadan kaldırma ihtiyacından doğmuştur.

Entegre raporlama uygulamaları yakın bir zamanda başlamasına rağmen kısa zamanda çok sayıda kuruluşun kullandığı bir raporlama formatına dönüşmüştür. Güney Afrika Cumhuriyeti, entegre raporu, payları borsada işlem gören firmalar için zorunlu kılan ilk ülke olmuştur. Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (IIRC)'nin

2010 yılında kurulması, entegre raporlamanın gelişmesine hız katmış; özel sektör, sivil toplum, yatırımcılar ve uluslararası kuruluşlardan oluşan geniş bir katılımcı ile Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi hazırlanmıştır.

Entegre raporlamaya ilginin artması, finansal ve sosyal performansın ölçüm yöntemlerinin birbirine paralel olması gerektiği tartışmalarını da beraberinde getirmiştir. Finansal verilerin nicel bilgilerden oluşması ve raporlanmasında genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri gibi belirli ilkelerin kullanılması, ölçümünü bir nebze olsun kolaylaştırmakta, fakat söz konusu daha çok nitel bilgiler içeren sosyal raporlamalar olduğu zaman aynı durum geçerli olmamaktadır. Özellikle 1970'li yılların sonlarından itibaren, firmaların sosyal performansı ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi konu alan birçok akademik çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalar, sosyal raporlamaların nasıl ölçüleceği tartışmalarını da beraberinde getirmiştir. Bu tartışmaları azaltmak ve hem şirketlerin sosyal performansını ölçmek, hem de sürdürülebilirliği desteklemek adına sürdürülebilirlik veya sosyal sorumluluk endeksleri oluşturulmuştur. Akademik literatür incelendiğinde, firmaların sosyal performansı ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi konu alan birçok çalışmada sosyal performans olarak, kurumsal sosyal sorumluluk veya sürdürülebilirlik endekslerinin kullanıldığı görülmektedir. Bu çalışmalarda, finansal performans ve sosyal performans ayrı ayrı ele alınmış olup, bir bütün olarak firmayı nasıl etkilediği ile ilgili bir çalışma yapılmamıştır.

Bu çalışmanın amacı hem uluslararası hem de ulusal düzeyde kullanılacak bir entegre raporlama endeksi oluşturmak ve bu modele göre firmaların entegre performansları ile hisse senedi değeri arasındaki ilişkiyi analiz etmektir. Dünyada sosyal raporlamayı ölçmek için birçok endeks oluşturulmasına karşın, entegre performansı ölçmek için oluşturulmuş bir endeks bulunmamaktadır. Bu bakımdan, bu model dünyada entegre performansın ölçümüne öncülük etmesi bakımından önem arz etmektedir.

Bu çalışma dört bölümden oluşmakta olup, birinci bölümde entegre raporlama kavramı üzerinde durulacak ve entegre raporlamanın temel bileşenleri olan finansal ve sosyal raporlama kavramları hakkında bilgi verilecektir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, finansal ve sosyal performansın ölçümüne odaklanılacaktır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise, ilk iki bölümde elde edilen bulgular kapsamında, entegre performansı ölçmeye yönelik bir model oluşturulacak ve bu model Borsa İstanbul'da işlem gören bankalar ve özel finans kurumları ile Borsa İstanbul 100 Endeksinde işlem gören imalat firmalarına uygulanacaktır. Söz konusu firmalar için, entegre performans, finansal performans, sosyal performans ve sermaye ögeleri performans notları hesaplanacaktır.

Son bölümde ise, oluşturulan endeks notları ile firmaların hisse senedi değeri arasında ilişki olup olmadığı statik panel veri analizi ile araştırılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. ENTEGRE RAPORLAMA VE ORTAYA ÇIKIŞ SÜRECİ

1.1 Entegre Raporlama Kavramı

“*Entegre Raporlama*” -ER (Integrated Reporting –IR), en temel anlamda firmaların finansal olmayan bilgileri ile finansal bilgilerini birbirine entegre biçimde olması gerektiğini ifade eden bir kavramdır. Bu bakımdan, ER mevcut finansal modele, firmanın stratejilerini, kurumsal yönetimini ve sosyal performansını ekleyerek nasıl bir değer yarattığını bir bütün halinde sunmayı amaçlamaktadır.¹

ER'nin ortaya çıkış süreci incelendiğinde, yeni bir kavram olmamasına karşın, 2008 yılında yaşanan krizlerle birlikte tartışılmaya başlandığı görülmektedir. Yaşanan şirket skandalları, meydana gelen finansal krizler, toplumun firmalara olan güvenini olumsuz yönde etkilemiştir. Bu etkiye, iklim değişikliği, su kıtlığı, doğal kaynakların hızla tüketilmesi ve insan hakları gibi sosyal sorunların da eklenmesi ekonomik belirsizlikleri daha da arttırmıştır. Bu durum, karar alıcıların, firmaların yayımladığı raporların güvenilirliğini yeniden gözden geçirmesine neden olmuş; birbirinden bağımsız yayımlanan finansal ve sosyal bilgilerin, firmaların kısa ve uzun vadede nasıl bir değer yaratacağı ile ilgili bilgileri yansıtmayı yansıtmadığı tartışılmaya başlanmıştır. Bunlara ek olarak, firmaların sosyal aktivitelerini sonuçlarını yayımladıkları, sosyal raporların tartışılmaya başlamasıyla birlikte, finansal ve sosyal performans konuları alan birçok akademik çalışma gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmaların bazılarında sosyal performans ile finansal performans arasında pozitif ilişkinin bulunması, yatırımcıların sosyal performansa olan ilgilerini arttırmıştır.² Böylelikle, firmaların çevresel, sosyal ve yönetimsel performansının, finansal performansları ve hissedar değerleri üzerinde önemli etkisinin olduğu daha fazla vurgulanmaya

¹Price Water House Coopers: ” Integrated Reporting Going Beyond Financial results” 2013 (Çevrimiçi),http://www.pwc.com/en_US/us/cfodirect/assets/pdf/point-of-view-integrated-reporting.pdf, s.2, 29 Kasım 2014.

² Black Sun Plc. and The IIRC, ”Understanding Transformation: Building the Business Case for Integrated Reporting”, 2012, (Çevrimiçi), http://www.blacksunplc.com/corporate/iirc_understanding_transformation/projet/BUILDING-THE-BUSINESS-CASE-FOR-INTEGRATED-REPORTING.pdf. s.5, 29 Kasım 2014.

başlanmış; geleneksel finansal ve sosyal raporların hissedar ve paydaşlara, firmanın güncel ve geleceğe yönelik performansı hakkında yeterli bilgi vermediği sonucuna ulaşılmıştır.³ Bu tartışmalar neticesinde, finansal ve sosyal bilgilerin bir yayımlandığı entegre raporlama fikri önem kazanmaya başlamıştır.

Çalışmamızın bu bölümünde, entegre raporlamanın kavramsal perspektifi açıklanacak, daha sonra entegre raporlamanın temel yapı taşları olan finansal ve sosyal raporlama konusu ele alınacaktır. Finansal ve sosyal raporlamanın ortaya çıkış süreçlerinden, tarihsel gelişimlerinden bahsedilerek bu alanlarda gerçekleştirilen, ulusal ve uluslararası çalışmalar değerlendirilecektir.

1.2 Kavramsal Çerçeve

1980'li yıllardan itibaren, sosyal ve çevresel etkilerin yoğun olarak tartışılmasıyla birlikte, klasik finansal tabloların, firmaların gerçek durumunu yansıtmada yetersiz kaldığı görülmüştür. Böylece, finansal tabloların yanında, yönetimin açıklamalarına, çevresel raporlara ve kurumsal yönetime ilişkin bilgiler de yayımlanmaya başlamıştır.⁴ Entegre raporlama, sosyal raporlamanın gelişimine paralel olarak ortaya çıkmış bir kavramdır. Entegre raporlamadan ilk olarak 1977 yılında Clark C. Abt. tarafından yazılan "*The Social Audit For Management*" adlı kitapta bahsedilmiştir. Entegre raporlamanın temel taşlarından biri olan, sürdürülebilir gelişimden ise, 1987 yılında Dünya Çevre ve Gelişme Komisyonu (World Commission on Environment and Development) tarafından yayımlanan Bruntland raporunda bahsedilmiştir. Avrupa'nın ilk sürdürülebilirlik raporlaması 1995 yılında, Çevre Yönetimi ve Denetleme Planı (EMAS) tarafından uygulanmıştır. 2000 yılında Global Reporting Initiative (GRI) ilk sürdürülebilirlik raporlama ilkelerini yayımlamıştır.

³ Eccles, Robert G., "Adoption of Integrated Reporting by The ASX 50", 2011, (Çevrimiçi), <http://www.accaglobal.com/content/dam/accaglobal/PDF-technical/sustainability-reporting/tech-tp-air2.pdf>, s.7.

⁴ Aydın Sevgi: **Entegre Raporlama**, Türkmen Kitapevi, 2015, s.21.

2000 yılının haziran ayında Avrupa Komisyonu, Avrupa Birliği Finansal raporlama Stratejisini; Geleceğe Yön (The Way Forward)'ü yayımlamış ve yıllık faaliyet raporlarının sadece finansal veriler ile sınırlı kalmayacağı bunun yanında uygun çevresel ve sosyal görünüş analizlerinin ve firmanın gelişimini, performansını ve pozisyonunu anlatan açıklamalarında olması gerektiğini tavsiye etmiştir. Bu tavsiye 2003 yılında Muhasebe Geliştirme Kılavuzu'nda da devam etmiş ve faaliyet raporlarının iş gücü ve çevre meselelerini de içine alan firmanın gelişimini, performansını yansıtan finansal ve finansal olmayan anahtar göstergelerin açıklanması gerektiğini ifade etmiştir. İlk entegre raporlama, 2002 yılında Danimarkalı ilaç firması Novozymes tarafından yayınlanmıştır. 2006 yılında Avrupa komisyonu, Avrupa'da borsaya kote firmaların kurumsal yönetim durumlarını, yıllık finansal tablolarında yayımlama zorunluluğu getirmiştir. 2010 yılında Entegre raporlama, Güney Afrika Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası'na kote firmalar için zorunlu hale gelmiştir.

Entegre Raporlama Komitesi, 2010 yılında, entegre raporlama ilkelerini oluşturmak ve geliştirmek adına, “*Küresel Raporlama Girişimi*” ve “*The Prince of Wales' Accounting for Sustainability Project (A4S)*” ‘in destekleri ile kurulmuştur. 2011 yılında Uluslararası Entegre Raporlama Komitesi tarafından ilk entegre raporlama taslak kriterleri yayımlanmıştır.

Entegre raporlamanın tarihi süreci incelendiği zaman, yeni bir kavram gibi görünmesine karşın, yukarıda bahsedildiği üzere, temelinde finansal bilgiler ile sosyal bilgilerin birlikte raporlanması yer almaktadır. Bu bakımdan bundan sonraki bölümlerde, finansal ve sosyal raporlar üzerinde durulacak, tarihsel gelişimi, dünya ve ülkemiz mevzuatındaki durumu ele alınacaktır.

1.3 Finansal Raporlama ve Ortaya Çıkış Süreci

Finansal raporlama son yüzyılda önemli değişiklikler geçirmesine karşın, firmaların güncel ve gelecek performanslarını yansıtip yansıtmadığı tartışmaları halen devam etmektedir.⁵ Borsaya açık bütün işletmelerin, yılda en az bir kez finansal durumlarını sundukları bir rapor yayımlamaları zorunlu tutulmaktadır. Bu raporlar, “*Uluslararası Finansal Raporlama Standartları*” veya “*Amerikan Genel Kabul Görmüş Muhasebe Standartları*” gibi finansal tablolarda; finansal durum tablosu, kar zarar tablosu, nakit akım tablosu ve finansal tablolara ilişkin dipnotların zorunlu kılan bir takım muhasebe standartlarına uygun olarak yayınlanmaktadır. Firmanın finansal performansını doğru bir biçimde gösteren, kaliteli ve şeffaf finansal raporlama, adil ve efektif sermaye piyasalarının temel yapı taşıdır. Firmaların bağımsız denetçileri, Uluslararası Finansal Raporlama Komitesi, Muhasebe Standartları Komitesi gibi, standart yapıcılar, sermaye piyasası gibi kural koyucular, borsaya kote şirketlerin finansal raporlarının güvenilir olduğundan emin olmak için çaba harcamaktadırlar. Dünya Borsalar Federasyonu’na göre 2010 yılında 45.517 firmanın pazar değeri 52 trilyon dolar, toplam gelirleri 46 trilyon dolar ve toplam çalışan sayısı 200 milyon kişidir. Bu tutar, 58 trilyon dolar olan gayri safi hasıla ile karşılaştırıldığında, firmaların nasıl bir öneme sahip olduğunu tahmin edebiliriz.⁶

Finansal raporlamanın, kurumsal ve yasal faktörlerin sayesinde kurumsal meşruluğu bulunmaktadır. Aynı zamanda ölçüm yöntemleri, raporlama standartları, denetim standartları, hileli finansal raporlama ile ilgili mahkeme kararları, belirli bir iç kontrol sistemi, ölçüm sistemi ve bilgilerin anında kaydı gibi teknolojik alt yapısı bulunmaktadır. Buna rağmen finansal raporlamanın, firmanın değerini tam olarak ölçemediği, gereğinden fazla karışık olduğu, finansal tabloları belirli bilgi düzeyindeki insanların anlayabildiği gibi tartışmalar halen devam etmektedir.

⁵ Eccles, Robert G., Beiting Cheng ve Daniela Saltzman, **The Landscape of the Integrated Reporting**, Harvard College Press, 2010, s.2.

⁶ Eccles, Robert G., Daniela Saltzman, “Achieving Sustainability Through Integrated Reporting” **Social Innovation Review** , Summer 2011, s.57

Çalışmamızın bu bölümünde finansal raporlamanın, dünyada ve Türkiye’de tarihsel gelişimi ile finansal raporlamanın zayıf ve güçlü yönleri üzerinde durulacaktır.

1.3.1 Dünyada Finansal Raporlamanın Gelişim Süreci

Dünyada finansal raporlama standartlarının ortaya çıkması ve gelişmesinde bir yandan dünya ekonomisindeki gelişmeler ve krizler etkili olurken diğer yandan ise yatırımcıların daha sağlıklı yatırım kararı alma gereksinimleri ve işletmelerin de performanslarını daha iyi ortaya koyarak finansman ihtiyaçlarını kolayca karşılayabilmeleri için yüksek kalite ve standartlarda finansal raporlamaya dayanan nitelikli bilgiye olan ihtiyaçları belirleyici olmuştur.⁷ Dünyada finansal raporlama standartlarının gelişim sürecinde gelişmiş ülkeler başta olmak üzere pek çok ülke ve kurum etkili olmuştur.⁸ Bugünkü anlamda ilk düzenlemeler İngiltere’de başlamasına karşın, en önemli belirleyici gelişmeler ABD’de ortaya çıkmıştır.

ABD’de, muhasebe standartlarının oluşturulmasında kamu ve özel sektör düzenlemelerinin karışımı esasına dayalı bir sistem geçerlidir. Muhasebe standartlarına ilişkin ana düzenleme 1929 finansal krizinden sonra krize tepki olarak çıkarılan "1933 Menkul Kıymetler Yasası" ve "1934 Menkul Kıymetler Borsası Yasası"nda yer almaktadır. Security Exchange Commission (SEC) 1933 yarasını uygulamak amacıyla kurulmuş olup, 1934 Yasası SEC’ye her iki yasa ile öngörülen finansal raporlamaya ilişkin düzenlemeleri belirleme yetkisi vermiştir. SEC, kuruluşundan itibaren "Accounting Series Releases" ve "Staff Accounting Bulletins" adı altında muhasebe konuları üzerinde dokümanlar çıkarmış olmakla birlikte, genel olarak muhasebe standartları belirlemedeki rolünü denetim ve gözetim fonksiyonuyla sınırlandırmış, muhasebe ve bağımsız denetim için kuralların belirlenmesinde özel

⁷ Detaylı bilgi için bkz. Alp, Ali, Saim Ustundag, “Financial Reporting Transformation: The Experience Of Turkey” **Critical Perspectives on Accounting**, 20(5), 2009, s.680-699.

⁸ Detaylı bilgi için bkz. Koç, Yalkın Y., Volkan Demir, Defne Demir, "International Financial Reporting Standards (IFRS) And The Development Of Financial Reporting Standards in Turkey” **Research in Accounting Regulation**, 20, 2008, s. 279–294.

sektör düzenleyici kuruluşlarının etkili olmasına izin vermiştir. Bu kuruluşlardan en önemlisi AICPA'dır.⁹

ABD'de muhasebe standartları oluşturulmasına ilişkin gelişmeler, düzenlemelerde etkili olan düzenleyici kuruluşlar açısından 3 döneme ayrılmaktadır. Bunlar, AICPA'nın etkin rol aldığı "1939-1959 AICPA Muhasebe Prosedürleri Komitesi ve 1959 -1973 Muhasebe Prensipleri Kurulu (APB)" dönemleri ile 1973 yılında kurulan ve halen ABD'de muhasebe standartları oluşturulması fonksiyonunu yerine getiren, Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) dönemleridir. FASB, "Statements of Financial Accounting Standards (SFAS)" olarak adlandırılan muhasebe standartları ile standartların geliştirilmesinde kullanılan genel kavramları içeren "Statements of Concepts" ve oluşturulan standartlara açıklık getirmeye, detaylandırmaya yönelik açıklamaları içeren "Interpretations" yayımlamaktadır.¹⁰

FASB, uluslararası finansal raporlamanın temelini oluşturan uluslararası muhasebe standartlarının gelişim ve yakınsama sürecinin genel çerçevesini aşağıdaki gibi açıklamaktadır.¹¹

Uluslararası muhasebe standartlarının birbirlerine yakınsamasının tarihi, II. Dünya Savaşı sonrasında ortaya çıkan küresel ekonomik entegrasyon ve buna bağlı olarak da uluslararası sermaye hareketlerindeki artış nedeniyle 1950'lerin sonuna kadar götürülmektedir. Dünyadaki büyük sermaye piyasalarında kullanılan muhasebe ilkeleri arasındaki farkı azaltmak için başlangıç çalışmaları uluslararası farklılıkların uyumlaştırılması üzerine olmuştur. 1990'larda ise bu uyumlaştırma kavramı, yakınsama kavramına yerini bırakmıştır.¹² Yakınsama, en azından dünyadaki büyük sermaye piyasalarında kullanılacak, yüksek kalitede, tek düzene bağlanmış uluslararası muhasebe standartlarının geliştirilmesi anlamına gelmektedir.

⁹ Başpınar, Ahmet, "Türkiye'de Ve Dünyada Muhasebe Standartlarının Oluşumuna Genel Bir Bakış", **Maliye Dergisi**, 146, 2004, s.42-43

¹⁰ Başpınar, A.y.

¹¹ Financial Accounting Standards Boards, "International Convergence Of Accounting Standards, A Brief History", (Çevrimiçi) <http://www.fasb.org/jsp/FASB>, 7 Haziran 2014.

¹² Detaylı bilgi için bkz. Koç vd., A.g.e., s. 279-294.

Uluslararası standartları oluşturan ilk kurum olan Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (IASC) 1973'te kuruldu. 2001 yılında yeniden yapılanarak, bağımsız bir uluslararası standart düzenleyici olarak Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) oldu. Bu tarihten sonra uluslararası standartlar sürekli gelişti. 2013 yılına gelindiğinde, Avrupa Birliği ve 100'den fazla diğer ülkede IASB veya ilgili ülkedeki temsilcisi olabilecek kuruluş tarafından çıkarılan uluslararası finansal raporlama standartlarının (IFRS) kullanımına izin verildi veya zorunlu hale geldi.

Finansal Muhasebe Standartları Kurulu ve Uluslararası Muhasebe standartları Kurulu, ABD genel kabul edilmiş muhasebe ilkelerinin ve uluslararası finansal raporlama standartlarının geliştirilmesi ve yakınsaması için 2002'den beri birlikte çalışmaktadırlar. 2013 itibariyle Japonya ve Çin de standartlarını uluslararası finansal raporlama standartlarına uyumlaştırmaktadırlar. SEC, küresel muhasebe standartlarının yakınsamasını sürekli desteklemektedir. Diğer yandan, SEC, uluslararası finansal raporlama standartlarının ABD finansal raporlama sistemine dâhil edilip edilmeyeceği üzerine karar vermemiştir.

Uluslararası muhasebe standartlarının tarihsel gelişim süreci aşağıdaki gibi özetlenebilir:¹³

1960'lı Yıllar: Uluslararası standartları için çağrılar yapıldı ve bazı ilk adımlar atıldı.

1970-1980'li Yıllar: Uluslararası standartları düzenleyici bir kurum gelişmeye başladı.

1990'lı Yıllar: FASB, uluslararası faaliyetlerini resmileştirdi ve genişletti.

2000'li Yıllar: Yakınsama temposu hızlandı: Uluslararası standartların kullanımı hızla büyümekte, FASB ve IASB resmi olarak işbirliği yapmaktadırlar ve ABD uluslararası muhasebe standartlarını uyumlaştırmayı araştırmaktadır.¹⁴

¹³ Financial Accounting Standards Boards, A.y.

¹⁴ Detaylı bilgi için bkz. Alp ve Üstündağ, A.g.e., s.680-699

Uluslararası muhasebe standartlarının tarihsel gelişim sürecinde kilometre taşları Tablo 1’deki gibi özetlenebilir.

Tablo 1: Uluslararası Muhasebe Standartlarının Tarihsel Gelişimi

YIL	GELİŞME
1960	Uluslararası standartlar için çağrılar yapıldı ve bazı adımlar atıldı. II. Dünya Savaşı sonrasında ortaya çıkan küresel ekonomik entegrasyon ve buna bağlı olarak da uluslararası sermaye hareketlerindeki artış nedeniyle 1950’lerde uluslararası muhasebe alanına ilgi büyümeye başladı.
1962	AICPA, 8. Uluslararası Muhasebeciler Kongresi’ne ev sahipliği yaptı. Uluslararası muhasebe ve denetim standartlarının bir ihtiyaç olduğu çoğunlukla kabul gördü. Tartışmalar, dünya ekonomisinde muhasebe üzerine odaklandı. Pek çok katılımcı, uluslararası düzeyde denetim, muhasebe ve raporlama standartlarının gelişiminin hızlandırılması için adım atılmasını ileri sürdü.
1962	AICPA, uluslararası ilişkileri komitesini yeniden faaliyete geçirdi. Komitenin amacı, nihai ortak standartların oluşmasını sağlama düşüncesi ile muhasebeciler arasında uluslararası işbirliğini geliştirmek, bilgi ve fikir alışverişini sağlamak için programlar oluşturmaktı. 1964’te, komite uluslararası muhasebe standartlarının gözden geçirilmesini tamamladı ve 25 Ülkede Profesyonel Muhasebe başlığı altında yayımladı.
1966	Muhasebeciler Uluslararası Araştırma Grubu oluşturuldu. AICPA’nin İngiltere ve Kanada’daki meslektaşları, standartlar arasındaki farkları araştırmak için bir grup oluşturdular. Grup 10 yıl faaliyette bulundu ve en iyi uygulama sonuçlarını içeren muhasebenin 20 alanındaki farkların araştırmasını ortaya koydular.
1967	Profesör Gerhard G. Mueller tarafından yazılan ilk Uluslararası Muhasebe kitabı yayınlandı ve Mueller daha sonra FASB üyesi de oldu.
1970-1980	Uluslararası standartları düzenleyici bir kurum gelişmeye başladı ve FASB ile işbirliğine başladı. 1970’lerde ilk uluslararası muhasebe standartları düzenleyici kurum oluştu ve FASB, IASC ve diğer ulusal standart geliştirici kurumlar arasında gönüllü bir işbirliği kademeli olarak artış gösterdi.

Tablo 1: Uluslararası Muhasebe Standartlarının Tarihsel Gelişimi (Devamı)

YIL	GELİŞME
1973	IASC, AICPA ve 8 ülkedeki eşdeğer kuruluşlar tarafından kuruldu. IASC'ın misyonu, kamu yararına, denetimden geçen hesapların ve finansal tabloların raporlanmasında kullanılacak temel standartları formüle etmek, yayımlamak ve dünya genelinde kabul görmesini teşvik etmektir. 2002'ye kadar, sadece birkaç ülke IASC standartlarını kullanmaya karar vermiştir. Bu ülkelerin çoğu, kendi standart belirleme altyapıları eksik olan ülkelerdi. ¹⁵
1979	FASB, uluslararası standart geliştirenlerin temsilcilerinden oluşan ilk görev ekibini oluşturdu. FASB döviz kurları üzerine bir muhasebe standardını gözden geçirmek için bir proje yükümlendiğinde, İngiltere, Kanada ve IASC Muhasebe Standartları Kurulu'nun temsilcilerini kendi görev ekibine dâhil etme kararı aldı. Bu durum, FASB'in bir standart geliştirirken uluslararası resmi işbirliğine yönelik ilk çabalarıydı.
1987	IASC, karşılaştırılabilirliğe ve projeyi geliştirmeye başladı.
1987	IASC çeşitli konuları kapsayan 25 standart yayınlamıştı. Bu standartlar aslında dünya genelinde kullanılan mevcut muhasebe uygulamalarının damıtılmış hali olduğu için, aynı işlemler için sıklıkla farklı uygulamalara imkân veriyordu. IASB, mümkün alternatiflerin sayısını azaltmak için bir karşılaştırılabilirlik ve proje iyileştirme girişimi başlattı ve standartları tanımlayıcı olmaktan ziyade daha fazla zorunlu olmasını sağladı.
1988	FASB, IASC danışma grubu üyesi olmuş ve IASB toplantılarında oy kullanmayan gözlemci olmuştur. IASC üyesi olarak AICPA, IASC faaliyetlerinde ABD ilişkilerini koordine etti. FASB/IASB ilişkisi resmi olmayan bir ilişkiydi. FASB'in teknik ve diğer konularda IASC'a destek sağlayan IASC danışma grubu üyesi olduğu 1988 yılında bu durum değişti ve bir FASB temsilcisinin IASC toplantılarına bir gözlemci olarak katılmasına izin verildi.
1988	FASB Standartların uluslararası olması için destek olduğunu açıkladı. 1980'lerin sonuyla birlikte, uluslararası sermaye akışını kolaylaştırmak için uluslararası standartların müşterek bir kamusal kurumuna ihtiyaç dünya çapında ilgi konusu oldu. FASB uluslararası standartlara yönelik ihtiyacın, bu alandaki faaliyetlere odaklanmak için yeterli olduğuna karar verdi. FASB Başkanı Dennis Beresford "yüksek kalitede uluslararası standartlara" için desteğini açıkladı. Uluslararası standartlar, ulusal standartların yerini aşamalı olarak alacaktı ve FASB'in uluslararası standartları geliştirmesi için, işin içinde doğrudan olmasa da yeni inisiyatifler tanımlanacaktı.

¹⁵ Detaylı bilgi için bkz. Alp ve Üstündağ, a.g.e., s.680-699

Tablo1: Uluslararası Muhasebe Standartlarının Tarihsel Gelişimi (Devamı)

YIL	GELİŞME
1990	1990'lar boyunca, FASB, uluslararası faaliyetleri için kendisinin ilk stratejik planını geliştirdi ve diğer standart geliştiricileri ile işbirliğinin kapsamını genişletti. ABD kongresi ve SEC, uluslararası muhasebe standartları konuları ile ilgili olmaya başladı. 1990'ların sonunda, FASB, IASB'ın içine IASC'ın yeniden yapılandırılması çalışmalarını yönetmek için çalışma grubuna doğrudan katıldı.
1991	FASB, uluslararası faaliyetleri için kendisinin ilk stratejik planını yayınladı. Kurulun uluslararası faaliyetleri için ilk resmi planı, uluslararasılaşmanın nihai hedefini, dış finansal raporlamalar için GAAP gibi tüm ülkelerin kabul ettiği yüksek kalitede uluslararası muhasebe standartları kurumu olarak tanımladı. Kurul, nihai hedefine hemen ulaşmanın ötesinde olduğunu, muhasebe standartlarının kalitelerini iyileştirirken, uluslararası karşılaştırılabilirliğini artırmak suretiyle finansal tabloların daha kullanışlı olmasını kısa vadeli stratejik hedef olarak inşa etmiştir. Plan, bu amaca ulaşmak için spesifik çalışmaların çerçevesini çizmiştir. Bunlar: a) Kurul'un projelerinde uluslararası standartları var olan gereksinimlerini aktif bir şekilde göz önüne almak, b) Diğer standart geliştiricilerle ortak projeler yapmak, c) IASC'ın süreçlerine aktif bir şekilde katılmak, d) Uluslararası ilişkileri güçlendirmek e) Uluslararası iletişimi genişletmek.
1993	FASB ve Kanada Muhasebe Standartları Kurulu bölüm raporlama üzerine ortak bir proje üstlendiler. FASB ve Kanada'daki eş kurumunun yüklediği proje sonucunda, her iki kurum temelde bölüm raporlaması üzerine geliştirilmiş standartlar yayımlanmışlardır.
1993	FASB ve diğer standart geliştiriciler G4'ü oluşturdular.
1994	FASB ve IASC kendilerinin ilk standart-geliştirme çabalarına yönelik işbirliğine başladılar.
1995	FASB stratejik planını güncelledi ve U.S. GAAP ve IASC standartlarını karşılaştırmak için bir projeye başladı.

Tablo1: Uluslararası Muhasebe Standartlarının Tarihsel Gelişimi (Devamı)

YIL	GELİŞME
1995	IASC çekirdek bir standart programa başladı; Menkul Kıymetlerin Uluslararası Organizasyon Komisyonları (IOSCO) bu standartları gözden geçirmeyi kabul etti.
1996	ABD kongresi, yüksek kalitedeki uluslararası standartları desteklediğini açıkladı. 1996 Ekim ayında, Ulusal Menkul Kıymetler Piyasasını Geliştirme Belgesi kanun oldu.
1996	SEC, yabancı özel kuruluşlar tarafından IASC standartlarının kullanımının kabul edilebilirliğini göz önüne almaya niyetli olduğunu açıkladı.
1998	Asya finansal krizi uluslararası standartlar için daha fazla çağrıya harekete geçirdi.
1999	FASB, uluslararası muhasebe standartları oluşturmanın geleceği için vizyonunu yayınladı.
2000	Yakınsama temposu hızlandı. Uluslararası standartlarının kullanımı hızla büyüdü, FASB ve IASB işbirliği ile çalışmak için anlaştılar ve ABD uluslararası standartların adaptasyonu araştırdı.
2000	SEC, uluslararası muhasebe standartları üzerine bir kavramsal yayın çıkardı
2001	IASC, IASB içinde yeniden yapılandırıldı.
2002	Avrupa Birliği uluslararası finansal raporlama standartlarını kullanmaya karar verdi. ¹⁶
2002	Norwalk Anlaşması: FASB ve IASB işbirliği yapmak için anlaştı. U.S. GAAP ve UFRS yakınsamasını sağlamak için birlikte çalışmak üzere anlaşmışlardır
2003	SEC, FASB'ı ABD Özel sektör standart düzenleyicisi olarak yeniden onayladı.
2005	SEC, UFRS'ye göre finansal tablolarını hazırlayan yabancı özel kuruluşların 2009 yılıyla birlikte US GAAP'a göre uyumlaştırması için mutabakat gereksiniminin elimine edilmesi için bir yol haritası sağladı.
2006	FASB ve IASB bir mutabakat memorandumu (MoU) yayınladılar. MoU, Norwalk anlaşmasını genişletti. Yakınsama için aşağıdaki dört rehber ilke yayınlandı. Muhasebe standartlarının yakınsaması, en iyi yüksek kalitenin geliştirilmesi ve zamanla müşterek standartlarla sağlanabilir. Anlamli bir iyileşme gereksiniminde olan standartlar arasındaki farkları elimine etmek yerine, Kurullar, finansal bilginin kalitesini iyileştiren yeni bir müşterek standart geliştirmelidir. Yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılamak, Kurulların, daha zayıf standartları, daha güçlü standartlarla yer değiştirmesi ile yakınsamayı sağlaması anlamına gelir.

¹⁶ Detaylı bilgi için bkz. Alp ve Üstündağ, A.g.e., s.680-699.

Tablo1: Uluslararası Muhasebe Standartlarının Tarihsel Gelişimi (Devamı)

YIL	GELİŞME
2007	SEC, ABD'li kurumlar tarafından IFRS'nin olası bir tercihli kullanımı olacağına yönelik bir yol haritası yayımladı.
2007	FASB, SEC'in IFRS'nin tercihli olası kullanımının çifte raporlama karmaşası oluşturacağını açıkladı.
2007	FASB ve IASB, işletme birleşmeleri için standartlarının yakınsamasını yayımladı.
2008	FASB ve IASB, mutabakat memorandumlarını güncellediler.
2008	SEC, ABD'de IFRS'nin adaptasyonuna ve IFRS'nin ilk tercihli kullanımı üzerine yönelik yol haritası önerisi yayımladı.
2009	FAF ve FASB, SEC'in önerilen yol haritası üzerine bir değerlendirme mektubu yayımladı. Mektupta ek araştırma yapılmasının daha iyi sonuçlara ulaşılacağı belirtilmiştir.
2010	SEC, küresel muhasebe standartları ve yakınsama desteğine yönelik bir açıklama yayımladı. US GAAP ve IFRS yakınsamasına destek verdi.
2010	FASB, US GAAP ve IFRS yakınsaması ve geliştirilmesi projelerinde durumu periyodik olarak raporladı.
2011	FAF ve FASB, strateji değerlendirmeleri üzerine IFRS kurumuna yönelik geri besleme sundu.
2011	Ulusal standart-belirleyicilerin (NSS) toplantı raporu yayımlandı.
2011	IASB-FASB Yakınsaması çalışması için ilerleme raporu yayımladı.
2012	SEC'in çalışma planı üzerine nihai raporu yayımladı.
2013	IFRS Kurumu, muhasebe standartları tavsiye formunu oluşturdu. Bu forum, dünya genelinde standart belirleyiciler arasında işbirliğini geliştirmek ve IFRS'yi geliştirmesi için IASB'a tavsiyede bulunmayı amaçlamaktadır. ¹⁷

Kaynak: *Financial Accounting Standards Boards, "International Convergence Of Accounting Standards, A Brief History", (Çevrimiçi) <http://www.fasb.org/jsp/FASB>, 7 Haziran 2014.*

¹⁷ FASB, "International Convergence Of Accounting Standards, A Brief History", (Çevrimiçi) <http://www.fasb.org/jsp/FASB>, 7 Haziran 2014.

1.3.2 Türkiye’de Finansal Raporlamanın Gelişim Süreci

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin finansmanı için yabancı sermaye ve yatırımlara büyük oranda ihtiyaç vardır. Bu sebeple, yüksek kalitede finansal bilgi hayati rol oynamaktadır.¹⁸ Muhasebe standartlarının oluşturulmasına yönelik olarak dünyadaki gelişmiş birçok ülkede olduğu gibi ülkemizde de çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Ancak, Türkiye’de yapılan çalışmalar neticesinde çoklu bir muhasebe standardı sistemi ortaya çıkmış ve bir işletme bazen birden fazla muhasebe sistemine tabi olur hale gelmiştir. Örneğin; Türkiye piyasalarında faaliyet gösteren bir banka vergi mükellefi olarak vergi dairesine vereceği bir bilanço için “1 nolu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği uyarınca belirlenen İlkeler ve Tekdüzen Hesap Planını”, bir aracı kurum olarak Sermaye Piyasası Kuruluna (SPK) vereceği bilanço için “SPK Muhasebe Standartlarını”, bir banka olarak Bankalar Düzenleme ve Denetleme Kuruluna (BDDK) vereceği bilanço için “BDDK Muhasebe Standartlarını” ve nihayet alacağı olası bir uluslararası kredi için ilgili kredi kuruluşuna vereceği bilanço için “Uluslararası Muhasebe Standartlarını” esas olarak mali tablolarını düzenlemek zorunda kalmaktadır.¹⁹

Türkiye’de muhasebe standartlarının gelişimi devlet öncülüğünde gerçekleşmiş, ekonomik ve siyasi olarak ilişkilerimizin yoğun olduğu ülkeler örnek alınarak aktarılan yasalar ile bu ülke uygulamalarının etkileri görülmüştür. Muhasebe uygulamalarında önce Fransız mevzuatı ve yayımlarının daha sonra da Alman mevzuatı ve yayımlarının etkisi olmuş, 1950 yılından sonra ABD ile olan ilişkilerin ekonomik ve kültürel alanda gelişmesiyle Amerikan sisteminin etkisinde kalınmış ve 1987 sonrası AB’ye tam üyelik başvurusunda bulunulması ile AB düzenlemelerinin ve son zamanlarda da Uluslararası Muhasebe Standartlarının etkisinde kalınmıştır.²⁰ Türkiye’de muhasebe uygulamalarını genelde Türk Ticaret Kanunu ile Vergi Usul Kanunu’ndaki hükümlerin yönlendirdiğini, ancak bu konulardaki hükümlerin ihtiyaca

¹⁸ Detaylı bilgi için bkz. Alp ve Üstündağ, A.g.e., s.680-699.

¹⁹ Başpınar, A.g.e., s.42

²⁰ Detaylı bilgi için bkz. Koç vd., A.g.e., s. 279-294.

cevap vermediği durumlarda, yasal statüye sahip olan bazı kuruluşların kendi yetki alanlarına giren işletmeler için, yönlendirici çalışmalar yaptığı gözlenmektedir.²¹ Türkiye’de Muhasebe uygulamalarını yönlendiren kurumlar ve çalışmaları Tablo 2’de gibi özetlenebilir.²²

Tablo 2: Türkiye’de Muhasebe Uygulamalarını Yönlendiren Kuruluşlar

KURUM	ÇALIŞMA
İktisadi Devlet Teşekküllerini Yeniden Düzenleme Komisyonu	1968 yılında yayımlanan ve 1972 yılında uygulamaya konulan ve Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT)'leri için zorunlu tuttuğu Tekdüzen Muhasebe Sistemi çalışması yapmıştır. KİT'lerde muhasebe uyumlaştırılması için önemli bir adım atılmış ve bu düzenleme daha sonra yapılacak düzenlemelere ve özel sektör kuruluşlara bir örnek olmuştur. Ancak bu düzenleme 22 yıl yürürlükte kalarak 31.12.1993 tarihine kadar uygulama alanı bulabilmiştir.
Bankalar Birliği	Bankalar arasında uygulama yeknesaklığı sağlamak için muhasebe konusunda çeşitli çalışmalar yapmıştır.
Türk Standartları Enstitüsü Muhasebe Standartları Özel Daimi Komitesi	Türk Muhasebe Standartlarını hazırlamakla görevlendirilmiştir. Komitenin hazırlamış olduğu standartlar, AB Dördüncü Direktifine yaklaşma açısından ve Türk muhasebesinin gelişmesi açısından önemlidir.
Sigorta Murakabe Kurulu	Türkiye’de faaliyette bulunan sigorta ve reasürans şirketleri; Tekdüzen Hesap Planı Komitesi tarafından hazırlanan ve 01.01.1994 tarihinden itibaren kullanılmaya başlanan tekdüzen hesap planına göre iş ve işlemlerini muhasebeleştirmek zorundadırlar.

²¹ Detaylı bilgi için bkz. Alp ve Üstündağ, A.g.e., s.680-699.

²² Başpınar, A.g.e., s.46.

Tablo 2: Türkiye’de Muhasebe Uygulamalarını Yönlendiren Kuruluşlar (Devamı)

KURUM	ÇALIŞMA
SPK	Kurul, sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören işletmeler için ayrı; bunlar dışında kalan SPK’ya tabi işletmeler için ise ayrı olmak üzere iki farklı muhasebe sistemi uygulamaktadır. SPK, sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören işletmeler için ise 15 Kasım 2003 tarihli Resmi gazetede yayımlanan ve 1/1/2005 tarihinden sonra sona eren ilk ara mali tablolardan geçerli geçerli olmak üzere yayımı tarihinde yürürlüğe giren Seri: XI, No:25 sayılı “Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ”i yayımlamıştır. Bu Tebliğ, bütün uluslararası muhasebe standartlarını kapsamakta, Tebliğde açıklanan standartlar bazı nüansların dışında adeta uluslararası muhasebe standartlarının çevirisi durumundadırlar.
Maliye Bakanlığı Muhasebe Standartları Komisyonu	Komisyonun amacı ülkemizde standart karmaşasına son vererek tüm kesimleri bağlayıcı nitelikte tek elden yayınlanacak muhasebe standartlarını hazırlamaktır. Çalışmalarının sonucunda: a) Muhasebenin temel kavramları, b) Muhasebe politikalarının açıklanması, c) Mali tablolar ilkeleri, d) Mali tabloların düzenlenmesi ve sunulması, e) Tekdüzen hesap çerçevesi, hesap planı ve işleyişi konularında düzenlemeler yapılmıştır.
Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu (TMUDESK)	Bu kurullar tarafından yapılan çalışmalar, ülkemizde muhasebe mesleğini düzenleyen 3568 sayılı Kanun’un (Serbest Muhasebecilik, Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik ve Yeminli Mali Müşavirlik Kanunu) çıkması, muhasebe mesleğine büyük katkı sağlamıştır. TMUDESK, 19 adet muhasebe standardı yayımlamıştır. Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nun yapacağı çalışmalara önemli bir alt yapı oluşturmuştur. ²³
Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)	Bankaların 2002 yılı sonu itibarıyla finansal tablolarının Uluslararası Muhasebe Standartları ile uyumlu olmasını sağlamak amacıyla, Uluslararası Muhasebe Standartlarına paralel düzenlemeler içeren Muhasebe Uygulama Yönetmeliği ve bu yönetmeliğe ilişkin 01.10.2002 tarihinden itibaren yürürlüğe giren 18 adet tebliğ yayımlamıştır. ²⁴

²³ Detaylı bilgi için bkz. Koç vd., A.g.e., s. 279-294.

²⁴ Detaylı bilgi için bkz. Koç vd., A.y.

Tablo 2: Türkiye’de Muhasebe Uygulamalarını Yönlendiren Kuruluşlar (Devamı)

KURUM	ÇALIŞMA
Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu	2 Kasım 2011 tarihinde 660 sayılı Kanun Hükmünde kararname ile “Kamu Gözetimi Muhasebe Ve Denetim Standartları Kurumu” kurulmuş ve Muhasebe ve Denetim standartları yayınlama yetkisi bu kuruma verilmiştir.

Kaynak: Başpınar, A.g.e., s.46

Türkiye’de UFRS’ye olan ihtiyacın temel sebebi, gelişmekte olan bir piyasa olması dolayısı ile yabancı finansal sermaye ve doğrudan yabancı yatırımları çekebilmek için, yüksek kalitede finansal bilgiyi içeren uluslararası standartlara uygun finansal raporlama ihtiyacının olması ve Avrupa Birliği’ne üyelik sürecidir.²⁵

1.3.3 Finansal Raporlamanın Güçlü ve Zayıf Yönleri

İşletmenin finansal raporları, karar alıcıları, kaynaklarını nasıl dağıtacaklarına karar verirken önemli ölçüde etkilemektedir. Etkin bir kaynak dağılımı, üretkenliği teşvik eden, inovasyonu destekleyen, kredi tahsisi ve temininde, menkul kıymetlerin alım satımında etkin ve aktif bir piyasa sağlayan ekonomik yapı için son derece büyük önem arz etmektedir. Aksi durumda, sorunlu bir kaynak dağılımı, üretken olmayan faaliyetleri destekler, katma değer yaratan yenilikçi ürün ve hizmetler üreten firmaların etkin maliyetle sermaye kullanımını ve menkul kıymetler piyasasının sağlıklı işlemlerini engeller. Diğer yandan, yetersiz bilgiye sahip işletmenin finansal raporlarının kullanıcıları, yatırımlar için risk ve fırsatları sağlıklı bir şekilde değerlendiremez. Doğru kararlar alabilmek için, genel ekonomi, sektörler, işletmeler ve menkul kıymetler üzerine bilgiye ihtiyaç vardır. İşletmelerin finansal durumlarının sağlıklı bir şekilde karar alıcılara raporlanması, mevcut ve potansiyel yatırımcıların doğru kararlar ile etkin kaynak dağıtım planlamasında en önemli unsurlardan birisidir. İşletmeler açısından baktığımızda ise artan küresel rekabet koşulları ve değişen teknoloji işletmelerin ayakta kalmaları için pek çok alandaki değişime ayak uydurmalarını zorunlu kılmaktadır. Bu değişimlerden bir tanesi de,

²⁵ Detaylı bilgi için bkz. Alp ve Üstündağ, A.g.e., s.680-699.

işletmenin iç ve dış raporlama sistemlerinde etkin çözümler geliştirmesidir. İşletme rekabet gücünü iyileştirmek için faaliyetlerini daha iyi izleyip, raporlamalı buna bağlı olarak da verimlilik, maliyet ve kalite gibi göstergelerde iyileştirme yaratarak, kârlılığını ve diğer mali göstergelerini iyileştirerek yatırımcılara bunu etkili bir şekilde raporlayarak rekabetçi pozisyonunu güçlendirmelidir. İşletmelerin ve yatırımcıların birbirlerini daha iyi değerlendirebilmeleri için, daha iyi raporlama sistemlerinin ve standartlarının geliştirilmesi gerekmektedir. Günümüzde finansal raporlama standartlarındaki gelişmeler, raporlamada daha zengin bir içerik sunmaktadır.²⁶

Günümüzde, finansal raporlamada, yeni bölümler, notlar ve artan sayfa sayısına ilave olarak, finansal tablolardaki bileşenlerin sayısındaki artış sebebiyle çok yüksek düzeyde artış gösteren bir bilgi söz konusudur. Rapor kullanıcılarının perspektifinden bakıldığında, rapordaki sonuçlar daha kullanışlı bilgi içeriyorsa miktardaki artış sorun değildir. Ancak bir finansal raporu hazırlayan firma için, artan bilgi miktarını içerecek sistem ve insan kaynağında da artış anlamına gelmektedir. İlave olarak, işletmelerin kamuya açıklamak istedikleri bilgi miktarı ve kullanıcıların istediği bilgi miktarı arasında da kapanmayan bir fark vardır.²⁷

Finansal raporlamada bugün sorunun ana kaynağı, bilgi miktarı olmayıp, raporlamanın karmaşık yapıda olmasıdır. Finansal raporlamada karmaşıklık,²⁸ yatırımcılar için, raporda sunulan işlemlerin veya olayların iktisadi hakikatini, dahası işletmenin faaliyetlerinin sonuçlarını ve finansal durumunu anlamada yarattığı zorluğu ifade etmektedir. Bugün, hem muhasebe standartları hem de kamuyu aydınlatma gereksiniminde gereksiz ve yüksek bir karmaşıklık söz konusudur.

²⁶ The AICPA, “Improving Business Reporting - A Customer Focus”, (Çevrimiçi) [http://www.aicpa.org/InterestAreas/FRC/AccountingFinancialReporting/Downloadable Documents/Jenkins%20Committee%20Report.pdf](http://www.aicpa.org/InterestAreas/FRC/AccountingFinancialReporting/DownloadableDocuments/Jenkins%20Committee%20Report.pdf), s.1-3, 7 Temmuz 2014.

²⁷ Eccles, Robert G., Michael P. Krzus, **One Report Integrated Reporting for a Sustainable Strategy**, John Wiley Press, 2010, s.51.

²⁸ SEC, “Final Report of the Advisory Committee on Improvements to Financial Reporting to the United States Securities and Exchange Commission”, (Çevrimiçi), <https://www.sec.gov/about/offices/oca/acifr/acifr-finalreport.pdf>, s.18, 17 Mart 2014.

Sonuçta rapor hazırlamak için firmalara ağır yükler binerken, garip olan analistler ve yatırımcılar için bu raporlar daha gereksiz ve daha az kullanışlı bilgi sunmaktadır.²⁹

Kurumsal raporlamalardaki artan gereksiz bilgi ve karmaşıklık diğer yandan azalan anlaşılabilirlik ve kullanışlılık, yatırımcıları başta olmak üzere işletme ile ilgili karar vericilerin işletme faaliyetlerinin arkasında yatan iktisadi mantığı ve gerçekliği anlamalarını ve kilit bilgileri çözümlenmelerini zorlaştırmaktadır. Diğer yandan finansal raporun kendisinden daha uzun olan dipnotlar ve açıklamalar kullanıcının raporun içinden çıkmasını zorlaştırmakta ve karar vericilerin detaylarda boğularak sağlıklı karar almaları için az ve öz bilgidir mahrum bırakmaktadır. Tüm bu sorunlar ve gerekler, finansal raporlama yönteminin iyileştirilmesi üzerine artan bir ihtiyacı ortaya koymaktadır.³⁰ Raporlamaların daha kullanışlı olması için, standartları temel alan kurallar (US GAAP) ile standartları temel alan ilkeler (UFRS) göz önüne alındığında, genel ilkeler ile detaylı kurallar arasındaki en uygun dengenin kurulması gerekmektedir.³¹

FASB, muhasebe bilgisinin kullanışlı olması için özellikleri incelemiş ve şu sonuçlara ulaşmıştır:³²

Tüm finansal raporlamanın çeşitli düzeylerde karar alma ile ilgili olduğunu ifade etmişlerdir. Finansal raporlamanın temel amaçları olarak, yatırım yapma, kredi sağlama vb. kararlar için bilgi ihtiyacı olduğunu vurgulamışlardır. Finansal bilginin

²⁹ Eccles ve Krzus, A.g.e., s.52.

³⁰ Detaylı Bilgi İçin Bkz. Financial Reporting Council, “Louder Than Words: Principles And Actions For Making Corporate Reports Less Complex And More Relevant”, (Çevrimiçi), <https://frc.org.uk/getattachment/7d952925-74ea-4deb-b659-e9242b09f2fa/Louder-than-words.aspx>, 17 Mart 2014.

Global Accounting Alliance, “Getting To The Heart Of The Issue: Can Financial Reporting Be Made Simpler And More Useful?”, (Çevrimiçi), <http://www.iasplus.com/en/binary/resource/0902-gaareport.pdf>, 17 Mart 2014.

The Norwalk Agreement, (Çevrimiçi), http://www.ifrs.org/Use-around-the-world/Globalconvergence/Convergence-with-US-GAAP/Documents/Norwalk_agreement.pdf, 17 Mart 2014.

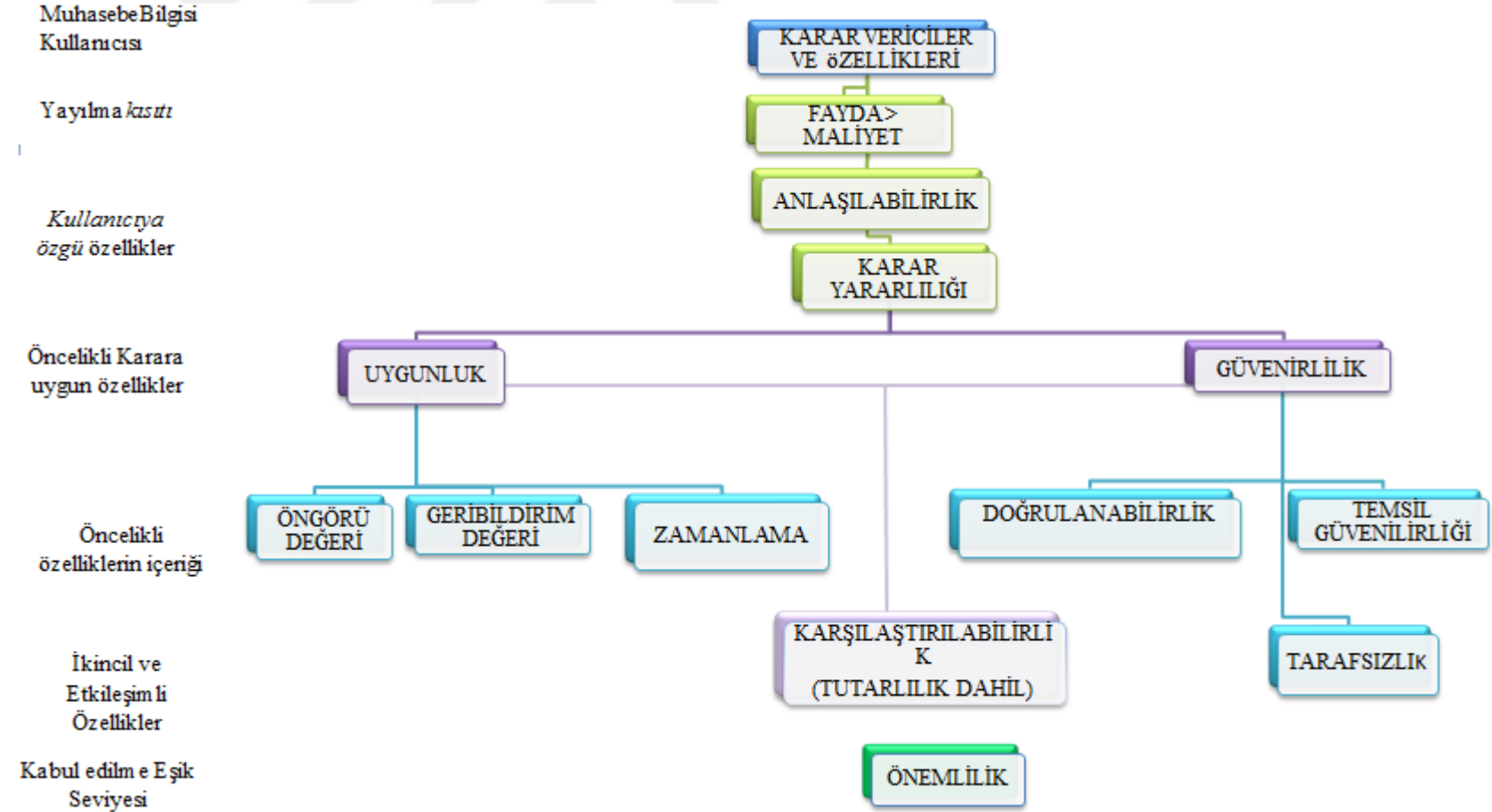
³¹ Eccles ve Krzus, A.g.e., s.52-53.

³² Detaylı Bilgi İçin Bkz. Financial Accounting Standards Board, Original Pronouncements As Amended, **Statement of Financial Accounting, Concepts No. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information**, 2008, Con2-13.

kullanışlılığı, bilginin hangi amaca hizmet için sunulduğu ile ilişkili iken, finansal raporlamanın amaçları, karar almada finansal bilginin kullanımına odaklanmaktadır. Yönetim odaklı raporlama ile, etkili, verimli ve entegre bir yönetim karar alma ve süreçlerin izlenmesi mümkün olabilecektir.



Tablo 3: Muhasebe Bilgisi (Finansal Bilgi) Özellikleri Hiyerarşisi



Kaynak: Financial Standards Accounting Board, Original Pronouncement As Amended, statement of Accounting Concept No:2 Qualitative Characteristics of Accounting Standards Board 2008, Con2-13

Tablo 3’de karar almada önem arz eden bilginin özellikleri verilmiş olup, mevcut alternatifler arasından tercih edilebilir muhasebe politikaları seçimine de yol göstermektedir. Bu özellikler hiyerarşisi, önemli kararlar almada kullanışlı olmaktadır. Kullanışlı olmadıkça, maliyetlerine karşın bilgidен yarar sağlanamaz. Tablodaki mimaride bilginin özellikleri ve mimarisi için pek çok sınırlılıklar söz konusu olmasına karşın, önemli özellikler sunulmaktadır. Temel özellikler, muhasebe bilgileri uygun ve güvenilir olmasıdır. Bu özellikler eksik ise, muhasebe bilgisi kullanışlı değildir. Uygunluk ve güvenilirlik daha ileri alt bileşenlere ayrılarak incelenebilir. Uygun olması için bilginin, zamanlamasının doğru olması, öngörü ve/veya geri bildirim değerinin yüksek olması gerekir. Güvenilir olması için, bilgi, temsil güvenilirliğine sahip olmalı, doğrulanabilir ve tarafsız olmalıdır. Karşılaştırılabilirlik, tutarlılık dâhil, uygunluk ve güvenilirlik etkileşim içinde bilginin kullanışlı olmasına katkı yapan ikincil bir özelliktir. Tabloda iki kısıt verilmiştir, her iki kısıtta nitel olmaktan ziyade nicel özelliğe sahiptir. Bilgi, kullanışlı olabilir, ancak onu teyit etmek çok pahalıdır. Kullanışlı olması ve elde etmeye değebilmesi için, bilginin faydası maliyetinden fazla olmalıdır. Tüm bu özellikler, önemlilik eşik düzeyine bağlıdır, aslında bu da bir kısıttır. Maddi ve maddi olmayan hatalar bilginin kullanışlılığını azaltmadığı sürece, bilginin güvenilir olma gereksinimi sağlanabilir. Bu tablonun bir sınırı, birincil ve diğer özellikler arasında ayırım yapmasına karşın, özellikler arasında öncelik değerlemesi yapmamaktadır. Sonuç olarak, finansal bilginin kullanıcıların amacına uygun içerik, kalite, güvenilirlik ve sadelikte olması, finansal bilginin edinim ve doğrulama maliyetinin üzerinde bir yararı kullanıcıya sunması finansal bilgi ve raporlama mimarisinin tasarımında temeldir.

İşletmelerin finansal raporlarından karar alıcılar önemli ölçüde etkilenmektedirler. Bu sebeple karar alıcıların işletmelerin finansal raporlarından daha sağlıklı etkilenmeleri ve yararlanmaları için, raporların içerik düzeyi ve kalitesi, güvenilirliği, yeterliliği, sadeliği, kullanıcı ihtiyaç ve beklentilerine uygunluğu, işlevselliği, anlaşılabilirliği, kapsayıcılığı, geleceği öngörmeye katkısı açısından sağlıklı

ve optimal düzeyde tasarlanmaları gerekmektedir. Bu sebeple, işletmelerin finansal raporlamasını iyileştirmeye yönelik aşağıdaki öneriler sunulmaktadır.³³

- a) Yönetimin planları, fırsatlar, riskler ve belirsizliğin ölçülmesi gibi geleceği öngörmeye yönelik daha fazla bilgi sunmalıdır.
- b) Temel işletme süreçlerinin nasıl icra edildiğini gösteren finansal olmayan göstergeleri içeren, uzun vadeli değer yaratmaya yönelik faktörlere daha fazla odaklanmalıdır.
- c) İşletmeyi yönetmek için tepe yönetime raporlanan bilgi ile işletme dışına yönelik raporlanan bilginin daha uygun hale getirilmelidir.

Finansal tablo kullanıcıları, denetçilerin finansal bilgi ile ilgilenmelerini zorunlu görmektedirler. Denetim mesleği, müşterilerine daha iyi hizmet sunmak için, işletmelerin ve kullanıcıların karar verebilmeleri ile ilgili işletme raporlamasında gerekli olan tüm bilgiyi hazırlamalıdır.

İşletme raporlama sürecinde katılımcılar aşağıdaki alanlarda değişime katılarak daha iyi iş yapmak zorundadır:

- a) Kullanıcıların bilgi ihtiyaçlarına odaklanmak ve bu ihtiyaçlara uygun raporlamayı sağlayacak daha etkin yolları bulmak.
- b) Kullanıcıların ihtiyaç duyduğu bilgi türlerini yansıtan kapsamlı işletme raporlama modelini geliştirmek ve sürdürmek,
- c) Gelecekteki iş dünyası iklimi için vizyon geliştirmek ve kullanıcıların gelecekteki bilgi ihtiyaçlarına odaklanmaktır.

Mevcut yasal çevre, geleceğe yönelik bilgilerin kamuoyuna açıklanması için işletmeleri cesaretlendirmemektedir. İşletmeler, istenmeyen hukuki sonuçlarla karşılaşmayıncaya kadar geleceğe yönelik raporlarını kapsamını geniş tutmamaktadırlar.

³³ The AICPA, “Improving Business Reporting -A Customer Focus”, (Çevrimiçi) <http://www.aicpa.org/InterestAreas/FRC/AccountingFinancialReporting/Downloadable Documents/Jenkins%20Committee%20Report.pdf>, s.1-3, 7 Temmuz 2014.

1.4 Sosyal Raporlama ve Ortaya Çıkış Süreci

Klasik yönetim yaklaşımına göre, firmaların nihai amacının kâr elde etmek olduğu ve kendilerini sorumlu hissettikleri tek grubun hissedarlar olması dolayısı ile finansal yönetimin amacının hissedar değerini maksimize etmek olduğu kabul edilir. Klasik yönetim anlayışının tersine, son yıllarda firmaların hissedarlarının yanında daha geniş bir pay sahipleri grubu için var olduğu ve onlara karşı sorumlulukları olduğu yaklaşımı hem akademik çevrede, hem de iş hayatında giderek önem kazanmaya başlamıştır. Bu bakımdan firmalar, artık faaliyetlerini sosyal ve çevresel sonuçlarını da göz önünde bulundurarak yerine getirmeye başlamışlar, sürdürülebilir büyüme gerçekleştirebilmeleri için sadece hissedarlara yönelik değil menfaat sahiplerinin çıkarlarını gözetererek hareket etmek zorunda olduklarını kabul etmişlerdir. Buna ek olarak, birçok akademik çalışmada firmaların finansal performansları ile sosyal performansı arasında pozitif ilişkilerin bulunması, firmaların, menfaat sahiplerini çıkarlarını korumaya yönelik hareket etme eğilimlerini desteklemiştir. Bu amaç doğrultusunda firmalar, finansal raporlamının yanında sosyal performanslarını da yayınladıkları kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik raporları gibi sosyal performanslarını açıkladıkları raporlar yayımlamaya başlamışlardır.

Konu ülkemiz açısından ele alındığında, sosyal sorumluluk raporlamalarının henüz yeni olduğu ve firmaların sosyal raporlamaya yönelik bilgilerini genelde yıllık faaliyet raporlarında ele aldıkları görülmektedir. Ülkemizde Borsa İstanbul tarafından, 4 Kasım 2014 tarihinden itibaren, ilk etapta 15 firmanın yer aldığı “BIST Sürdürülebilirlik Endeksi” yayımlanmaya başlanmıştır.

Çalışmanın bu bölümünde ilk olarak kurumsal sosyal sorumluluğun kavramsal perspektifi açıklanacak; sosyal raporlamanın teorik alt yapısı ele alınıp değerlendirilecek; bu kapsamda, paydaş teorisi, meşruluk teorisi kavramları açıklanacaktır.

1.4.1 Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramı

“Kurumsal sosyal sorumluluk”-KSS, sosyal, çevresel ve ekonomik konuları, şeffaflık ve sorumluluk anlayışı içinde işletmelerin değerleri, kültürü, karar alma süreçleri, strateji ve uygulamaları ile bir araya getirme yöntemi olarak nitelendirilebilir.³⁴

KSS kavramı, literatürde uzun yıllardır tartışılan bir kavram olmasına karşın, KSS'ye verilen önem yeni yeni şekillenmeye başlamıştır. Yaşanan şirket skandalları, tüketicilerin işletmelere olan güvenini derinden sarsmış, bunun sonucunda, iş ahlakı ve “Kurumsal Yönetim” (*Corporate Governance*) alanlarına ilgi yeniden artmış; KSS kavramı yeniden gündeme gelmiştir.

1980'lerin başından itibaren, firmaların sadece ekonomik aktiviteleri ile değil, sosyal aktiviteleriyle de değerlendirilmesi gerektiği savunulmuştur.³⁵ KSS kavramının günümüzde geldiği nokta, firmaların yalnızca paydaşlarına karşı sorumluluklarıyla sınırlandırılmamakta, daha ileri giderek yüklediği tüm sorumlulukları işletmedeki bütün süreçlerle birleştirme ve bu biçimde yarattığı etkileri ölçümlemek, denetlemek ve raporlamak boyutlarını da kapsamaktadır. Tüm bu anlatılanların doğru ve etik uygulamalar ile hayata geçirilmesinin firmaya sağladığı yararlar, ekonomik fayda sağlanmasını olumlu etkileyebilmektedir.³⁶ Bu sebepler dolayısı ile günümüz işletmeleri KSS kavramına büyük önem vermeye başlamışlardır. KSS verilen önemin artmasında, işletmelerinin KSS kavramı sayesinde ciddi ekonomik kazanımlar elde edeceklerini görmüş olmalarının etkisi azımsanmayacak kadar yüksektir. Örnek olarak, KSS aktiviteleriyle kazanılan kurum imajının veya kurumsal itibarın firmanın faaliyetlerini yürütebilmesi için çok önemli bir yere sahip olması verilebilir.

³⁴ Industry Canada, *Corporate Social Responsibility: An Implementation Guide for Canadian Business*, Government of Canada , 2006, p. 5.

³⁵ Lantos, Geoffrey P., “The Boundaries of Strategic Corporate Social Responsibility”, *Journal of Consumer Marketing*, 18(7), 2001, s. 596.

³⁶ Balabanis, George, Hugh C. Phillips, Jonathan Lyall, “Corporate Social Responsibility and Economic Performance in the Top British Companies: Are They Linked ”, *European Business Review*, 98(1), 1998 , s. 42.

1.4.1.1 Kurumsal Sosyal Sorumluluk Tanımları

Geçmişte işletmelerin toplumdaki rolü istihdam yaratmak, yasalara uymak ve vergi ödemek gibi faaliyetlerle sınırlı iken, günümüzde ise, özellikle küreselleşme ve rekabetin etkisiyle, toplumun işletmeler karşısında ki gücü artmış, işletmelerden beklentisi de değişmiştir.³⁷ Klasik yönetim yaklaşımı, kurumsal sosyal sorumluluğu sadece hissedarlar yönünden ele almış ve bu görüşün savunucuları, firmaların sadece hissedarların servetlerini arttırmak yönünde bir sorumluluğu olduğunu, sosyal sorumlulukların ise devlet tarafından gerçekleştirilmesi gerektiğini ifade etmişlerdir.³⁸ Fakat bu görüş zamanla yerini, paydaş kavramı ile birlikte, işletmelerin sadece hissedarlarına karşı değil bütün topluma karşı sorumlulukları olduğu düşüncesine bırakmıştır.

KSS kavramsal olarak ilk kez H.Bowen'in 1953'te yayınladığı "*İşadamlarının Sosyal Sorumlulukları*" (*Social Responsibilities of the Businessman*) adlı eserinde tanımlanmıştır. Bowen, işadamlarının, toplumun amaç ve değerleriyle paralel olarak sosyal sorumluluk faaliyetleriyle de ilgilenmeleri gerektiğinden bahsetmiştir.³⁹ Bowen, KSS kavramından bahsederken, tanımında kurumların değil, işadamlarının sorumluluklarından bahsetmiştir.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) KSS'yi işletmelerin bir toplumun ihtiyaçları ve amaçlarıyla ne kadar ilgisi olup olmadığı çerçevesinde ele almıştır. UNCTAD'ın KSS kavramına bakış açısına göre, "*Tüm sosyal paydaşlar, kendi sosyal değişimleri ile zamanı değiştirebilmek için belirli rollerin ve işlevlerin yerine getirilmesini beklerler.*" İşletmelerin, ağırlıklı olarak çok uluslu işletmelerin; toplum içinde oynadıkları rollerin değişmesiyle birlikte, işletmelerden beklentilerde değişmiştir. Bu sebeple, global toplum geliştirme

³⁷ Sarıkaya, Muammer, "Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Yönetim Yaklaşımları ile Kurumsal Sürdürülebilirlik", Beta Yayıncılık, İstanbul, 2009, s.66.

³⁸ Lo, Shih-Fang, Her-Juin Sheu "Is Corporate Sustainability a Value-Increasing Strategy for Business?", **Corporate Governance**, 15(2), March 2007, s.346

³⁹ Bowen, Howard R, **Social Responsibilities of the Businessman**, Harper & Row Press, New York, 1953, s.6

çalışmalarında, çokuluslu işletmelerin KSS standartları ve uygulamaları ile ilişkili tartışmalar önemli yer tutmaktadır.⁴⁰

Uluslararası Standardizasyon Organizasyonu (ISO)'nun KSS konusundaki danışman grubu, KSS'yi "*İnsanlara ve topluma yarar sağlayacak bir çerçevede, işletmelerin ekonomik, sosyal ve çevresel sorunlara dikkat çektikleri bir yaklaşım*" olarak ele almaktadır. ISO, ayrıca KSS kapsamına, iş sağlığı ve güvenliği, insan hakları, işyeri ve işçi sorunları, işyerinde adaletsizlik, çevresel sorunlar, piyasa ve tüketici sorunları gibi sorunların da eklenmesi gerektiğinin altını çizmiştir.⁴¹

Avrupa Komisyonu'na göre KSS kavramı; organizasyonların, çevresel ve sosyal meselelerini, sosyal paydaşlarıyla olan ilişkileriyle ve örgütsel faaliyetleriyle bütünleştirebildiği gönüllülük esasına dayalı bir kavramdır. Kurumların sosyal sorumlu davranmaları, sadece resmi makamların beklentilerini yerine getirmekle değil, gönüllü davranmaktan öteye, insan sermayesine, çevreye ve hissedarlarla ilişkilere daha fazla yatırım yapmaktır.⁴²

Dünya Sürdürülebilirlik Konseyi, KSS'yi, işletmelerin yasal kriter ve standartları aşan iş ve faaliyetleri olarak tanımlamıştır. Bu tanıma göre ise KSS yasal ve örgütsel gerekliliklerin üzerindeki tutum ve davranışları ifade eder. Mesela, yasalar gereği bir işletmenin kadın çalışanlara ayrımcılıktan kaçınması kurumsal sosyal sorumluluk kavramı içinde değerlendirilemez. Ayrıca Konsey, yasalar üzerinde etkinlik yapılabilecek alanları şöyle sıralamıştır.⁴³

⁴⁰ UNCTAD, "The Social Responsibility of Transnational Corporations", (Çevrimiçi), http://unctad.org/en/Docs/poiteiitm21_en.pdf, 17 Kasım 2014.

⁴¹ ISO, **Working Report on Social Responsibility**, ISO Technical Management Board 2004.

⁴² Green Paper, "Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility", (Çevrimiçi), http://europa.eu/rapid/press-release_DOC-01-9_en.pdf, 10 Kasım 2014.

⁴³ Ersöz, Halil Yunus, **Türkiye'de Kurumsal Sosyal Sorumluluk Anlayışının Gelişiminde Meslek ve Sivil Toplum Kuruluşları**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 36, 2007, s. 22

- a) Kurumsal yönetim ve ahlak
- b) Sağlık ve güvenlik
- c) Çevreye ait sorumluluklar
- d) Temel çalışma standartlarını içeren insan hakları
- e) İnsan kaynakları yönetimi
- f) Toplumsal katılım, kalkınma ve yatırım
- g) Yerel halka saygı ve kaynaşma
- h) Kurumsal hayırseverlik ve çalışanların gönüllülüğü
- i) Müşteri tatmini ve adil rekabet prensiplerine bağlılık
- j) Rüşvet ve yozlaşmaya karşı önlemler
- k) Hesap verebilirlik, şeffaflık ve performans raporlama
- l) Ulusal ve uluslararası tedarikçilerle ilişkiler

Literatürde KSS kavramı ile ilgili akademisyenlerin ve araştırmacıların yaptığı tanımlamalara bakacak olursak, Carroll KSS'yi “*Ekonomik faaliyetlerin ötesinde gönüllü esasına dayalı olarak, daha iyi bir toplum ve daha temiz bir çevreye katkıda bulunma rolü*” olarak tanımlamıştır.⁴⁴ Tanımda sosyal sorumluluğun gönüllülük esasına dayandığını vurgulamıştır. Ayrıca Carroll KSS'yi dört boyutta ele almış, ekonomik, yasal ve etik sorumlulukları da KSS kapsamında değerlendirirken, bu sorumlulukların ötesinde şirketlerin hayırseverlik faaliyetlerinde bulunma sorumluluklarının da olduğunu ifade etmiştir.⁴⁵ Lantos Mohr, Webb ve Haris ise KSS'yi firmaların toplum üzerindeki zararlı etkilerini ortadan kaldıracığı veya en aza indireceği ve uzun vadede yararlı faydaları maksimum düzeye çıkaracağını taahhüdü olarak tanımlamıştır.⁴⁶ Ayrıca, Lantos, Carroll tarafından ifade edilen sosyal sorumluluk boyutlarını zorunlu sorumluluklar ve gönüllü sorumluluklar olarak ikiye ayırmıştır. Ekonomik, yasal ve etik sorumluluklar zorunlu sorumluluklar;

⁴⁴ Carroll, Archie B., “Corporate Social Responsibility - Evolution of a Definitional Construct”, **Business & Society**, 38(3), 1999, 269-271.

⁴⁵ Carroll, Archie B., “A Three Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance”, **Academy of Management Review**, 4(4), 1979, s.479

⁴⁶ Mohr, Lois A. Deborah J. Webb, Katherina E. Haris, “Do Consumers Expect Companies to be Socially Responsible? The Impact of Corporate Social Responsibility on Buying Behavior”, **The Journal of Consumer Affairs**, 35(1), 2001, 46.

hayırseverlik sorumluluklar ise gönüllü sorumluluklar olarak tanımlanmıştır.⁴⁷ Mc Williams ve Siegel ise KSS'nin şirket çıkarları yasal zorunluluklar ve toplumsal faydanın toplamından oluştuğunu ifade etmiştir. Aynı çalışmada adil olmak, yasal olmak, kârlı olmak gibi faaliyetlerin kurumsal sosyal sorumluluk olmadığı firmaların ana yükümlülükleri olduğunu, KSS'nin ise bu yükümlülüklerin ötesinde toplum için yapılan ekstra çabaları veya katkıları ifade ettiği belirtilmiştir.⁴⁸

Hem Akademik çalışmalarda tanımlanan, hem de önde gelen kuruluşların KSS tanımlamaları analiz edildiğinde, üzerinde mutabık kalınan evrensel bir kurumsal sosyal sorumluluk tanımının olmadığı görülmektedir. KSS ilk ortaya çıktığında sadece iş adamlarının topluma karşı sorumluluğu olarak tanımlanmışken daha sonra kurumların sosyal sorumluluğu olarak algılanmaya başlanmıştır. Paydaş kavramının gelişmesi ile birlikte klasik yöntem anlayışındaki hissedara karşı sorumluluklar, paydaşlara karşı sorumluluklar olarak genişlemiş, fakat, kurumların sosyal sorumlulukları ile ilgili alanlar kesin olarak tanımlanamamıştır.

1.4.2 Sosyal Raporlama ve Teorik Altyapısı

Sosyal raporlama, işletmelerin sorumluluk alanlarına giren finansal veya finansal olmayan bilgileri ayrı bir rapor halinde ya da faaliyet raporları kapsamında açıklanmasıdır. Ullman'a göre sosyal açıklamalar, paydaşlar ve farklı çıkar grupları arasındaki ilişkinin stratejik yönetimde kullanılmasıdır. Dolayısı ile Ullman (1985) sosyal açıklamaları, stratejik yönetim yaklaşımında ele almış, bir araç olarak görmüştür. Suchman (1995), Donovan ve Freeman'a göre genel olarak KSS ve özellikle KSS raporları, paydaş ve meşruluk teorisine dayandırmaktadır.⁴⁹

⁴⁷ Lantos, A.g.e., s.550

⁴⁸ McWilliams, Abigail, Donald Siegel, "Corporate Social responsibility: A Theory of The firm Perspective", *Academy of Management Review*, 26(1), 2001 s.117

⁴⁹ Selvi Yakup, Deniz Özbay, "Sosyal Raporlama ve Gelişim Trendi" **12 Ulusal İşletmecilik Kongresi**, 2(4), 2013, s.781

Sosyal raporlama, 1960'lı yıllarda, global kurumların büyüklüğü ve gücünün arttığı dönemde yaygınlaşmaya başlamıştır.⁵⁰ Sosyal raporlama kavramının yaygınlaşmasından günümüze kadar geçen sürede, artan toplumsal bilinçle birlikte, işletmelerin daha fazla sosyal güç ve ekonomik kârlılık peşinde olduklarının farkına varılmıştır. Buna bağlı olarak organizasyonlar uzun süreli varlıklarının kurumsal sosyal sorumlu davranmalarına bağlı olduğu düşüncesinden hareket ederek sadece ekonomik menfaatlerinin değil, sosyal menfaatlere de odaklanan kurumlar haline gelmiştir. Sosyal raporlama kavramına organizasyonların bu bakış açısıyla bakıldığında farklı yaklaşımlarla ele alındığı sonucuna varılmaktadır. Bu bakımdan paydaş teorisi, meşruluk teorisi ve sürdürülebilirlik kavramlarını açıklamada yarar vardır.

1.4.2.1 Paydaş Teorisi

Paydaş kavramı, Türk Dil Kurumunun tanımına göre hissedar veya ortaklık ya da mal üzerinde payı olan kişi olarak tanımlanmıştır.⁵¹ Yabancı literatür de ise paydaş kavramı “shareholder” ya da “stakeholder” olarak tanımlanmıştır. Bu çalışmada “shareholder” kelimesinin çevirisi olarak hissedar; “stakeholder” kelimesinin çevirisi olarak da paydaş ifadesi kullanılmıştır. Paydaş kavramı genel anlamda stratejik yönetim veya KSS kapsamında yaygın olarak kullanılan bir kavramdır.

Paydaş teorisi, Milton Friedman'ın görüşleri çerçevesinde şekillenen hissedarlık teorisine karşı ortaya atılmıştır. Milton Friedman (1970)'a göre, firmanın amacı hissedarların finansal getirilerini maksimize etmektir. Onun bakış açısına göre firmanın sahipliği hissedarlara aittir ve hissedarların yararından başka amacı bulunmamaktadır.

⁵⁰ Lantos, A.g.e., s.570

⁵¹ Türk Dil Kurumu, (Çevrimiçi), <http://tdkterim.gov.tr/bts/>, 17 Nisan 2015.

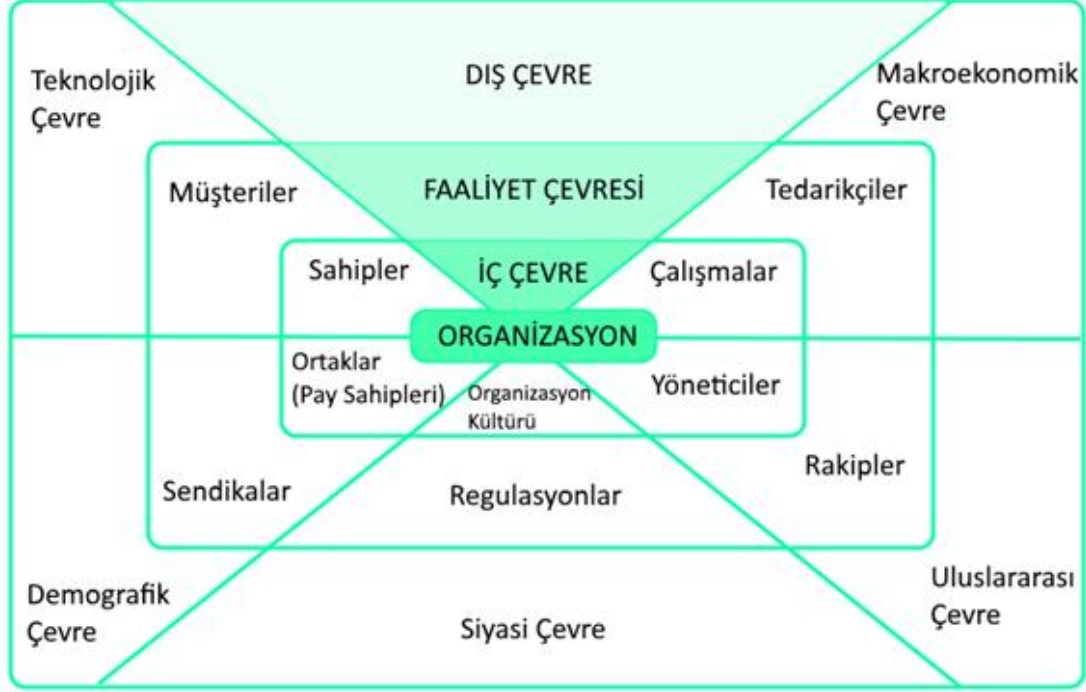
Kaynakları etkin bir biçimde kullanıp, maksimum kâr elde etmeleri, firmanın tek sosyal sorumluluğudur.⁵² Friedman (1962), sosyal amaçlara göre hareket etmenin işletmelerin değil, pay sahiplerinin elinde olduğunu ve toplumsal fayda için gerekirse pay sahiplerinin kendi tasarruflarından katkıda bulunabileceklerini dile getirmektedir.⁵³ Bunun aksine paydaş teorisi ise, firmanın sorumluluklarını sadece hissedarlar açısından sınırlamamış, etkileşimde bulunduğu, iç ve dış grupları da sorumluluk alanına yerleştirmiştir.

Firmaların iç ve dış çevresindeki menfaat sahiplerinin daha yakından tanınması, paydaş teorisinin daha iyi anlamamıza olanak sağlar. Firmaların iç çevresinden söz edildiğinde firmaların yöneticilerinden, sahip ve çalışanlarından, organizasyon kültüründen bahsedildiği anlaşılmalıdır. Faaliyet çevresi, firmanın faaliyette bulunduğu sektörde etkileşim içinde olduğu kurum ve kişileri kapsar iken dış çevre ise ekonomik ortam, uluslararası koşullar, teknolojik çevre, kültürel çevre, demografik çevre, dışsal çevre gibi firmanın iç çevresi ve faaliyet çevresi dışında kalan alanı kapsamaktadır. Şekil 1’de menfaat sahipleri kategorize edilmiştir.

⁵² Saint, Daniel K., Aseem Nath Tripathi, “The Shareholder and Stakeholder Theories of Corporate Purpose “, (Çevrimiçi), <http://www.knowledgeworkz.com/samatvam/newsletter/The%20Shareholder%20and%20Stakeholder%20Theories%20of%20Corporate%20Purpose.pdf> , s.2, 20 Nisan 2015.

⁵³ Selvi ve Özbay,2013, A.g.e., s. 782

Şekil 1 : Organizasyonu Doğrudan ve Dolaylı İlişki İçerisinde Bulunduğu Çevre



Kaynak : Aktan, Coşkun C., *Meslek Ahlakı ve Sosyal Sorumluluk*, İGİAD Yayınları, 1999 s.41

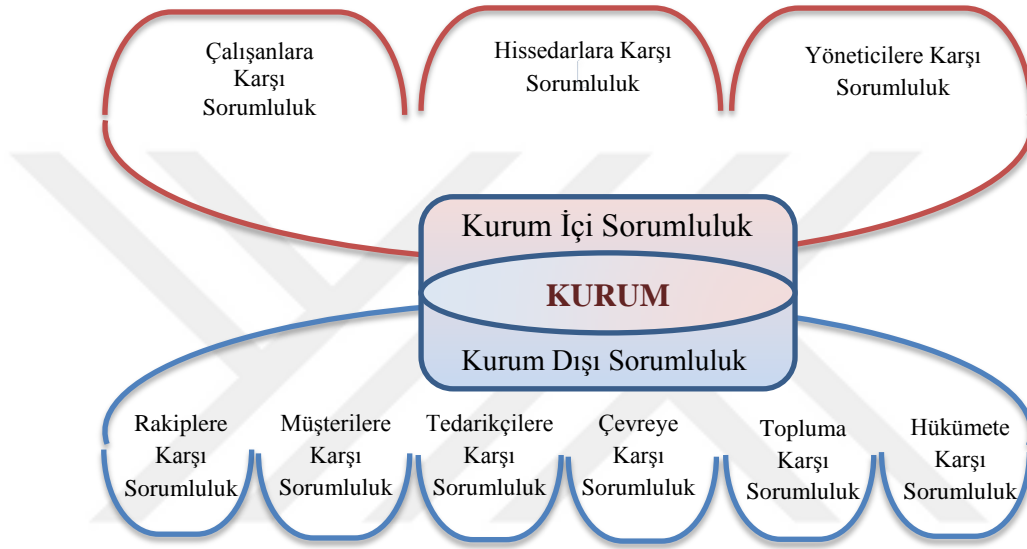
Paydaşları kurum içi paydaşlar ve kurum dışı paydaşlar olarak iki ana grup altında toplamak mümkündür. Kurucu ortaklar, hisse sahipleri, çalışanlar ve yöneticiler kurum içi paydaşları oluştururken, toplum, devlet, müşteriler, tedarikçiler, rakipler ve diğer gruplar ise kurum dışı paydaşları oluşturmaktadır. KSS kavram olarak hem iç hem de dış çevredeki yer alan menfaat sahiplerine karşı olan sorumluluğu ifade etmektedir. Şekil 2’de sosyal sorumluluk alanları kategorize edilmiştir. Bu sorumluluklar:⁵⁴

- Çalışanlara karşı sorumluluk,
- Müşterilere karşı sorumluluk,
- Hissedarlara karşı sorumluluk,
- Doğaya ve çevreye karşı sorumluluk,
- Yasal Otoritelere karşı sorumluluk,
- Tedarikçilere karşı sorumluluk,

⁵⁴ Aktan Coşkun C., *Kurumsal Sosyal Sorumluluk: İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk*, İGİAD Yayınları, 2007, s. 15

- g) Rakiplere karşı sorumluluk,
- h) Topluma karşı sorumluluktur
- i) Yöneticilere karşı sorumluluktur.

Şekil 2: Kurumsal Sosyal Sorumluluk: Kurum İçi ve Kurum Dışı Sorumluluk Alanları

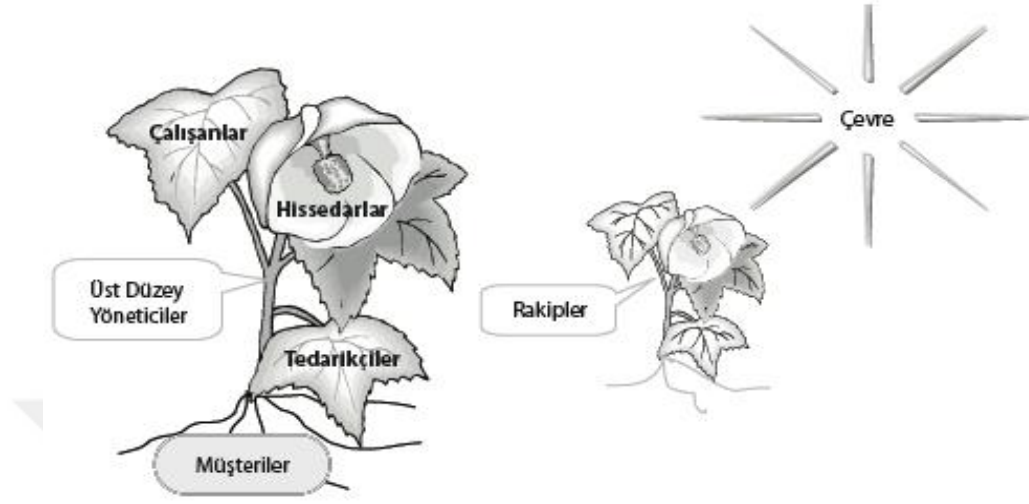


Kaynak : Aktan(2007) A.g.e., s.20

Bu sorumlulardan kurum içi paydaşlar içinde yer alan çalışanlara, hissedarlara ve yöneticilere karşı sorumluluklar, firmanın kurum içi sorumluluk alanı içerisine girmektedir. Kurum dışı paydaşlar grubu altında yer alan rakiplere, müşterilere, tedarikçilere, çevreye, topluma ve yasal otoriteye karşı sorumluluklar ise firmaların kurum dışı sorumluluk alanı içerisine girmektedir. Firma bu iki sorumluluk alanı arasında bulunur ve iki tarafın da beklenti ve isteklerini karşılayacak şekilde dengelemeye, KSS'yi uygulamaya çalışır. Bir bitkinin büyümesi için gereken koşullar ile bir firmanın paydaşları arasındaki ilişki Şekil 3'deki gibi birbirine benzetilebilir.⁵⁵

⁵⁵ Aktan, 2007 A.g.e., s.16

Şekil 3: Organizasyon ile Paydaş İlişkisi



Kaynak: Freeman, Edward R., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Series in Business and Public Policy 1984 s.10

Bu bitkiyi oluşturan unsurlar ayrı ayrı ele alındığında, müşteriler bitkinin köklerine benzetilebilir. Şayet bir bitkinin kökü yoksa, çok uzun süre yaşamını devam ettiremez. Buna paralel olarak müşteriler de bir firma için hayati ihtiyaçtır. Çalışanlar, firmanın büyümesine yardım etmek için çalışan, bir meyve ağacının yaprağı gibidir. Çalışanlar firmanın ana kaynaklarıdır ve firmanın gelişmesinde önemli bir rol üstlenirler.⁵⁶ Tedarikçiler de çalışanlar gibi çiçeğin yaprağı olarak düşünülebilir. Tedarikçiler, sadece firmaya mal veya hizmet sağlayan organizasyonlar olarak düşünmemek gerekmektedir. Firmaya kalifiye çalışan sağlayan meslek okulları, sosyal güvence hizmetlerini yerine getiren yasal ve gönüllü organizasyonlar, para ve kredi temin eden finans kuruluşları ve bunlara benzer firmanın faaliyetlerinin devam etmesine destek olan diğer organizasyon ve kurumlar da tedarikçiler olarak değerlendirilmelidir. Tedarikçiler, firmanın kaliteli üretim yapmasında ve rekabet gücünü arttırabilmelerinde etkin görev almalarından dolayı firma açısından önem arz etmektedir.⁵⁷ Hissedarlar, bitkinin çiçeğine benzetilebilir. Bir çiçek, bitkinin diğer tüm bölümlerinin etkili bir şekilde çalışması neticesinde ortaya çıkar. Eğer bitkinin bir bölümü zarar görür ve düzgün çalışmaz ise, çiçek çok

⁵⁶ Freeman, A.g.e., s.10

⁵⁷ Aktan, 2007 A.g.e., s. 16.

güzel olmayacak, hatta bazı durumlarda çiçek oluşmayacaktır. Bir firma da hissedarların menfaatlerine yönelik yönetilip veya yönetilmemesi nedeniyle ortaya çıkan sonuçlardan etkilenecek, sorumluluğu yüklenecektir.⁵⁸ Firmaların hissedarlarına karşı birincil sorumluluğu kârlı olmaktır. Fakat firmaların sermaye piyasasına açılmaları ve faaliyetlerinin büyümesi sebebiyle, çok sayıda hissedar varlığı ortaya çıkmıştır. Bu bakımdan kârlılık ile birlikte şeffaf olmak, firmayla ilgili bilgileri paylaşmak firmaların yatırımcılarına karşı öncelikli sorumlulukları haline gelmiştir. Firmaların rakipleri ise çiçek bahçesindeki aynı türdeki diğer çiçekler gibi düşünülebilir. Bahçede ki aynı türdeki çiçeklerin sayısı arttıkça bahçe daha da güzelleşir ve çeşitlenir. Günümüzde tüm firmaların 1960'lı yıllardaki iş ortamının aksine, en az bir ya da daha fazla sayıda rakibi bulunmaktadır. İnternetin firmaların faaliyetlerinde kullanılmaya başlanmasıyla coğrafi sınırların ortadan kalkmış olması, rekabeti daha da arttırmıştır. Günümüzde artık kâr amacı gütmeyen organizasyonlar bile birbirleriyle rekabet eder pozisyona gelmişlerdir.⁵⁹ Çevre koşulları da bir çiçeğin gelişmesinde etkili rol oynayacak faktörlerden biridir. Bunlardan bazılarını kontrol etme imkanı olmasına karşın (yağış eksikliğinde sulama yapılması gibi), bazıları da kontrol altında tutulamamaktadır (Fırtınalar ya da dolu yağması gibi). Çevresel faktörlerde firmalar için aynı etkiye sahiptirler. Firmalar sahip oldukları beceriler ile çevresel faktörlerin etkisini en aza indirebilir ya da bir tehdit olarak algılayabilirler. Firmaların aldıkları kararda etkili olan diğer bir paydaş da yasal otoritelerdir. Yasal otoriteler ile firmalar arasındaki ilişkinin boyutları ve sınırları günümüzde önceki dönemlere nazaran iyice belirginleşmiştir. Belirginleşen bu yapıda yasal otorite; adil rekabet ortamını oluşturan ve kurallara uymayanlara müdahale eden konumundadır. Bu bakımdan yasal otoritelerin aldığı kararların firma stratejileri üzerindeki etkileri göz ardı edilemeyecek kadar büyüktür. Ayrıca, yasal otoriteler grubunda yer alan yerel yönetim organları da firmaları etkileyen ve firmalardan etkilenen bir paydaş olarak kabul edilebilir.⁶⁰

⁵⁸ Alchian, Armen A., Harold Demsetz, "Production, Information Costs, and Economic Organisation" *American Economic Review*, 62(5), 1972, 777-795

⁵⁹ Aktan, 2007, A.g.e., s.18

⁶⁰ Freeman, A.g.e., s.25

Günümüzde firmaların paydaş grubuna yeni paydaşların katıldığı görülmektedir. Bu paydaşlara, medya, sivil toplum kuruluşları, çevreci gruplar, bankalar ve finans kurumları örnek olarak gösterilebilir. Paydaşları tanımlamak için belirli bir kriter bulunmamaktadır. Genel olarak, hissedarlar, yatırımcılar, çalışanlar müşteriler ve tedarikçiler paydaş olarak kabul edilse bile, bir firmanın faaliyetlerinden doğrudan veya dolaylı olarak etkilenen tüm kişi veya kurumları paydaş olarak değerlendirmek daha doğru olacaktır.

Akademik literatür incelendiğinde, paydaş kavramının ilk olarak Stanford araştırma Enstitüsü'nde yapılan araştırmalar ile ortaya atılmış olduğu ve paydaşlar desteği olmadığı takdirde, organizasyonun varlığının sona ereceği gruplar olarak tanımlandığı görülmektedir.⁶¹ Daha sonra, Wharton School'da 1977 yılında başlatılan "Paydaş Projesi" paydaş kavramının bir yönetim kuramı, stratejik ve analitik bir çerçeve olarak etkileri üzerinde odaklanmıştır.⁶²

1960'larda ve 1970'lerde strateji literatüründe önemli katkı sağlayan Ansoff (1965), hedefleri, yönetimin şirketin amaçları gerçekleştirme konusundaki performansını yönetmesini ve ölçmesini sağlayan karar kuralları olarak tanımlarken, sorumlulukları, firmanın iç yönlendirmesi ve kontrol mekanizmasının bir parçası değil, firmaların deşarj olmak için üstlendikleri yükümlülükler olarak tanımlamaktadır. Ford Motor Company'den ayrı olarak yönetilen Ford vakfını örnek gösteren Ansoff, bu sorumlulukların firmalara dayatılmadığını gönüllü olduğunu, firmanın kontrol edenlerin yaklaşımlarından kaynaklandığının sonucuna varmaktadır.⁶³

⁶¹ Sarıkaya, A.g.e., s.41

⁶² Yamak, Sibel, **Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramının Gelişimi**, Beta Yayınevi, 2007, s.57

⁶³ Özbay Deniz: "Kurumsal Sosyal Sorumluluk Endeksi: Bir Model Önerisi" İstanbul Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, Sayısal Yöntemler Bilim Dalı Doktora Tezi, İstanbul, 2013,s.30

KSS kavramına önemli katkıları olan Freeman üst düzey yöneticilerin sorumlulukları olduğunu kabul etmekle birlikte, firmaların sorumlu olduğu kişilerin ihtiyaçları ile isteklerini tatmin etme hedefiyle aynı şey olmadığını ifade etmiştir.⁶⁴

1.4.2.2 Meşruluk Teorisi:

Genel olarak meşruluk teorisini işletmelerin faaliyetlerini gerçekleştirirken meşru olmaları, yani toplumun beklentilerini karşılamak olarak tanımlayabiliriz. Suchman'a göre, organizasyonları anlatan çalışmalar içinde meşruiyet hakkında üzerine mutabık kalınan bir görüş birliği oluşturulamamıştır.⁶⁵ Ashforth ve Gibbs ise çalışmalarında meşruiyeti problem olan bir kaynak olarak gördüklerini ifade etmişlerdir.⁶⁶ Çoğu yazar ve araştırmacının akademik çalışmalarında meşruiyet teorisine yer vermesine rağmen tam olarak bu kavramın tanımına değinmemişlerdir.

Meşruiyet kavramını, Brown kabul edilebilirlik ve tasdik olarak ifade ederken, Meyer ve Rowan, “aksi düşünülemezlik” (taken-for-grantedness) Dowling ve Pfeffer ise uygunluk ve uyumluluk olarak ifade etmişlerdir.⁶⁷ Suchman ise meşruiyeti “var olan ekonomik varlığın, sosyal sistemlerle yapılandırılan normlar, değerler, inançlar ve açıklamalar doğrultusunda, arzu edilen, uygun ve kabul edilebilir hareket” olarak ifade etmiştir.⁶⁸ Meşruiyet kavramını ilk ele alan yazarlardan biri olan Parsons, meşruluğun temelde sosyal sistemin beklentisi doğrultusunda, sistemin normları ve değerleri ile örtüşmesi gerektiğini vurgulamıştır.⁶⁹

⁶⁴ Friedman, Andrew L., Samanta Miles, **Stakeholders:Theory and Practice**, Oxford University Press, 2006 , s.24

⁶⁵ Suchman, Mark C., “Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches”, **Academy of Management Review**, 20, 1995, s.572

⁶⁶Ashforth, Blake E., Barrie Gibbs W., “The double-edge of organizational legitimation” **Organizational Science**, 1(2), 1990, s.177

⁶⁷ Brown, Andrew D. “Narcissism, identity, and legitimacy”, **Academy of Management Review**, 22 (3), 1997, 644.

⁶⁸ Suchman A.g.e., s.577

⁶⁹ Detaylı bilgi için Bkz. Parson, Talcott, “Suggestions for a sociological approach to the theory of organizations-I-II”, **Administrative Science Quarterly**, 63(85), 1956, ss.223-239.

Meşruiyet kavramı yalnız kişilerin organizasyonlara nasıl anladığı değil, işletmeleri de nasıl anladığını da kapsamaktadır. Diğer bir ifade ile meşruiyet kavramı organizasyonun neyi nasıl yaptığını anlatan bir kavramdır.⁷⁰

Meyer ve Scott ise meşruluk kavramını, organizasyonun kültürel çevre ile uyumunu sağlayan bir kavram olarak tanımlamış ve örgütsel meşruluk, örgütlerin varlığını, yerleşmiş kültürel özellikler ile açıkladığını ifade etmişlerdir.⁷¹ Yeni kurumsalcı yaklaşım olarak ifade edilen bu bakış açısında, organizasyonların şekilsel yapılarını etkileyen teknoloji, uygulamalar ve meslekler, gibi etkiler de yer almaktadır. Bu etkiler, toplumda kurumsallaşırlar. Böylelikle, firmalar sadece kârlılık hesaplarına odaklanmak yerine imajları açısından önem taşıyan meşruiyeti kazanmaya çalışırlar.⁷²

Başka bir ifade ile örgütsel meşruiyet organizasyona atfedilen değerlerin bir derecesi olarak değerlendirilebilir. Bu açıdan ele alındığında meşruiyet toplum ile iç içe olan bir kavram olarak değerlendirilebilir ve örgütün devamlı ve güvenilir olması için ön şart olarak algılandığı sonucuna varılabilir.

Buna karşın organizasyonların sadece varlıklarını devam ettirmek için mi çalıştıkları ya da toplumun tarafından kabul görmek için mi çalıştıkları akademik çalışmalar içinde sıkça tartışılan bir konudur. Bazı organizasyonlar toplum tarafından aktif, bazıları ise pasif onayı yeterli görebilir. Bu bakımdan meşruiyet kavramı firmalar açısından stratejik veya kurumsal açıdan ele alınabilir.⁷³ Akademik çalışmalar içinde meşruiyet kavramını stratejik olarak değerlendirenler yönetsel açıdan baktıkları için toplumsal desteği araç olarak görmüşlerdir. Buna karşın

⁷⁰ Kalemci, Rabia A., İpek Kalemci Tüzün, "Örgütsel anlamda Meşruiyet Kavramının Açılımı: Kurumsal ve Stratejik Meşruiyet", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 13(2), s.404.

⁷¹ Meyer, John W., Richard Scott W., "Organizational Environments- Rituals and Rationality" **Sage Beverly Hills-CA**, 1986, s.201

⁷² Detaylı bilgi için Bkz, Meyer, John W., Brian Rowan, "Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony", **American Journal of Sociology**, 83(2), 1977, ss. 340-363.

⁷³ Suchman, Mark C., A.g.e., s.573.

önceden de belirtildiği üzere kurumsalcı gelenekte, meşruiyeti organizasyonun devamlılığını sağlayan ve temel yapı taşı arasında değerlendirmişlerdir.

1.4.2.3 Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Sürdürülebilirlik

Sürdürülebilirlik kelimesinin etimolojik kökü Latince “sustenere” (sürdürmek) kelimesine dayanmaktadır. Kavramsal açıdan ise ormancılık, balıkçılık ve toprak bilimine dayanmakta olup, ilk olarak bu bilim dallarında kullanılmıştır. 18. yüzyılın sonunda Alman maden işçisi Carlowitz tarafından madencilik sektöründe kullanılan direklerin kereste plantasyonlarının verimliliğini artıracak şekilde yararlanılması ve sürdürülebilir (nachhaltig) niteliğe sahip olması anlamında kullanılmıştır.⁷⁴

Günümüzde birçok işletmenin kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik terimlerini birbirinin yerine kullandığı görülmektedir. Ancak zaman içinde sürdürülebilirlik teriminin kurumsal sosyal sorumluluk terimine göre en az yedi kat daha fazla popüler olduğu tespit edilmiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk kavramı köklerini işletmelerin sosyal sorumluluk yaklaşımlarından alırken, sürdürülebilirlik kavramı 20. yüzyılın ilk yarısında çevreye karşı olan duyarlılığın gündeme gelmesiyle ortaya çıkmıştır. 1972 yılında Stockholm’de Birleşmiş Milletler İnsani Çevre Konferansı (Conference on Human Environment) düzenlenerek, kaynakların kullanımında eşitlik, ekonomik ve sosyal gelişmenin çevre ile ilişkisi kurularak, sürdürülebilirlik kavramının gelişimine ve çevresel kalkınmaya yönelik uluslararası ilk adım atılmıştır. Kendi yetki ve sınırları çerçevesinde uygun bir çevre politikası oluşturulmasında tüm ülkelerin sorumlu oldukları, bu ülkelerin gelişmekte olan ülkelere ise kendilerine ait sorumlulukları yerine getirebilmeleri için yardım etmeleri ve bu konuda uluslararası işbirliği yapılması gerektiği belirtilmiştir.⁷⁵

⁷⁴ Becker, Barbara , Sustainability Assessment: **A Review of Values, Concepts and Methodological Approaches**”, Consultative Group of International Agricultural Research, 1997, s. 2,6.”,

⁷⁵ Earth Summit, (Çevrimiçi), http://earthsummit.ca/earth_summit_history_past_documents, 17 Haziran 2014.

Sürdürülebilirlik kavramı birçok alanda karşımıza çıkmaktadır, sürdürülebilir kalkınma, sürdürülebilir büyüme, sürdürülebilir gelişim, işletmenin sürdürülebilirliği gibi bir çok kavramla birlikte kullanılmaktadır. Galdwin vd. (1995)'in tanımına göre sürdürülebilirlik, toplumsal sosyal, kültürel, bilimsel doğal vb. tüm kaynakların ihtiyatlı olarak kullanımını sağlayan ve buna saygı gösterme yönünde sosyal bir bakış yaratan, katılımcı bir süreçtir.⁷⁶ Konu makro ekonomik açıdan ele alındığında ise sürdürülebilir kalkınma kavramına ulaşılmaktadır.

Sürdürülebilir kalkınma ilk olarak, WCED tarafından 1987 yılında yayınlanan Brundtland Raporu'nda *“bugünün ihtiyaçlarını, gelecek kuşakların kendi ihtiyaçlarını karşılama yeteneklerinden ödün vermeden karşılamak”* şeklinde tanımlanmıştır.⁷⁷

Gladwin. sürdürülebilir kalkınmanın üç temel kavramı olarak da bilinen biyolojik/ekolojik, ekonomik ve sosyal sistem ve süreçleri beraber ele alan birkaç tanımı özetlemiştir.⁷⁸ Bunların yanı sıra diğer bazı tanımlar da aşağıda sıralanmaktadır:

- a) Sürdürülebilir kalkınma, bağlı bulunduğumuz çevresel ve sosyal sistemleri zayıflatmadan yapılan olumlu değişikliklerdir.⁷⁹
- b) Dünyanın yaşam destek kapasitesi sınırları içinde insanların yaşam kalitesini geliştirmektir.⁸⁰
- c) Sürdürülebilir kalkınma, çevre kalitesi, ekonomik zenginlik ve sosyal adaletin aynı zamanda beraber elde edilmesiyle oluşur. Sürdürülebilirliği amaç edinen

⁷⁶ Anja Schaefer, “Corporate Sustainability – Integrating Environmental and Social Concerns”, **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 11, 2004, s.180.

⁷⁷ Brundtland Report, (Çevrimiçi), http://conspect.nl/pdf/Our_Common_Future-Brundtland_Report_1987.pdf, s.75 22 Eylül 2014.

⁷⁸ Anja, A.g.e., s.180.

⁷⁹ City of Hamilton, (Çevrimiçi), <http://www.hamilton-went.on.ca/vis2020/thevis.pdf>, 25 Aralık 2014.

⁸⁰ Sustainability Dictionary, (Çevrimiçi), <http://www.sustainabilitydictionary.com/s/sustainability.php>, 2 Mayıs 2014.

işletmeler bunların sadece finansal esaslı boyutunu değil, üçünü birlikte yerine getirmelidir.⁸¹

- d) Sürdürülebilir kalkınma, belirli bir gelir seviyesinin devamlılığını sağlarken, gelir oluştururken kullanılan doğal ve üretim sermayesini koruyan kalkınmadır.⁸²
- e) Sürdürülebilir kalkınma, dünyanın paylaşılmasında insanlara yol gösteren kurallardır. İnsanlar doğanın yenileyebileceğinden daha fazlasını doğadan almamalıdır. Bu da sınırlara saygı gösteren bir kalkınma türüdür.⁸³

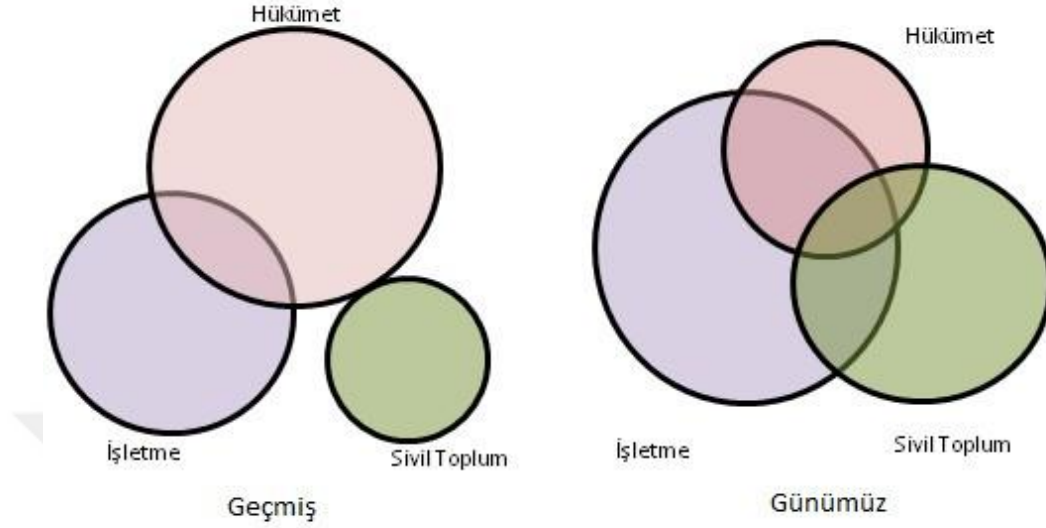
Geçmişte makro ekonomik hedef ve uygulamalar hükümetlerin sorumluluk alanlarında olduğu kabul edilirken, günümüz dünyasında, işletmelerin kullandığı kaynakların payının artması nedeniyle, makro hedeflere ulaşma yolunun işletmelerin mikro hedeflerini gerçekleştirmekten geçtiği kabul edilmeye başlanmıştır. Serbest piyasa anlayışının gelişmesinden sonra devletler ulusal rekabeti teşvik etmek ve yabancı yatırımı çekmek amacı ile doğrudan mal ve hizmet tedarik etmekten çekilmiş ve yerini firmalara bırakmıştır. Bunun sonucu olarak firmalar, dünyanın birçok yerinde hükümetlerden daha güçlü pozisyona gelmişlerdir. Bu etki ile birlikte sürdürülebilirlik kavramı devreye girmiş, firmalara daha fazla sorumlu davranmaları yönünde kamuoyu tarafından baskı yapılmaya başlanmıştır. Kâr amacı gütmeyen sivil toplum kuruluşları ise, hükümetin boş bıraktığı alanları doldurmaya yönelik doğal bir tepki olarak ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda hükümet-firma-sivil toplum örgütleri üçgenindeki görev dağılımı, firma ve sivil toplum örgütleri üzerinde yoğunlaşmaya başlamıştır. Şekil 4’de bu değişim açıklanmıştır.

⁸¹ WBCSD, (Çevrimiçi), <http://www.wbcsd.ch>, 12 Nisan 2014.

⁸² Peter Bartelmus, **Environment and Development**, London: Allen and Irwin, 1987, s.15-16

⁸³ Nemli Esra, **Sürdürülebilir Kalkınma: Şirketlerin Çevresel ve Sosyal Yaklaşımları**, Filiz Kitabevi 2004, s. 15-16

Şekil 4: Hükümet-İşletme-Sivil Toplum İlişkisi



Kaynak: Marrewijk Markel Van, *Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability*, *Journal of Business Ethics*, 44, 2003, s.100

Firmalar ekonominin üretken kaynaklarını temsil ettikleri için, firmalar olmadan sürdürülebilir bir kalkınmadan söz etmek, mümkün değildir. Firmaların sadece ekonomik değer yaratmada değil, faaliyetlerinden dolayı açtıkları çevresel ve sosyal problemlerin ortadan kaldırılmasında da önemli rolleri bulunmaktadır.⁸⁴ Bu bakımdan sürdürülebilir kalkınmayı gerçekleştirmek için kurumsal sürdürülebilirliği de gerçekleştirmek gerekmektedir.

1.4.3 Kurumsal Sürdürülebilirlik

Sürdürülebilir kalkınma, çevresel bütünlük ve ekonomik refahı sağlayarak, günümüz neslinin ihtiyaçlarını gelecek nesillerin ihtiyaçları göz ardı edilmeden, sosyal adaleti sağlayarak karşılanabilmesinin güvence altına alınmasıdır. Bu tanım işletmeler açısından ele alındığı takdirde, bir işletmenin kurumsal sürdürülebilirliği sağlaması, işletme ile doğrudan yada dolaylı olarak ilgili olan tarafların ihtiyaçlarının, bu ilgili tarafların gelecekteki ihtiyaçlarının karşılanabilmesini güvence altına alarak karşılanmasını ifade eder. Bu bakımdan kurumsal

⁸⁴ Sarıkaya, Muammner, F.Zişan Kara, "Sürdürülebilir Kalkınmada İşletmenin rolü: Kurumsal Vatandaşlık", *Celal Bayar Üniversitesi İİBF Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 14(2), 2007, s.225.

sürdürülebilirliğin amacı, işletmenin sahip olduğu çevresel, sosyal ve ekonomik kaynakların verimli bir şekilde kullanılmasıdır.⁸⁵

Dyllick ve Hockerts kurumsal sürdürülebilirliği, sosyal ve ekolojik sürdürülebilirliğin karışımı olarak tanımlarken, firmaları kısa vadeli kazanımlar yerine, uzun vadeli kazanımları tercih etmeleri gerektiğini vurgulamaktadır. Yavuz ise, sürdürülebilirlik kavramını ticari işletmeler için yorumlamış ve işletmelerin üretim sürecinde çevreye verdikleri zararların en aza indirilmesi amacıyla gerçekleştirdikleri strateji ve yaklaşımları, uzun vadede işletme devamlılığı için kullanmaları olarak tanımlamıştır. Fakat yine de günümüzün ekonomik karmaşasında ekonomik hayatın en önemli yapı taşı olan ticari işletmelerin ekonomik faaliyetleri olmaksızın kalkınmanın sürdürülebilir kılınması mümkün değildir. Böyle bir durumda sürdürülebilirlik sadece kâğıt üzerinde kalacaktır. Bu bağlamda sürdürülebilir kalkınmanın, ticari işletmelerin sürdürülebilirlik faaliyetleri ile yakın bir ilişkisi olduğu, hatta bir neden-sonuç ilişkisi içinde bulduklarını söylemek yanlış olmayacaktır.⁸⁶

Tokgöz ve Önce'ye göre kurumsal sürdürülebilirlik için şirketlerin yeni bir iş yapma modeli öğrenmesinin ve kazanımlarını artırma yollarını düşünmelerinin yanında, geleceğe de yatırım yapmaları gerekmektedir. Hahn ve Scheermesser' in de belirttiği gibi; ticari işletmelerin sadece üreten ve ekonomik değer yaratan birer kuruluş olmaları yeterli değildir; bu olağan faaliyetlerini sürdürürken ortaya çıkardıkları negatif dışsallıkları yok etmek ya da en aza indirmek için ellerinden geleni yapmaları gerekmektedir.⁸⁷

BIST 'in resmi internet sitesindeki tanımına göre, kurumsal sürdürülebilirlik, firmalarda uzun vadeli değer yaratmak amacıyla, ekonomik, çevresel ve sosyal faktörlerin kurumsal yönetim ilkeleri ile birlikte şirket faaliyetlerine ve karar

⁸⁵ Dyllick, Thomas, Kai Hockerts, "Beyond the Business Case for Corporate Sustainability", **Business Strategy and Environment**, 11, 2002 s.131-132.

⁸⁶ Kuşat Nurdan, "Sürdürülebilir İşletmeler için Kurumsal Sürdürülebilirlik ve İçsel Unsurları" **Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi**, 2, 2012 s.229

⁸⁷ Kuşat A.y

mekanizmalarına uyarlanması ve bu konulardan kaynaklanabilecek risklerin yönetimidir.⁸⁸

Sürdürülebilirlik ve KSS bir arada değerlendirildiğinde birbirine yakın tanımlamaların yapılmasının, bir kavram kargaşası yarattığı görülmektedir. KSS, sürdürülebilirlik kavramından çok daha eski zamanlarda ortaya çıkmıştır. Daha sonra KSS anlayışındaki gelişmeler sürdürülebilirlik anlayışının oluşmasına zemin hazırlamıştır. Geçmişte KSS, insan hakları gibi toplumsal konuları içine alırken, sürdürülebilirlik kavramı ise çevreyle ilgili konular için kullanıldığı görülmektedir.⁸⁹ Hawkins'e göre işletmeler ilk olarak sosyal sorumluluk anlamındaki sosyal sorumluluklara odaklanmakta, sürdürülebilirlik ise bunun daha üst bir seviyesini oluşturmaktadır.⁹⁰ Tüm bu kavramlar bir arada değerlendirildiğinde nihai hedefin sürdürülebilirlik olduğu ve KSS'nin ise bu hedeflerin gerçekleştirilmesi için izlenmesi gereken yol olarak tanımlanabilir.

1.5 Entegre Raporlama Teorik Alt Yapısı ve Gelişim Süreci

Yaşanan finansal krizlerden sonra, genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre finansal tablo yayınlayan firmaların aniden iflas etmesi akıllarda birçok soru işareti bırakmış; finansal tablo okuyucuları, finansal tablolarda açıklanmamış risklerin olup olmadığı, varlıklar ve borçların doğru olarak değerlendirilip değerlendirilmediğini tartışmaya başlamışlardır. Diğer yandan, kurumsal etkiye farklı bir açıdan bakan sürdürülebilirlik ve sosyal sorumluluk raporları yaklaşık 20 yıldır tartışılan bir konu olmuştur. Bu iki farklı kavramı birlikte raporlama fikri ortaya çıkıncaya kadar, birçok önemli firma değer yaratma kabiliyetini iki farklı yolla ve iki farklı raporlama ile açıklamışlardır. Finansal ve sosyal raporların firmanın varlık ve borçlarını tam olarak ölçmediği tartışmaları devam ederken, firmaların piyasa

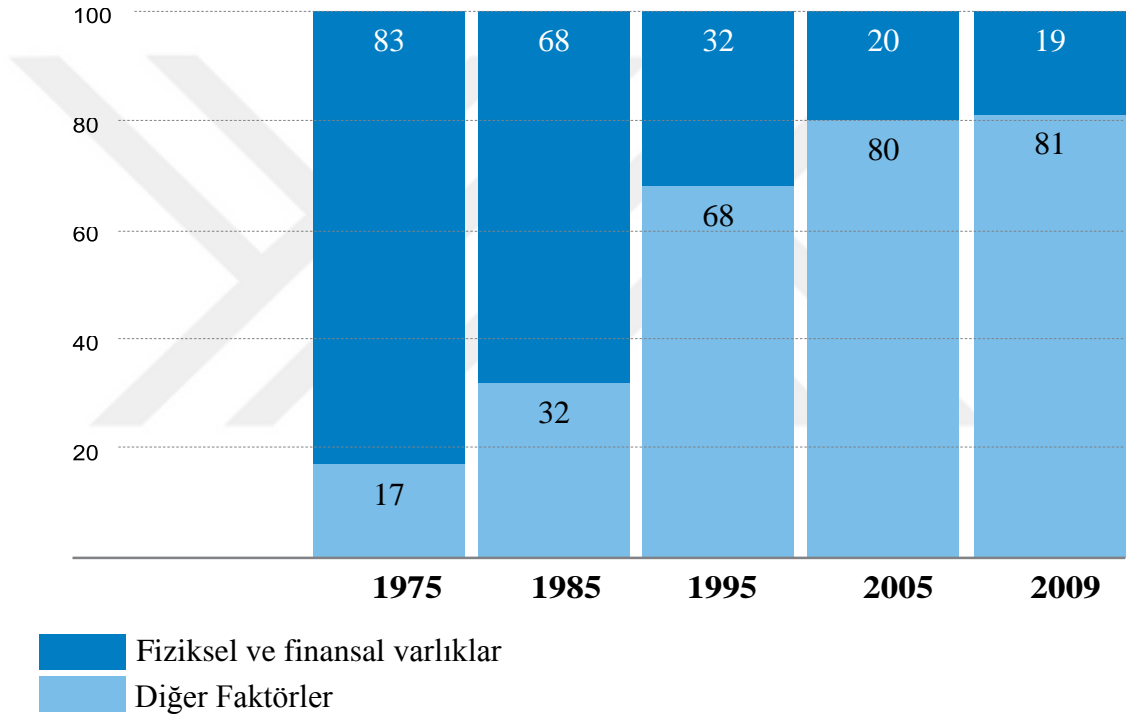
⁸⁸ BIST, (Çevrimiçi), http://borsaistanbul.com/datum/surdurulebilirlik/SURDURULEBILIRLIK_OZET_BILGILER.pdf, 17 Haziran 2015.

⁸⁹ Lo, Shih-Fang, Her-Juin Sheu : "Is Corporate Sustainability a Value-Increasing Strategy for Business?", **Corporate Governance**, 15(2), March 2007, s.346

⁹⁰ Hawkins, David E.: *Corporate Social Responsibility: Balancing Tomorrow's Sustainability and Today's Profitability*, Palgrave MacMillan, 2006, s.1

değerinin ölçümünde finansal raporlamanın kapsadığı varlıkların etkisi günden güne azalmaya başlamıştır. 1975 yılında fiziksel ve finansal varlıkların değeri, firmaların piyasa değerinin %83'üne denk gelirken 2009 yılına geldiğimizde bu tutar %19'a kadar düşmüş ve hala düşmeye devam etmektedir. Şekil 5'de 1975-2009 yılları arasında piyasa S&P 500 şirketlerini piyasa değerlerini etkileyen faktörler görülmektedir.

Şekil 5: S&P 500 Şirketleri Piyasa Değeri Bileşenleri



Kaynak: *The IIRC, (Çevrimiçi), <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2012/06/Discussion-Paper-Summary1.pdf>, 25 Eylül 2015, s.4.*

Geleneksel finansal ve sosyal raporlamalar, firmaların kısa ve geçmiş dönem performanslarını sunduğu, finansal bilgilerin sosyal bilgiler ile ilişkisinin açıklanmadığı ve firmanın şuan ki ve gelecekteki durumu hakkında bilgi vermediği konusunda eleştiriler almaktadır. Entegre raporlama kavramı, mevcut raporlama sistemine yapılan bu eleştirileri çözümlenmek amacıyla ortaya çıkmıştır. Entegre raporlamanın amacı, organizasyonların önemli finansal ve sosyal bilgilerini nasıl yönettiğini araştırmak ve bu bilgiler arasındaki bağımlılık hakkında bilgi sahibi olmaktır. Entegre raporlama ileriye dönük bilgi sunar ve firmanın güncel performansı

ile birlikte kısa dönem uzun dönem performansına odaklanır ve değer yaratmak için kaynak yönetiminin nasıl kullanılacağını belirtir.⁹¹

Entegre raporlamanın bir diğer tanımına göre amacı, kurumsal bilgi aktarımı olan finansal raporlar ve sürdürülebilirlik raporlarını bir olarak raporlamaktır. Finansal raporlama açısından firma, yönetim kurulu, müdürler, çalışanlar, tedarikçiler ve amacı kar maksimizasyonu olan diğer aktörler arasında yapılan sözleşmeler olarak tanımlanmıştır.⁹² Sürdürülebilirlik raporlama açısından ise, bağımsız paydaşların bir araya gelerek değer oluşturması⁹³ veya sadece hissedarlarına değil, bütün paydaş grubuna değer yaratan üretim takımı⁹⁴ gibi farklı şekillerde tanımlanmıştır.

1.5.1 Entegre Raporlama Bileşenleri

Entegre raporlama en temel anlamda finansal bilgiler ile sosyal bilgilerin bir raporlanması fikridir. Entegre raporlama, firmanın bütün performansının özetlendiği bir raporlamadan ötedir. Finansal ve sosyal önemli bilgileri bir yerde raporlamayı amaç edinir. İdeal olarak, önemli finansal ve sosyal bilgilerin birbiri arasındaki ilişkisini gösterir.⁹⁵

Firmaların entegre raporlama yayınlamaları için iki neden bulunmaktadır. Bunlardan biri, firmaların sürdürülebilirlik bileşenlerini ciddiye aldıklarını göstermek istemeleridir. Böylelikle, firmalar, sürdürülebilir bir topluluk oluşturmak için riskleri ve fırsatları değerlendirecek geçerli bir sürdürülebilirlik stratejisi oluşturabileceklerdir. İkinci sebep ise, entegre raporlama ile birlikte bütün paydaşlara tek bir raporlama ile mesaj verme isteğidir.⁹⁶

⁹¹ Eccles, A.g.e s., 5

⁹² Michael, C. Jensen, William Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure," **Journal of Financial Economics**, 3, 1976, s.311

⁹³ Alejo, Jose G. Sison, **Corporate Governance and Ethics: An Aristotelian Perspective**, Cheltenham UK: Edward Elgar Publishing Limited, 2010

⁹⁴ Margaret, M. Blair a, Lynn A. Stout, "A Team Production Theory of Corporate Law," **Virginia Law Review**, Vol. 85, No. 2, 1999 s.752.

⁹⁵ Eccles ve Saltzman, A.g.e., s.59

⁹⁶ Eccles ve Krzus, A.g.e., s.146

Burada anahtar soru firmalar bilgilerini tek bir raporda mı vermeli yoksa, uygun başka raporlar aracılığı ile mi vermelidir? Zaten, firmalar finansal ve yönetim bilgilerine yıllık faaliyet raporlarında, çevresel ve sosyal bilgilerine ise sürdürülebilirlik raporlarında yer vermektedir. Bununla birlikte, birçok konuda ikisi arasındaki bağlantıyı oluşturmak zordur. Entegre raporlamanın amacı, bu rapor biçimlerini bir araya getirmektir. BASF, Novo Nordisk, United Technologies Corporation, Philips and Veolia Environnement gibi şirketler bunu başarı ile gerçekleştirmişlerdir. Örnek olarak, United Technologies Corporation yıllık finansal ve sosyal sorumluluk adı altında tek bir rapor yayınlamış ve bu raporda sosyal ve çevresel performansın önemli bir stratejileri olduğundan bahsetmiştir.⁹⁷

Sürdürülebilirlik raporlarının ve yıllık faaliyet raporlarının okuyucular tarafından okunduğu veya okumaya niyet ettikleri bir muammadır. Bazı paydaşlar çok uzun olduğundan, önemli alanlara kanalize olmadığından ve okumasının zor olduğundan şikayet ederken, bazı paydaşlar ise kendilerine gerekli yeterli bilgi olmadığından bahseder. Öte yandan sürdürülebilirlik raporları daha bebeklik çağını yaşamakta, yaklaşık 20 yıldır kurumsal raporlamanın içinde yer almaktadır. Sürdürülebilirlik raporlama ilkeleri olarak en geniş anlamda kullanılan GRI sürdürülebilirlik ilkeleri, henüz 2000 yılında ortaya çıkmıştır. Oysa Finansal raporlama yaklaşık 150 yıldır bilinmekte ve uygulanmaktadır. Bu iki kavramı bir araya getirmek zayıf bağlar oluşturabilir eleştirisi almaktadır.⁹⁸

Entegre Raporlama Komitesi entegre raporlamanın amacını aşağıdaki şekilde ifade etmiştir:⁹⁹

- a) Sermayenin daha etkili ve üretken şekilde dağılması amacıyla finansal sermaye sağlayan taraflara sunulan bilgilerin kalitesini artırmak.

⁹⁷ Eccles ve Saltzman, A.g.e., s.34

⁹⁸ Eccles ve Saltzman, A.e., s.35

⁹⁹ The IIRC: (Çevrimiçi),” Consultation-Draft-of-the-International Framework”
<http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/Consultation-Draft/Consultation-Draft-of-the-InternationalIRFramework.pdf> s. 2, 24 Kasım 2014

- b) Kurumsal raporlamaya, farklı raporlama yolları kullanan ve bir kuruluşun zaman içinde değer yaratma kabiliyetini maddi yönde etkileyen tüm faktörleri içeren daha birleşik ve etkili bir yaklaşım ortaya koymak.
- c) Sermayenin geniş tabanı (finans, üretilmiş, fikri, insan kaynakları, sosyal ve ilişkisel, doğal) için hesap verebilirlik ve yönetilebilirlik öğelerini güçlendirmek ve bunların birbirlerine olan bağımlılıklarının anlaşılmasını sağlamak.
- d) Kısa, orta ve uzun vadede değer yaratmaya odaklanan entegre düşünce, karar verme ve harekete geçme unsurlarını desteklemek.

Entegre raporlama komitesinin, belirttiği amaçlarla birlikte, finansal ve sosyal raporlamanın geleneksel dili göz önüne alındığı zaman, entegre raporlama çerçevesinin sermaye yönetimi kavramına bina edildiğini görebiliriz. Sermaye yönetimi, birçok sermaye ögesini korumak ve genişletmek ve firmanın uzun dönem değer yaratmasına katkı sağlaması olarak tanımlanmıştır.

1.5.2 Sermaye Öğeleri

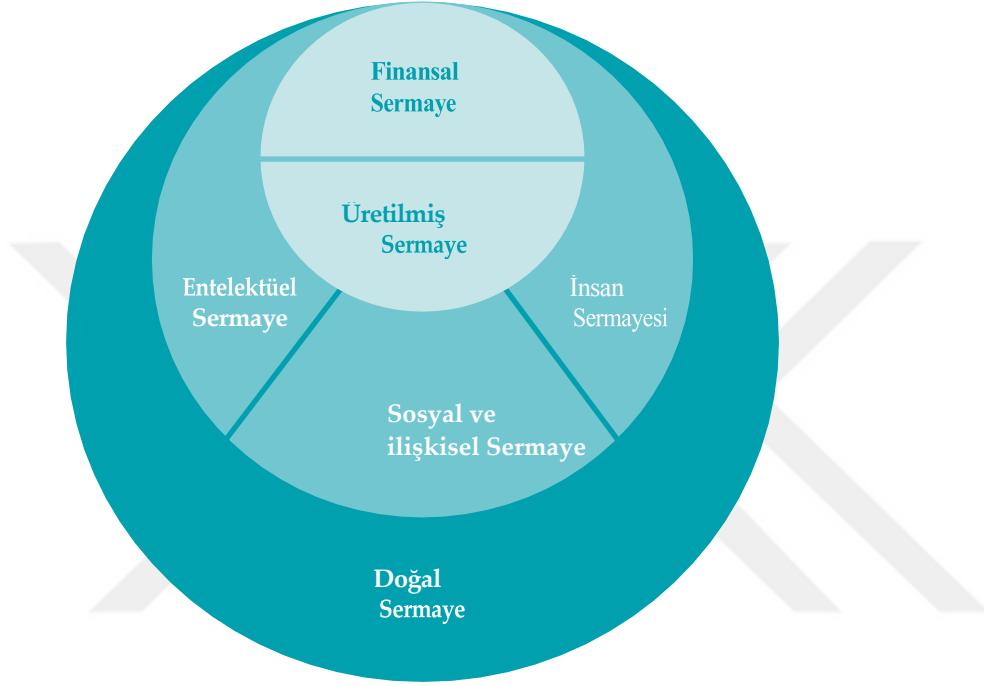
Tüm kuruluşların başarıya ulaşması çeşitli sermaye öğelerine dayalıdır, sermaye öğeleri, kuruluşun faaliyetleri ve sonuçları ile artan, azalan ya da dönüştürülen bir değerler stokudur. Örneğin, bir kuruluş kâr ettiğinde finansal sermayesi artar; çalışanlara daha iyi eğitim verildiğinde insan sermayesi iyileşir.¹⁰⁰

Entegre raporlama taslak önerisinde sermaye öğeleri The IIRC tarafından altı kategoride tanımlanmıştır. Bu sermayeler Şekil 6'da özetlenmiştir. Bu Sermaye öğeleri organizasyonun değer yaratmasına temel oluşturmaktadır. Şekil 6'da görüldüğü üzere bütün sermaye öğeleri birbirinden tamamen bağımsız değildir.

¹⁰⁰The IIRC: (Çevrimiçi),”Consultation-Draft-of-the-International Framework”
<http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/Consultation-Draft/Consultation-Draft-of-the-InternationalIRFramework.pdf> s. 3 24 Kasım 2014

İşletmelerin bütün olarak sermayenin bütün öğelerine odaklanmaları gerekirken, bazı sermaye öğeleri işletmeler açısından önemsiz olabilir.¹⁰¹

Şekil 6 : Sermaye Öğeleri



Kaynak: The IIRC, (Çevrimiçi), <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/03/IR-Background-Paper-Capitals.pdf> s.3 24 Kasım 2014

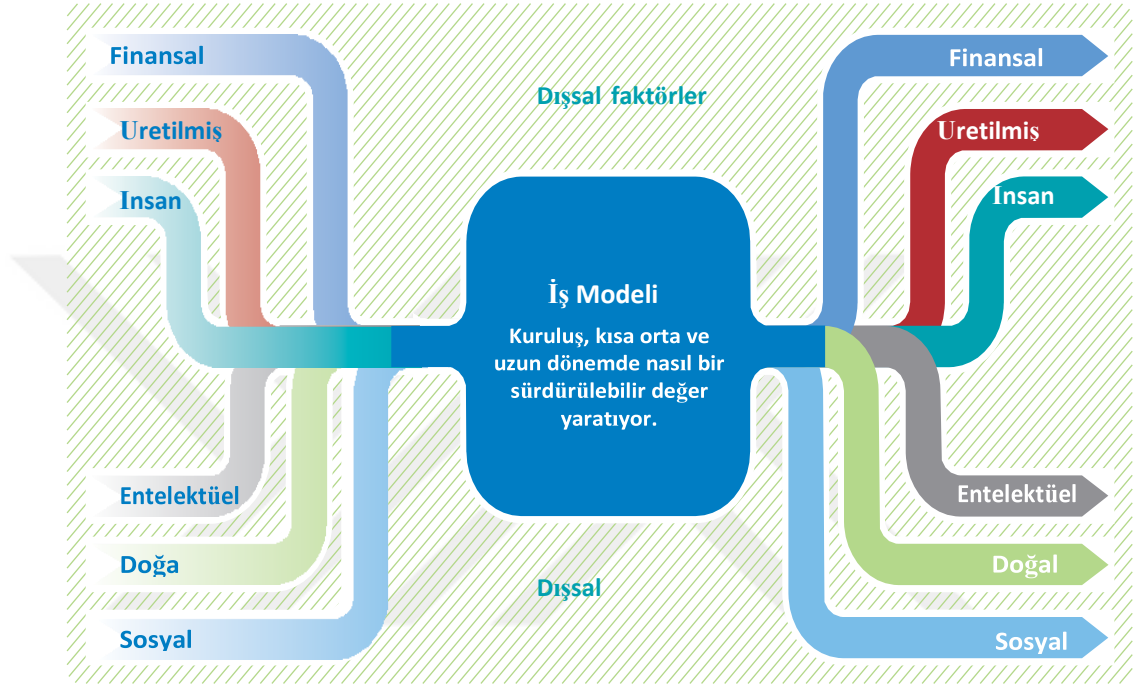
Sermaye öğelerinin genel stoku zamana göre sabitlenmez. Sermaye öğeleri artar, azalır veya dönüşürken kendi aralarında ve içlerinde sürekli bir akış olur. Örneğin, bir kuruluş çalışanlarını eğiterek insan sermayesini iyileştirirken ilgili eğitim maliyetleri finansal sermayesini azaltır. Etki açısından finansal sermaye, insan sermayesine dönüşmüştür.¹⁰² Taslak entegre raporlama çerçevesinde, kuruluşların girdi olarak çeşitli sermaye öğelerini kullandıkları ve iş faaliyetleri yoluyla bunları çıktıya (ürün, hizmet, yan ürün ve atık) dönüştürdükleri ifade edilmiştir. Kuruluşun, iş modelinin değişime (örneğin girdilerin bulunabilirliği, kalitesi ve satın alınabilirliğinde görülen değişimlere) adapte olma kapasitesi, kuruluşun uzun vadedeki

¹⁰¹ The IIRC : “Capitals Backgrounds of Integrated reporting” <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/03/IR-Background-Paper-Capitals.pdf> , s. 3, 24 Kasım 2014

¹⁰² The IIRC (Çevrimiçi), A.e., s.3

yaşaya bilirliliğini etkilediğinden bahsedilmiş ve değer yaratma süreçleri ile, iş modeli şekil 7'deki biçimde ifade edilmiştir.

Şekil 7: Değer Yaratma Süreci



Kaynak: The IIRC "Consultation-Draft-of-the-International Framework" <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/Consultation-Draft/Consultation-Draft-of-the-InternationalIRFramework.pdf> Erişim Tarihi: 24 Kasım 2014

Bundan sonraki bölümlerde, entegre raporlamanın sermaye ögeleri olan, insan sermayesi, sosyal ve ilişkisel sermaye, doğal sermaye, üretilmiş sermaye, finansal sermaye ve entelektüel sermaye açıklanmıştır.

1.5.2.1. İnsan Sermayesi

Entegre raporlamanın, sermaye ögelerinden biri çalışanlar tarafından sahip olunan bilgi, beceri, deneyimi ifade eden insan sermayesidir. İnsan sermayesi işletmenin sahip olduğu bir varlık değildir, işletme sadece onu kiralamaktadır. İnsan sermayesi farklı araştırmalarda farklı şekillerde tanımlanmıştır.

1.5.2.1.1 Tanımı

İnsan sermayesi, sosyal kuramcılar, ekonomistler ve yönetim kuramcılar tarafından geniş anlamla kullanılmış bir kavramdır. İnsan sermayesi kavramı bilimsel olarak bir teori haline gelmeden önce ilk olarak 1776 yılında klasik ekonomistler tarafından kullanılmıştır.¹⁰³ Teori olarak kabul edilmesinden sonra Schultz (1961) insan sermayesini modern ekonomi de ulusal ekonomik büyümenin önemli bir faktörü olarak kabul etmiştir. İnsan sermayesinin akademik anlamda gelişmesinden ve kabulünden sonra, birçok araştırmacı insan sermayesinin sosyal gelişime ve özgürlüğe büyük katkı yaptığını belirtmiştir.

İnsan sermayesi kavramı, akademik yazınlara göre çeşitli kategorilere ayrılabilir. Birinci bakış açısı bireysel bakış açısıdır. Birçok araştırmacı bilgi ve yeteneğin bireysel olduğu görüşündedir.¹⁰⁴ Bu düşünceye paralel olarak birkaç araştırmacı insan sermayesinin, yetenek, eğitim, kabiliyete yakından ilişkili olduğu düşüncesindedirler. Rastogi (2002) insan sermayesini insanların bireysel olarak içinde var olan, bilgi, yetenek, tutum ve davranış olarak tanımlamıştır.

İkinci bakış açısı ise, insan sermayesini bilgi birikimi olarak tanımlamıştır. Bu bakış açısına göre bilgi ve tecrübe, zorunlu eğitim, lise sonrası eğitim ve mesleki eğitim gibi eğitimsel aktivitelerden kazanılmaktadır.

Üçüncü bakış açısı, insan sermayesini üretim odaklı bakış açısıyla ele alır. Romer (1990) insan sermayesini ekonomik verimliliğin esas etkeni olarak görmüştür. Rosen (1999) insan sermayesini insanların verimliliklerini arttırmak için yaptıkları yatırımlar olarak tanımlamıştır. Daha güncel olarak, Frank ve Bemanke (2007) insan sermayesini, eğitim, tecrübe, zeka, enerji, çalışma alışkanlığı , güven, işçinin marjinal ürün üretme girişimi gibi faktörlerin birleşimi olarak tanımlamıştır. Üretim odaklı yaklaşıma göre, insan sermayesi, ekonomik değer üreten, bilgi ve tecrübe

103 Fitzsimons, Patrick, "Human capital theory and education", (Çevrimiçi), http://eepat.net/doku.php?id=human_capital_theory_and_education 24 Kasım 2014

104 Beach, Josh M. , "A Critique of Human Capital Formation in the U.S. and the Economic Returns to Sub-Baccalaureate Credentials", **Journal of the American Educational Studies**, 45(1), 2009, s. 25

stoku olarak tanımlanmıştır.¹⁰⁵ Ayrıca, bazı araştırmacılar insan sermayesini bilgi, yetenek, yeterlilik ve sosyal perspektif ile birlikte, bireysel yaratıcılık, sosyal ve ekonomik refah gibi bireysel aktivitelere bağlamışlardır. Özetle, insan sermayesi, şirketin yöneticilerinin ve çalışanlarının bireysel kapasite, yetenekleri, göreve uyumlulukları, bireysel öğrenme kabiliyetleri ile yeteneklerine ve tecrübelerine katkılarından oluşmaktadır.¹⁰⁶ Buna paralel olarak, entegre raporlama taslak önerisinde insan sermayesi, insanların yeterlilikleri, kabiliyetleri, deneyimleri, yenilik yapma motivasyonları ve kuruluşun kurumsal yönetim çerçevesine, risk yönetimi yaklaşımına ve etik değerlerine uyum sağlamaları ve bunları desteklemeleri kuruluşun stratejisini anlama, geliştirme ve uygulama kabiliyetleri, sadakatleri, süreç, ürün ve hizmetleri geliştirme motivasyonları ve liderlik etme, yönetme ve işbirliği yapma kabiliyetleri olarak tanımlanmıştır.

1.5.2.1.2 İnsan Sermayesinin Önemi

İnsan sermayesi, buluş ve stratejik yenilik kaynağı olduğu için önemlidir.¹⁰⁷ İnsan sermayesi firmaya ait değildir, çalışanların bilgi ve becerilerinin toplamıdır.¹⁰⁸ İnsan sermayesi, en basit şekilde bir organizasyondaki çalışanlar tarafından sahip olunan bireysel bilgi stokunu göstermektedir.¹⁰⁹ Çalışan yetkinliğinin artırılması, işletmenin finansal sonuçlarını pozitif olarak etkilemektedir.¹¹⁰

Bir işletmedeki nitelikli insan kaynakları, o işletmenin insan sermayesini meydana getirmektedir. Bu yönüyle insan sermayesi; çalışanların bilgi, beceri ve yeteneklerini kapsamaktadır. Bu duruma bağlı olarak insan sermayesi, çalışanların bilgilerini işletme problemlerine uygulayabilme yeteneği olarak da

105 Sheffrin, M. S., **Economics: Principles in Action**,: Pearson Prentice Hall, 2003

106 Dess, Gregory G., Joseph C. Picken, "Changing roles: Leadership in the 21st Century", **Organizational Dynamics**, Winter 2000, 19.

107 Torres, Martinez R., "A Procedure to Design a Structural and Measurement Model of Intellectual Capital: An Exploratory Study", **Informatin & Management**, 2006, 43, s. 618

108 Acuner, Taner, Kader Tan Şahin," Entelektüel Sermayenin Ölçülebilirliği Üzerine Sezgisel Bir Araştırma, **10. Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi**, 2002, s.47

109 Bontis, Nick, William Chua C. K., Stanley Richardson, "Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries", **Journal of Intellectual Capital**, Vol.1 No.1, 2000. s.87

110 Bozbura, F.Tunç, Toraman, Ayhan, "Türkiye'de Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi İle İlgili Model Çalışması ve Bir Uygulama", **İTÜ Mühendislik Dergisi**, 3(1), 2004, s. 57

tanımlanmaktadır. Öte yandan, insan sermayesi esas itibariyle insanın kendisi olduğu için, aslında örgütler insan sermayesine sahip olamamaktadırlar, ancak onu bir anlamda kiralayabilmektedirler. Daha açık bir ifadeyle insan sermayesi, çalışanlar ayrıldıklarında bir bakıma işletmeden kopmaktadır. İnsan kaynağının ne derece etkin kullanıldığını gösteren faktörlerin başında ise yaratıcılık ve yenilik gelmektedir. Bu yüzden insan sermayesi araştırma geliştirmeden, müşteri ilişkilerine kadar geniş bir alanda bir işletmenin yaratıcılık kaynağı şeklinde görülmektedir. Şu halde işletmede çalışan insanlar zamanlarını ve yeteneklerini yenilik getirici faaliyetlere yönettiklerinde insan sermayesi başarılı olarak yaratılmış ve kullanılmış olmaktadır.¹¹¹ İnsan sermayesi yeniliklerin temel kaynağı olması dolayısı ile son derece önemlidir ve işletmelerin sınırsız yenilenme potansiyelini ifade etmektedir.¹¹²

İnsan sermayesini oluşturan öğeler Tablo 4'deki gibi özetlenebilir.

Tablo 4: İnsan Sermayesi Öğeleri

İnsan Sermayesi
- Eğitim - Mesleki yeterlilik - Teknik bilgi (know-how) - Bilgi üretimine yönelik çalışmalar - Yetenek / beceri oluşturmaya yönelik çalışmalar - Girişimcilik coşkusu, mucitlik, değişimcilik

Kaynak: Guthrie, J. "The Management Measurement and the Reporting of IntellectualCapital", *Journal of Intellectual Capital*, Vol:2, No.1, 2001, s.35.

1.5.2.2 Doğal Sermaye

18. ve 19. yüzyılda ekonomistler üretim faktörlerini sermaye, iş gücü ve toprak olarak tanımlamışlardır. Simith (1776) yılında sermayeyi, üretim aşamasında tüketilmeyen girdi olarak tanımlamıştır. Böhm-Bawerk (1891) alternatif olarak sermayeyi, üretime katkıda bulunan insanlar tarafından yapılan makine gibi gereçler

111 Pirtini, Serdar, **Pazarlama Yönetimi Açısından Entelektüel Sermaye**, Türkmen Kitabevi, 2004, s.29-30

112 Arıkboğa, Şebnem, **Entelektüel Sermaye**, Derin Yayınları, 2003, s.85

olarak tanımlamıştır. Toprak ise, bütün doğal kaynakları barındıran, fakat sermayeden farklı olarak insanların arzını değiştiremedikleri, doğanın insanlara armağanı olarak tanımlanmıştır. 20.yüzyılda ise ekonomistler sermayeyi, zaman içinde gelir yaratmaya ekti eden varlıklar olarak tanımlamışlardır. Bu tanımla birlikte, toprak diğer sermayeler ile birleşmiş ve üretim faktörleri sermaye ve iş gücü olarak yeniden tanımlanmıştır. 1970’li yıllarda, doğal kaynakların sınırlı oluşunun ve çevresel problemlerin gündeme gelmesi ile birlikte, önde gelen ekonomistler, doğal sermayenin tanınması için çalışmalar yapmışlardır. Bunun neticesinde doğal sermaye, doğal kaynaklardan elde edilen stok olarak tanımlanmış ve üretim faktörlerinin belirgin ve önemli kaynağı olarak ifade edilmiştir.¹¹³

Doğal sermaye, doğal çevreyi, eko sistemi ve doğal yaşamın topluma yararını ifade eden bir ekonomik yapıdır. İnsanların doğal yaşama ne kattıkları ile, toplumun ve organizasyonların doğal çevreyi nasıl koruduklarını ve tükettiklerini anlatan bir kavramdır. Ekonomistler doğal sermaye kavramını, doğal kaynakların ekonomiye yaptığı katkılar olarak açıklamışlardır. Birçok akademik çevre farklı yaklaşımlar ile bu konuya değinmiş ve bu yaklaşımlar ile sürdürülebilir kalkınma için değişik sonuçlar bulunmuştur. Literatürde doğal sermayenin balık, su, mineraller gibi, insanlar tarafından kullanılıp geri dönüştürülebilen kaynakları ifade ettiğine dair geniş bir fikir birliği vardır. Bu kaynaklara ek olarak doğa tarafından sağlanan ve insanların yararlandığı eko-sistem olarak adlandırılan kaynaklar bulunmaktadır.

Doğal sermaye, OECD tarafından, ekonomik üretim için doğal kaynak girişleri ve çevresel hizmet sunan doğal varlıklar olarak tanımlanmıştır.¹¹⁴ Bunun yanında, Global Gelişim Araştırmaları Merkezi tarafından ise, doğal sermaye çevresel stok veya yaşamı desteklemek için gerekli ekolojik hizmetler olarak tanımlanmıştır.¹¹⁵

¹¹³ Berkshire, (Çevrimiçi), <http://www.uvm.edu/~jfarley/publications/Natural-Capital-Farley.pdf>, 12 Kasım 2014.

¹¹⁴ OECD, (Çevrimiçi), <http://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=1730>, 17 Nisan 2014.

¹¹⁵ GDRC, (Çevrimiçi), www.gdrc.org/sustdev/concepts/26-nat-capital.html, 17 Nisan 2014.

Entegre raporlama taslak çerçevesinde ise doğal sermaye, dün bugün ve gelecekte sahip olduğu ve olacağı refahı, destekleyen ürün veya hizmetler sunulmasını sağlayan, yenilenebilir ve yenilemez doğal ve kaynaklar ve süreçler olarak tanımlanmıştır. Doğal sermaye şunları kapsamaktadır.

- a) Hava, su toprak, madenler ve ormanlar
- b) Biyolojik çeşitlilik ve ekosistem sağlığı.¹¹⁶

Doğal sermaye, ormanlar, tarım alanları, okyanuslar, gibi günümüz ve geleceğe yönelik mal ve hizmet oluşmasına imkan sağlayan, doğal kaynaklar stoğu veya çevresel varlık olarak ifade edilebilir.¹¹⁷ Doğal sermayeyi, doğal kaynaklar ve ekolojik sistem hizmetleri olarak 2 grupta incelemek mümkündür. Doğal kaynaklar, ekonomik süreçte tüketilen kaynaklardır. Kendi arasında yenilenebilir kaynaklar (ağaç, balık, mısır vb) ve yenilenemez kaynaklar (petrol, canlı türleri, toprak kalitesi vb) olarak iki gruba ayrılır. Doğal sermayenin diğer türü olan ekolojik sistem hizmetleri ise (iklim dengesi, su arıtımı, bitki ve hayvanların üremesi vb) doğal kaynaklara göre fazla ele alınmayan ve kolay anlaşılmayan bir yapıya sahiptir.¹¹⁸

Doğal Sermaye, günümüz, gelecekte faydalı mal ve hizmet akımı sunan çevresel varlıklar (toprak, su ve atmosfer) yada doğal kaynak stokunu içine alan bir kavramdır. Ayrıca mineraller, ekolojik sistem ve süreçler gibi çeşitli unsurların insanlığa önemini vurgulamaktadır. Doğal ve ekolojik sistemler, bir dizi çevresel özelliklere bağlı olarak tanımlanır, bu özellikler, bu sistemlerin mal ve hizmet üretme kapasitesini belirler. Bu çevresel özellikler, dokuz grupta sınıflandırılabilir ve hava, su, toprak ve doğal yaşam yeri gibi dört temel unsur ile ilişkilidir. Tablo 5’de ele alınan bu dört unsur, doğal sermayenin temelini oluşturur.

¹¹⁶ The IIRC, (Çevrimiçi), [http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2012/06/Discussion - Paper-Summary1.pdf](http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2012/06/Discussion-Paper-Summary1.pdf), s.12, 25 Eylül 2015.

¹¹⁷ Daisy,V. McDonald, Nick Hanley, Ian Moffatt, “Application the concept of Natural Capital Criticality to Regional Resource Management” , **Ecological Economics**, 29, 1999, s.74

¹¹⁸ Dyllick Thoman, Robert Ayress, **Sustainability innovations: Ecological and social Entrepreneurship and the management of Antagonistic Assets**, 2005 Difo- Druck Press, s. 22-23

Tablo 5: Doğal Sermaye Özellikleri

UNSUNLAR	EKOLOJİK SİSTEMİN FONKSİYONLARINI BELİRLEYEN TEMEL ÖZELLİKLER
Hava	-Atmosfer özellikleri, iklim süreçleri (hava, ısı yağış ve rüzgar gibi)
Su	-Hidrolik süreçler ve özellikleri (su havzaları, yer üstü ve yer altı suları, su kalitesi gibi)
Toprak	-Alt tabaka kayalarının özellikleri ve jeolojik süreçler, (mineraller ve yapılar gibi) -Jeomorfolojik süreçler ve özellikler (hava değişimi gibi) Toprak süreçleri ve özellikleri (biyolojik aktivite ve verimlilik gibi)
Doğal Yaşam Yeri	-Bitki özellikleri -Bitki ve hayvan toplulukları (türleri, dinamikleri ve beslenme özellikleri) -Doğal kaynakları koruma özellikleri

Kaynak: Çetin, Murat, "Doğal Sermaye (Kritik doğal Sermaye) ve Sürdürülebilir Kalkınma", Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi C.10 S.1, 2005, s.317

Ekolojik sistem yada doğal sermaye özellikleri, doğal sermaye vasıtasıyla üretilen mal ve hizmet akımının gelişmesini sağlar. Bu çevresel fonksiyonlar, doğal süreç ve unsurların insan ihtiyaçlarını direk ya da endirekt karşılama yeteneği olarak tanımlanır. Kaynaklar, genellikle ekolojik sistem unsurları (bitki, hayvan ve mineraller gibi) tarafından temin edilir, hizmetler ise üretim süreçleri ile sağlanır. Çevresel fonksiyonlar, farklı şekillerde tanımlanmakta ve sınıflanmaktadır. Tablo 6'da doğal sermayenin fonksiyonları ve ürettiği Mal ve Hizmetler özetlenmiştir.

Tablo 6: Doğal Sermayenin Fonksiyonları-Ürettiği Mal ve Hizmetler

I. Düzenleme Fonksiyonları: Doğal ve yarı doğal ekolojik sistemlerin önemli ekolojik süreç ve yaşam destek sistemlerini düzenleme kapasitesi

- Biyokimyasal dönüşüm (Hava kalitesi gibi)
- İklimin düzenlenmesi (extrem gelişmeleri önleme gibi)
- Su düzenleme (akışkanlığın korunması gibi)
- Toprağın korunması (erozyonu önleme gibi)
- Toprağın oluşumu ve verimliliğin sağlanması
- Gıda dönüşümü
- Atıkların kontrolü
- Biyolojik kontrol

II. Doğal yaşam yeri fonksiyonları : Biyolojik ve genetik çeşitliliğin sürmesine yönelik bitki ve hayvanlar için yaşam yeri sağlanması

- Barınma ve yaşam yeri fonksiyonları

III. Üretim fonksiyonları : Doğal ve yarı doğal ekolojik sistemler ile çeşitli kaynakların temin edilmesi

- Yiyecek
- Hammaddeler
- Yakıt ve Enerji
- Yem ve gübre
- Tıbbi kaynaklar
- Genetik kaynaklar

IV. Enformasyon fonksiyonları : Değişimlere ayak uydurma ve ruhsal gelişim için çeşitli fırsatların sunulması

- Estetik bilgi
- Kültürel ilham
- Manevi ve ahlaki bilgi
- Bilimsel eğitim ve araştırma

Kaynak: Groot , Rudolf De, Matthew, Wilson, Roleof M. J. Boumans "A Typology for the Description, Classification and Valuation of Ecosystem Functions, Goods and Services", *Ecological Economics*, 41(3), 2002, s.395-396

Entegre raporlama en basit anlamda, finansal olmayan bilgiler ile finansal bilgilerin bir raporlanması olarak ele alındığı zaman, sürdürülebilir kalkınma ile ilişkisinin olduğu kesindir. Sürdürülebilir kalkınma, zaman içerisinde doğal kaynakların kalite ve hizmetlerinin sürdürülmesi ile birlikte, ekonomik kalkınmanın net faydalarını maksimize etmeye çalışan bir kalkınma yolu olarak değerlendirilebilir.¹¹⁹

Sürdürülebilirlik üzerine farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Bunlar tam ikameyi kabul eden zayıf sürdürülebilirlik ve doğal sermayeyi korunması gerektiğini ifade eden ve ikameyi kabul etmeyen güçlü sürdürülebilirlik olgusudur. Zayıf ve güçlü sürdürülebilirlik kalkınma konuları hakkında, literatürde çok ciddi tartışmalar yer almaktadır. Zayıf sürdürülebilirlik olgusunun temeli Neo Klasik İktisat temeline dayanmaktadır. Zayıf sürdürülebilirlik kalkınma yaklaşımı toplam sermaye düzeyi (İnsan yapımı + doğal sermaye) sabit kaldığı sürece bu iki sermayenin ikame edilebilirliğini gösterir. Bu ikame varsayımı altında, doğal sermaye ve üretilmiş sermayenin bir araya gelmesine izin verilir. Doğal sermaye stokunun azalmasına karşın, şayet üretilmiş sermaye ile bu kayıp telafi edilirse, bu durumda ekonomik kalkınma sürdürülebilir sayılır. Ayrıca diğer sermaye türleri doğal sermayeyi ikame ettiği için, çevre kalitesinde ciddi bozulmaya sebep olabilmektedir.¹²⁰ Zayıf sürdürülebilir kalkınma olgusu, refahın spesifik bir sermaye türüne bağlı olmadığı düşüncesinden ortaya çıkar, doğal sermaye ile üretilmiş sermayenin ikamesi ile sürdürülebilirliğin sağlanabileceğine inanır, farklı sermaye ve refah türleri arasında önemli farklılığın olmadığını kabul eder.¹²¹ Her iki sermaye türü arasında güçlü ikamenin varlığı varsayımı gerçekçi olmayan bir varsayım olarak kabul edilmektedir. Aslında doğal ve insan yapımı sermaye birbirini tamamlayıcı bir özelliğe sahiptir. İnsan yapımı sermaye için doğal sermayeye ihtiyaç duyulduğu gibi, insan yapımı

¹¹⁹ Groot vd A.g.e., s.197

¹²⁰ Turner, R. K., P. Doktor, N. Adger, **Sea level Rise and Coastal Wetlands in the UK: Mitigation Strategies for sustainable Management** , Island Press, Washington D.C, 1994, s.270

¹²¹ Ekins, Paul , Sandrine Simon, Lisa Deutsch, Carl Folke, Rudolf De Groot, "A framework for the practical application of the concepts of critical natural capital and strong sustainability", **Ecological Economics** , 44, 2003, s.168

sermayenin fonksiyon görebilmesi için ilave olarak doğal sermayeye girdisine ihtiyacı vardır.¹²²

Güçlü sürdürülebilirlik düşüncesi ise, çevresel (Doğal) sermayenin tamamıyla desteklenmesi gerektiğini, bu konuda mükemmel bilginin var olduğunu belirtmektedir. Bununla birlikte, sermayenin tüm düzeylerinin korunmasının yeterli olmayıp, asıl önemli olan ikamesi olmayan doğal sermayenin korunmasıdır. Güçlü sürdürülebilirlik, doğal sermaye kuralı olarak bilinen doğal sermayenin sabit kalması gerekliliğini vurgular. Bu düşünceye göre, doğal sermayenin tahrip edilmesine izin verilmez ise doğal sermayenin kritik unsurlarının bozulmasına yönelik bir tehlikede olmayacak ve ekonomik büyüme gerçekleşebilecektir. Yani ekonomik büyüme uzun dönemde sürdürülebilir olacaktır.¹²³

Güçlü sürdürülebilirlik kalkınma yaklaşımı, yukarıda belirtildiği üzere, doğal sermaye kuralını kabul etmektedir. Doğal sermaye kuralı kritik sermayenin hiç azalmayan bir şekilde belirli bir düzeyde kalmasını gerekli kılar ve sürdürülebilir kalkınma gereklerini en iyi şekilde karşılama imkanı sunar. Bu kural, sürdürülebilir kalkınmayı farklı açılardan desteklemektedir. Şöyle ki,¹²⁴

- a) Sürdürülebilir kalkınma için yol gösterici bir prensip niteliğindedir.
- b) Bu olgu, kritik doğal sermayenin varlığı nedeniyle insan yapımı sermaye ve doğal sermaye arasındaki düşük ikame durumunu kabul eder.
- c) Çevresel kaynakların belirli düzeylerinin korunması ve ekolojik sistemin kompleks faktörlerini kapsar.
- d) Doğal kaynakların bazı sabit düzeylerinin belirlenmesinde bu kesin kuralın uygulanması, Neo Klasik İktisadın belirtmediği potansiyel biyofiziksel sınırların varlığını da yansıtır.

¹²² McDonald vd., A.g.e., s.74

¹²³ Ekins vd., A.g.e., s.168

¹²⁴ McDonald vd., A.g.e., s..76

Bu değerlendirmeler ışığında ekonomik iktisat tarafından geliştirilen güçlü sürdürülebilir kalkınma anlayışı, günümüz büyüme ve kalkınma gereksinimleri için daha uygun olmakla birlikte, daha gerçekçi açıklamalar getirmektedir. Her şeyden önce doğal sermaye özellikle kritik doğal sermayenin mutlaka korunması gerektiği önemle vurgulanmakta, bu çerçevede çözüm yolları araştırılmaktadır.

1.5.2.3 Üretilmiş Sermaye

Üretilmiş Sermaye, üretilen hizmet ve ürünlerle birlikte tüketilmeyen, ürün ve hizmet sağlamaya katkı sağlayan, firma tarafından, sahip olunan, kiralanen veya kontrol edilen, maddi varlıklar ile altyapılar yerine kullanılan bir kavramdır. Örnek olarak binalar, makineler, kullanılan teknolojiler, alt yapılar verilebilir.

Üretilmiş sermaye, kuruluşun sürdürülebilir kalkınması için iki neden dolayısı ile önemlidir. Birincisi, üretilmiş sermayenin efektif olarak kullanılması, kuruluşa esneklik sağlar, pazara ve sosyal ihtiyaçlara daha duyarlı olmasını, yenilikçi, hizmet ve ürünlerini pazara daha hızlı ulaştırmasını sağlar. İkinci olarak, üretilmiş sermaye kaynakların kullanımını azaltarak, insan yaratıcılığını artırır etkin ve sürdürülebilir gelişim sağlar.¹²⁵

Entegre taslak çerçevesinde ise bu tanıma paralel olarak, üretilmiş sermaye, bir kuruluşun mal üretimi veya hizmet sağlama amacıyla kullanımına sunulan üretilmiş fiziksel nesnelere (doğal fiziksel nesnelere farklıdır) olarak aşağıdaki şekilde açıklanmıştır.¹²⁶

- a) Binalar
- b) Ekipmanlar
- c) Altyapı (karayolları, limanlar, köprüler, atık ve su arıtma tesisleri gibi)

¹²⁵ Project Sigma, (Çevrimiçi), <http://www.projectsigma.co.uk/Guidelines/Principles/Capitals/ManufacturedCapital.asp>, 17 Haziran 2015.

¹²⁶ The IIRC, (Çevrimiçi), <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/Consultation-Draft/Consultation-Draft-of-the-InternationalIRFramework.pdf>, s.11, 24 Kasım 2014.

Üretilmiş sermaye genelde başka kuruluşlar tarafından yaratılır ancak raporu düzenleyen kuruluş tarafından satış amaçlı üretilen ya da kendi kullanımı için edinilen varlıkları da kapsar.

Entegre raporlama konseyi tarafından 2011 yılında yayınlanan müzakere dokümanında, bazı akademisyenlerin, üretilmiş sermayenin sadece fabrika üretimi ile sınırlı olması gerektiğini, bazılarının ise, üretilmiş sermayenin, maddi varlıklar ve maddi olmayan varlıklar gibi finansal tablolardan sağlanabileceğini ileri sürdüklerini ifade etmiştir.

Üretilmiş sermaye ile diğer sermaye öğelerinin ilişkisi aşağıdaki şekilde açıklanabilir:¹²⁷

- a) Üretilmiş sermayenin, kuruluş tarafından sahip olunmasına ve finansal tablolarında görünmesine karşın, finansal sermaye değildir. Bunun aksine, üretilmiş sermaye, kaynakların kullanılıp inşa edilmesinde finansal sermaye akışına bağlıdır.
- b) Üretilmiş sermaye, entelektüel sermayenin önemli bir parçası olabilir.
- c) Üretilmiş sermaye yerine kullanılan başka bir tabir ise maddi sermayedir. (Arsa, ekipman)

İşletmelerin üretilmiş sermayeleri geliştirme yollarından bazıları aşağıda özetlenmiştir.¹²⁸

- a) Altyapı, teknoloji ve uygulamaları, kaynakların daha etkili bir biçimde kullanılması için kullanmak.

¹²⁷ The IIRC, (Çevrimiçi), <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/03/IR-Background-Paper-Capitals.pdf> s.7, 25 Ekim 2014.

¹²⁸ Project Sigma, (Çevrimiçi), <http://www.projectsigma.co.uk/Guidelines/Principles/Capitals/ManufacturedCapital.asp>, 17 Haziran 2015.

- b) Kaynak kullanımını azaltmak için esnek ve isteğe göre uyarlanmış üretim teknikleri geliştirmek.
- c) Ürün ve servis hayat döngüsünü yansıtmak için bilimsel veya kapalı devre üretim sistemleri gerçekleştirmek.
- d) Araştırma geliştirme, alt yatırımların bakımları ile ilgili yeteri kadar yapıldığından emin olmak.
- e) Sıfır atık ve emisyon üreten sistemleri geliştirmek için çalışmak.
- f) Yeni bir altyapı veya ofis oluştururken sürdürülebilir inşaat tekniklerinden yararlanmak.
- g) Ekonomik ve ekolojik üretim sistemleri üretmek.

1.5.2.4 Finansal Sermaye

Finansal sermaye denilince akla gelen firmanın kullanımında olan fonlardır. Bunlar hem sermayeyi hem de borçları ifade etmektedir. Finansal sermaye tanımlaması, kaynakların birbirine dönüşümünden çok, sermayenin kaynağına odaklanır.

Entegre raporlama taslak çerçevesinde finansal sermayeyi, aşağıdaki özelliklere sahip olan fon havuzları olarak tanımlanmıştır.

Bir kuruluşun mal üretimi veya hizmet sağlama amacıyla kullanımına sunulanlar; borçlanma, öz sermaye veya hibe gibi finansman yoluyla ya da faaliyetler veya yatırımlar yoluyla edinilenler.

Finansal sermaye, önceki bölümlerde detaylı olarak anlatıldığı için bu bölümde daha fazla açıklama yapılmamıştır.

1.5.2.5 Sosyal ve İlişkisel Sermaye

Sosyal sermaye kavramı, her geçen gün anlamını ve etkisini arttıran, sosyal bilimciler tarafından toplumun gelişiminde etkinliği tartışılmaz hale gelen sosyolojik bir kavramdır. Özellikle Adam Smith, Emile Durkheim, Thorstein Veblen ve Max Weber gibi teorisyenler, sosyal sermayenin ekonomik kalkınma ve sosyal sorunların çözülmesinde önemi üzerinde durmuşlardır.¹²⁹

Sosyal sermaye; toplumsal hayatın etkilerini, ülkelerin ekonomik faaliyetlerinin içine koymayı hedef edinmiş sosyal içerikli bir iktisadi kavramdır. Sosyal sermaye kavramının tanımını yapabilmek oldukça zor olmasına rağmen, en temel şekilde, en az iki kişi arasında, güvene dayalı bir şekilde kurulabilen iletişim imkanı olarak tanımlayabiliriz. Bu tanımı biraz daha genişletirsek, toplumu oluşturan bireylerin, kâr amacı gütmeyen kuruluşları ve kamu kurumları arasındaki iletişim faaliyetlerini kolaylaştırarak, toplumun üretkenliğini arttıran, güven, norm ve iletişim şeklinde tanımlanabilir.¹³⁰

Entegre raporlama taslak çerçevesinde sosyal ve ilişkisel sermaye ise, toplumlar, paydaş grupları ve diğer ağların kendi içindeki ve aralarındaki gelenek ve ilişkiler ile bireysel ve toplu refahı artırmak amacıyla bilgi paylaşma kabiliyeti, olarak tanımlanmış ve sosyal ve ilişkisel sermayenin aşağıdaki hususları kapsadığından bahsedilmiştir.¹³¹

- a) Paylaşılan normlar, ortak değerler ve davranışlar,

¹²⁹ Karagül, Mehmet, Süleyman Dündar, “Sosyal Sermaye ve Belirleyicileri Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, **Akdeniz İİBF Dergisi**, 12, 2006, s.63

¹³⁰ Temple, Jonattan, “Growth Effect of Education on Social Capital in the OECD Countries”, **OECD Working Paper**,36, 2000, s.23.

¹³¹ The IIRC, (Çevrimiçi), <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/Consultation-Draft/Consultation-Draft-of-the-InternationalIRFramework.pdf> , s.11, 24 Kasım 2014

- b) başlıca paydaşlarla olan ilişkiler ve bir kuruluş tarafından geliştirilen ve kuruluşun dış paydaşlarıyla birlikte korumak için çalıştığı karşılıklı güven ve etkileşime girme isteği,
- c) bir kuruluşun geliştirdiği marka ve itibarla ilgili maddi olmayan varlıklar,
- d) bir kuruluşun faaliyet gösterme ehliyeti,

1.5.2.6 Entelektüel sermaye

Literatürde Entelektüel Sermaye kavramının çok çeşitli tanımları bulunmaktadır; bu tanımlardan biri ,entelektüel sermaye, işletmeye piyasada rekabet avantajı sağlayan, işletme çalışanlarının bildiği her şeyin toplamıdır,¹³² şeklinde ifade edilebilir. Bu tanımda rekabet avantajı sağlamak ve bunu sürdürülebilir kılmak entelektüel sermaye ile oldukça yakın ilişki içinde olan bir kavram olarak öne çıkmaktadır. Prusak'a göre (1996), bir örgütte rekabet avantajı sağlayan ve sürdürülebilir olan tek şey, o örgütün sahip olduğunu bildiğidir. Aynı zamanda, bildiklerini nasıl kullandığı ve yeni bir şeyi ne kadar çabuk öğrendiğidir.¹³³

Stewart, entelektüel sermayeyi, değer yaratmak için kullanılan, bilgi, yetenek ve deneyim gibi entelektüel faktörler olarak tanımlamaktadır. Stewart şöyle devam eder: Entelektüel sermayeyle anlatmak istediğim şey köşede kilit altında tutulan bir tomar diploma değildir. Patentleri ve telif haklarını kapsayan fikri mülkiyetten de söz etmiyorum. Kuşkusuz bunlar da entelektüel sermayenin bir parçasıdır; ama entelektüel sermaye bir şirketteki insanlar tarafından bilinen ve ona rekabet üstünlüğü kazandıran bütün faktörlerin bir toplamıdır. İş dünyasındaki insanların ve muhasebecilerin aşına olduğu arazi, fabrika, donanım, nakit gibi varlıkların tersine entelektüel sermayenin maddi olmayan, soyut bir niteliği vardır. Bu nedenle hesaplanması ve raporlanması kolay olmamaktadır.

¹³² Şamiloğlu Famil, **Entelektüel Sermaye**, Gazi Kitabevi, 2002, s.67

¹³³ Şamiloğlu, A.e., s.69

Entelektüel sermayeyi tanımlamak ve kapsamını belirlemek amacı ile literatürde çeşitli entelektüel sermaye modelleri geliştirilmiştir. Tablo 7’de bu modellerden bazıları özetlenmiştir.¹³⁴

Tablo 7: Entelektüel Sermaye Tanımları

ARAŞTIRMACILAR	ENTELEKTÜEL SERMAYE KAPSAMI	ENTELEKTÜEL SERMAYE TANIMI
Bontis (1996)	İnsan Sermayesi Yapısal sermaye İlişkisel sermaye	İşletmelerin rekabet etmesini ve başarılı olmasını sağlayan unsurdur.
Edvinsson ve Malone (1997)	İnsan sermayesi Yapısal sermaye Müşteri sermayesi	Entelektüel sermaye işletmenin piyasa değeri ile defter değeri arasındaki farktır.
Roos ve Roos (1997)	İnsan sermayesi Yapısal sermaye	İşletmenin finansal tablolarda gösterilemeyen varlıklarını da içeren markalar, ticari markalar ve patentler gibi gizli (hidden) varlıkları toplamıdır.
Stevvart (1997)	İnsan sermayesi Yapısal sermaye Müşteri sermayesi	Entelektüel sermaye bilgi, enformasyon, entelektüel mülkiyet ve deneyimdir. Toplam beyin gücü veya yararlı bilgidir.
Sveiby (1998)	Kişisel yeterlilikler İç altyapı Dış altyapı	Entelektüel sermaye değere dönüşen bilgidir.
Bontis (1999)	İnsan Sermayesi Yapısal sermaye İlişkisel sermaye	Entelektüel sermaye enformasyonun tersi bir biçimde etkin olarak kullanılabilen bilgidir.
Andriessen ve Stem (2004)	İnsan kaynakları Organizasyonel kaynaklar İlişkisel kaynaklar	Entelektüel sermaye işletmede var olan, göreceli avantaj sağlayan ve bileşiminden işletmeye gelecekte fayda sağlayan tüm maddi olmayan kaynaklardır.

¹³⁴ Wang , Jui Chi, “Investingating Market Value and Intellectual Capital for S&P 500” **Journal of Intellectual Capital**, 9(4), 2008, s. 551.

Tablo 7: Entelektüel Sermaye Tanımları (Devamı)

ARAŞTIRMACILAR	ENTELEKTÜEL SERMAYE KAPSAMI	ENTELEKTÜEL SERMAYE TANIMI
Youndt <i>vd.</i> (2004)	İnsan sermayesi Organizasyonel sermaye Sosyal sermaye	Entelektüel sermaye rekabet avantajı elde etmek için işletmenin süreçlerinde yer alan ve artırılan bilgi toplamıdır.

Kaynak: Wang, A.g.e., s.551.

Sermaye öğeleri içinde yer alan insan sermayesi ile sosyal ve ilişkisel sermaye tanımlamaları göz önüne alındığı zaman, bu iki sermaye ile entelektüel sermayenin ilişkisi arasında tartışmalar olduğu açıktır. Entelektüel sermaye tanımına göre entelektüel sermayenin 3 önemli bileşeni vardır:¹³⁵

- İnsan Sermayesi (Entegre raporlama öğelerinde bahsedilen insan sermayesine benzer nitelikte)
- Organizasyonel veya yapısal sermaye
- İlişkisel Sermaye

Entegre raporlama konseyi, bu üç tanıma arasındaki farkı, aşağıdaki şekilde açıklamıştır.

- İnsan Sermayesi: Bireysel insanları ifade eder.
- Sosyal ve ilişkisel sermaye: İş ve dış bağlantıları ifade eder.
- Entelektüel sermaye: Organizasyonu ifade eder.

Entegre raporlama taslak çerçevesinde entelektüel sermaye, aşağıdakiler gibi kuruluşa ait bilgiye dayalı maddi olmayan varlıklar olarak tanımlanmıştır;¹³⁶

- Patentler, telif hakları, yazılımlar, haklar ve lisanslar gibi fikri mülkiyet
- Zımni bilgi, sistemler, prosedürler ve protokoller gibi kuruluşa ait sermaye.

¹³⁵ The IIRC, (Çevrimiçi), <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/03/IR-Background-Paper-Capitals.pdf>, s.8, 24 Kasım 2014.

¹³⁶ The IIRC, (Çevrimiçi), <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/Consultation-Draft/Consultation-Draft-of-the-InternationalIRFramework.pdf>, 24 Kasım 2014.

İKİNCİ BÖLÜM

2. FİNANSAL VE SOSYAL PERFORMANSIN ÖLÇÜMÜ

İlk bölümde entegre raporlamanın farklı tanımlarına yer verilmiş, bu kapsamda finansal ve sosyal raporlamaların tarihi üzerinde durulmuş ve son olarak entegre raporlama ile bağlantısı açıklanmıştır. Entegre raporlama temelde finansal ve sosyal bilgilerin bir raporlama fikrinden oluştuğu düşünüldüğünde, finansal verilerin nicel bilgilerden oluşması ve raporlanmasında genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri gibi belirli ilkelerin kullanılması ve sermaye piyasası, gibi çok sayıda kural koyucunun bulunması, finansal performansın ölçümünü kolaylaştırmaktadır. Fakat söz konusu daha çok nitel bilgiler veren sosyal raporlamalar olduğu zaman aynı durum geçerli olmamaktadır. Özellikle 1970’li yılların sonlarından itibaren, firmaların sosyal performansı ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi konu alan birçok akademik çalışma yapılmış. Bu çalışmalar, sosyal raporlamaların nasıl ölçüleceği tartışmalarını da beraberinde getirmiştir. Konu ile ilgili literatür çalışmaları incelendiğinde özellikle sosyal performansın ölçüm zorunlukları üzerinde durulduğu görülmektedir. Frederick (1978), KSS kavramının felsefi ve muğlak bir kavram olduğunu, özellikle 1970’li yıllardan itibaren yerini kurumsal tepkisellik kavramına bıraktığı savını ortaya atmıştır. Bu yıllardan sonra “kurumsal tepkisellik” kavramı sosyal sorumluluğun uygulamaya dönük hali olduğu gerekçesi ile çokça üzerinde çalışılan bir kavram olmuş ve daha sonraki yıllarda ortaya çıkan, sosyal performans modellerinin gelişimine önemli katkı da bulunmuştur. 1975 yılında Sethi tarafından oluşturulan sosyal davranış modeli, KSS’yi ve kurumsal tepkiselliği de içine alarak sosyal performans ölçümüne yeni bir boyut kazandırmış ve bu yaklaşım ilerleyen dönemlerde birçok araştırmacı tarafından kullanılarak yeni modellerin oluşmasına katkı sağlamıştır.

Bu bölümde, kurumsal sosyal performans ve finansal performans ölçümü konularına odaklanılacaktır.

2.1 Kurumsal Sosyal Performans

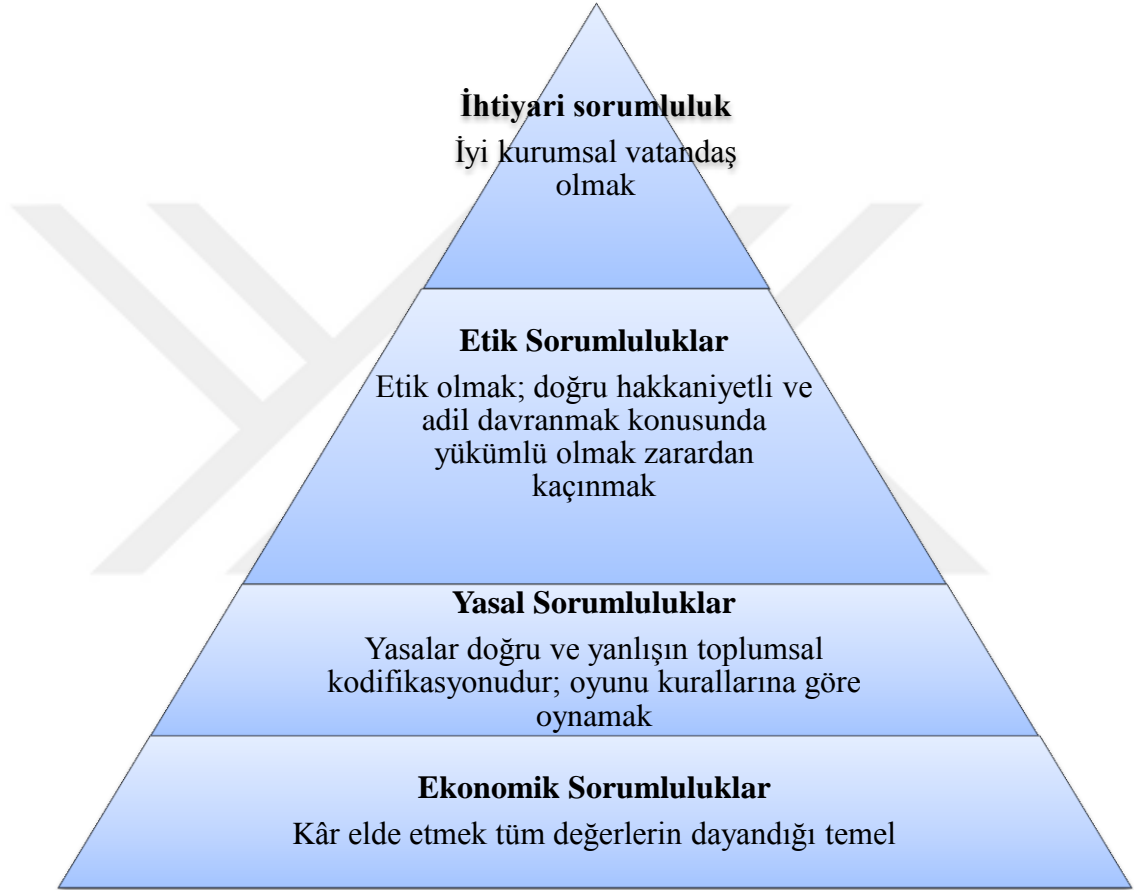
Kurumsal sosyal sosyal performans (KSP), 1970'lerden sonra tartışılmaya başlanmasına rağmen, açıkça bir tanımlaması yoktur. Kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal tepkisellik veya iş ve sosyal çevre etkileşimine eş anlamlı olarak kullanılmıştır. Bu kavramların, birbirinde yakından ilişkili olmasına karşın, her biri farklı kavramlar içermektedir. Ek olarak bu kavramlar, firmanın organizasyon çevresi ile ilişkisini anlamada farklı aşamalıdır.

1950 ve 1960'lı yıllarda yönetim ve organizasyon teorilerinin gelişmesi ile birlikte iş adamlarının sosyal sorumlulukları tartışılmaya başlanmıştır. Daha sonra bu tartışma, firmaların hissedarlarına para kazandırmak gibi ekonomik sorumlulukların dışında başka sorumlulukları var mıdır sorusu ile desteklenmiştir. Kademeli olarak, firmaların başka sorumlulukları oldukları kabul edilmiş ve bu sorumluluklar genel olarak (kurumsal) sosyal sorumluluklar olarak adlandırılmıştır.

1970'lerin ortalarında, Ackerman ve Bauer (1976) Frederick (1978) ve Sethi (1979) gibi bilim insanları, kurumsal sosyal sorumluluğu felsefe dalının ilgileneceği bir konu olabileceği, fakat kurumsal tepkiselliğin daha somut ve gerçekleştirilebilir olduğu için, bu konuya odaklanmanın daha önemli olduğunu iddia etmişlerdir. Aynı yıllarda, Preston (1978), KSP'yi ele alan bir dizi çalışma yayınlamıştır. KPS ilk olarak bu çalışmalarda kavramsal olarak tartışılmış fakat tam olarak tanımlanmamıştır. Carroll (1979), firmaların kurumsal sosyal sorumluluğu ve kurumsal tepkiselliği kapsayan şemsiye bir KSP modeli önermiştir. Carroll KSP'nin firmanın sosyal performansını kapsamlı olarak algılanması, bir paydaş ve sosyal bir olayla ilgili olarak firmanın performansından ayrı tutulmaması gerektiğini belirtmiştir. Carroll'a göre sosyal performanstan bahsediliyor ise, firmanın sosyal performansı ile alakalı en az 4-5 ana paydaş grup, işçiler, tüketiciler, hissedarlar, toplum ve toplum kategorisi içinde değerlendirilmiyorsa, çevre firmanın sosyal performansı için gereklidir. Sadece bir ya da iki paydaşa veya konuya bakıp bunu KSP diye adlandırmanın yanlış olduğunu ifade eden, Carroll KSP modelini

ekonomik yasal, etik ve ihtiyari beklentilerinin toplamı olarak ifade etmiştir.¹³⁷ Bu kıstaslar hiyerarşik bir sıralamaya tabi tutulduğunda Şekil 8’de yer alan model ortaya çıkar.

Şekil 8: Carroll KPS Modeli



Kaynak: Deren, Seçil Van , Het Hof, “Türkiye’de Kurumsal Sosyal Sorumluluk Üçgeni: Şirketler, Toplum ve Toplum Kuruluşları”, *Akdeniz Üniversitesi İletişim Fakültesi Halkla İlişkiler Bölümü*, Proje No: 107K182, 2009, s.15

Wartick and Cochran (1985), kamu sorumluluğu ile toplumsal duyarlılığın kurumsal sosyal performans anlayışı içinde birleştirilebileceğini öne sürerler. Hatta Carroll’ın (1979) dört kategorisinin aslında sosyal sorumluluk ilkelerini tanımladığını, ancak modellerin ilkelere başka bir şey olduğunu söyleyerek Carroll’ı dışarda bırakırlar. Wartick ve Cochran’a göre, ilke insanların doğru olduğuna inandıkları temel bireyi ifade eder ve ilkeler insanları bir eylemi

¹³⁷ Carroll,1979, A.g.e., s.500.

gerçekleştirmeye motive eden temel değerlerdir. Oysa kategoriler farklı fenomenleri ayrıştırırlar ama motive edici ya da temel gerçekleri temsil edici özelliği haiz değildir. Carroll'ın ekonomik, etik ve ihtiyari- kategorileri ise ilkelerin uygulandığı alanlar olarak görülebilirler, ama ilke değildirler. Örneğin, ekonomik alanda bir firma öz-çıkar (*self-interest*) ilkesiyle hareket ederek kâr maksimizasyonu sağlamaya çalışıyor olabilir; ya da karşılıklı çıkar ilkesinden hareketle firmanın çıkarlarıyla paydaşlarını dengelemeye çalışıyor olabilir; ya da hatta toplumsal çıkar ilkesinden hareketle istihdamı, üretimi, ya da hükümetin belirlediği başka bir şeyi artırmaya çalışıyor olabilir.¹³⁸ Bu yaklaşıma göre KSP ölçümü, sosyal sorumluluğu oluşturan çeşitli faktörlere duyarlı olmalıdır, organizasyonun özelliklerinden bağımsız olmalıdır, algılamalardansa sonuç ölçümlerine dayanmalıdır ve göz önüne alınan paydaşların değerlerini yansıtmalıdır. İlk iki gerekliliği yerine getirebilmek için, sosyal performansın bireysel yapılarını yansıtan KSP boyutlarını seçmek gerekir. Bu boyutların seçimi değerlendirilmiş olan belirli varlıklar tarafından etki altında bırakılmamalıdır.¹³⁹

Wood (1991), modelini oluştururken ,Wartick ve Cochran (1985) tanımlamış olduğu KSP tanımını revize etmiş ve işletme kurumunun sosyal sorumluluk ilkelerini düzenlemesini, sosyal cevap verebilirlik süreci, politikaları programları ve firmanın toplumsal ilişkileriyle gözlenebilir sonuçlar olarak tanımlamıştır. Bu tanımlamada üç kısım yer almaktadır. Birinci kısım, Kurumsal sosyal sorumluluk (CSR1), işletme aktivitelerinde hesap verebilirliği ifade eder. İkinci kısım, kurumsal tepkisellik, toplumsal isteklere göre hareket etmek gerekliliğini ifade eder. Üçüncü kısım ise, aleyhteki sonuçları dikkate almadan doğal ve sosyal çevre için hareket etmeyi ifade eder. CRS1, ekonomik, yasal, etik ve ihtiyari olmak üzere dört boyutta ölçülebilir. Kurumsal Tepkisellik, Carroll (1979) tarafından önerilen, tepki-savunma-uyum-proaktif (RDAP) modeli ile ölçülebilir. Sosyal etki ise, firmanın sosyal isteklerine

¹³⁸ Deren, A.g.e., s.15

¹³⁹ Ruf,Bernadette M., Krishnamurty Muralidhar, KarenPaul, "The development of a Systematic Aggregate Measure of Corporate socail Performance", **Journal of Management**, 24(1), 1998, s.122

karşı davranışlarının izlenebilir sonuçları ile betimlenebilir.¹⁴⁰ Böylelikle Wood KPS modelini kurumsal tepkisellik ve kurumsal sosyal sorumluluğu birleştirerek oluşturmuştur.

Tüm bu sosyal performans modelleri incelendiğinde KSS'nin yanında Kurumsal Tepkisellik kavramına dayandığı görülmektedir. Bu neden bu alt bölümde kurumsal tepkisellik üzerinde durulacak ve daha sonra önemli görülen sosyal performans modellerine ağırlık verilecektir.

2.1.1 Kurumsal Tepkisellik

Kurumsal tepkisellik (CRS₂) kavramı akademik çevreler tarafından, sosyal sorumluluğun yerini alan bir kavram, sosyal sorumluluğu gelişmiş hali ve sosyal sorumluluğun tamamlayıcısı olarak değişik formlarda tanımlanmıştır. Bu tanımlamalar içinde Sethi (1979) CRS₂ 'yi kurumsal sosyal tutumun gelişmiş hali olarak tanımlamıştır.¹⁴¹ Kurumsal tepkiselliğin, kurumsal sosyal sorumluluğun yerine geçtiğini iddia eden akademisyenler ise, kurumsal tepkiselliğin, kurumsal sosyal sorumluluktan daha somut ve daha yapılabılır hedefleri olduğunu belirtmişlerdir.

Kurumsal tepkiselliğin kurumsal sosyal sorumluluğun yerini aldığını savunanların başında William C. Frederick gelmektedir. Frederick, kurumsal sosyal tepkiselliği "işletmenin toplumsal baskılara karşılık verebilme kapasitesi" olarak ifade etmiştir.¹⁴² Frederick ayrıca yayınlamış olduğu makalelerde kurumsal tepkiselliği CRS₁ ve kurumsal tepkiselliği ise CRS₂ olarak tanımlamıştır. Frederick, CRS₁ kavramını işletmelerin topluma karşı sorumlulukları olarak tanımlamış ve 1970 yıllardan sonra, CRS₁ kavramının ölçülemez olduğu ve felsefi kavramlar içerdiği,

¹⁴⁰ Rais, Sofyan, Robert V. Goedegebuure "Corporate social performance and financial performance The case of Indonesian firms in the manufacturing industry" **Problems and Perspectives in Management**, 7(1), 2009 s.226

¹⁴¹ Detaylı bilgi için bkz ., Sethi , Prakash S., "A Conceptual Framework for Environmental Analysis of Social Issues and Evaluation of Business Response Patterns" **Academy of Management Review**, 4(1), 1979, pp.63-74.

¹⁴² Frederick, William C., "From CSR1 to CSR2: The Maturing of Business and Society Thought", **Business and Society**, 33(2), 1994, s. 154.

tartışmalarının başlamasıyla birlikte CRS₂ yaklaşımına yönelik olduğunu ifade etmiştir. Ayrıca, Frederick, CRS₁ kavramını felsefi ögeler içermesi sebebiyle, işletme yönetiminden ayrı olarak işletmenin toplumsal gelişimine katkısı şeklinde değerlendirmiş, fakat CRS₂ kavramını, işletmelerin toplumla ilişkilerinin yönetimi olarak ele almıştır.¹⁴³

Frederick, CRS₂ kavramının CRS₁ kavramının yerine geçtiği savına karşı, Carroll (1979), CRS₂'nin CRS₁ yerine geçmediğini ancak birbirini tamamlayan kavramlar olduğunu ifade etmiştir.¹⁴⁴ Carroll(1979) CRS₂'yi, karşılık vermemek (Hiçbir şey yapmamak) ve etkili karşılık vermek (Çok şey yapmak) arasındaki süreç olarak tanımlamış ve Tablo 8'de özetlemiştir.

Tablo 8: Kurumsal Tepkisellik

	Hiçbir şey yapmamak ←				→ Çok Şey yapmak
Davis ve Blomstrom (1966)	Geri Çekilme <i>Withdrawal</i>	Kamu İlişkileri Yaklaşımı <i>Public relations approach</i>	Yasal yaklaşım <i>Legal approach</i>	Pazarlık <i>Bargaining</i>	Problem Çözmek <i>Problem solving</i>
McAdam (1973)	Sonuna Kadar Direnmek <i>Fight all the way</i>	Sadece gerekenleri yapma <i>Do only what is required</i>	Yenilikçi olma <i>Be progresive</i>		Sektöre öncülük etmek <i>Lead the industry</i>
Wilson (1975)	Tepkisel <i>Reaction</i>	Savunmacı <i>Defence</i>	Uzlaşmacı <i>Accomodation</i>		Girişimci <i>Proaction</i>

Kaynak: Carroll 1979:502

¹⁴³ Frederick, A.e., s.155

¹⁴⁴ Carroll 1979, A.g.e., s. 502

Wood (1991)'a göre şirketler çevreye ve sosyal baskıya çok duyarlı olabilirler, ancak bunun yanında sorumsuzca ve etik dışı davranabilirler. Ayrıca Wood, sosyal tepkiselliğin, sosyal sorumluluğun yerine kullanıldığı fikrini kabul etmemiş, ancak sosyal sorumluluğun bir tamamlayıcısı olduğu görüşünü savunmuştur.¹⁴⁵

Wartick ve Cochran (1985) ise, sosyal tepkiselliğin sosyal sorumluluk sonucuna ulaşmak için kullanılan bir araç olarak görmüş ve sosyal sorumluluğu etik düşünce temeline dayandırırken, sosyal tepkiselliği ise uygulamaya dönük olarak ifade etmişlerdir. Wartick ve Cochran, Carroll ve Strand'ın sosyal sorumluluk ve tepkiselliğe birbirinin tamamlayıcısı olarak baktıklarını ve kurumsal sosyal sorumluluk modellerinde farklı roller üstlendiklerini belirttiklerini ve açık olarak sorumluluk ile tepkiselliğin farklarını belirtmediklerini ifade etmiştir. Bununla birlikte, kavramlar arasındaki farkları Tablo 9'da özetlemişlerdir.¹⁴⁶

Tablo 9: Sosyal Sorumluluk ve Sosyal Tepkisellik Farkları

UNSUR	SOSYAL SORUMLULUK	SOSYAL TEPKİSELLİK
Temel Düşünce	Etik	Pragmatik
Analiz Birimi	Toplum	Şirket
Odak Noktası	Sonuçlar	Araçlar
Amaç	Dışarıyı izlemek	İçeriye yansıtma
Vurgu	Yükümlülükler	Yanıtlar
Şirketin Rolü	Ahlaki vekil	Mal ve hizmet üreticisi
Kararın Kapsamı	Uzun vade	Orta ve Kısa vade

Kaynak: Wartick Steven L., Philip Cochran, "The Evolution of the Corporate Social Performance Model" *Academy of Management Review*, Vol. 10. No. 4, 1985, s. 766.

¹⁴⁵ Wood Donna J., "Corporate Social Performance Revisited", *Academy Management Review*, 16(4), 1991a, s.703.

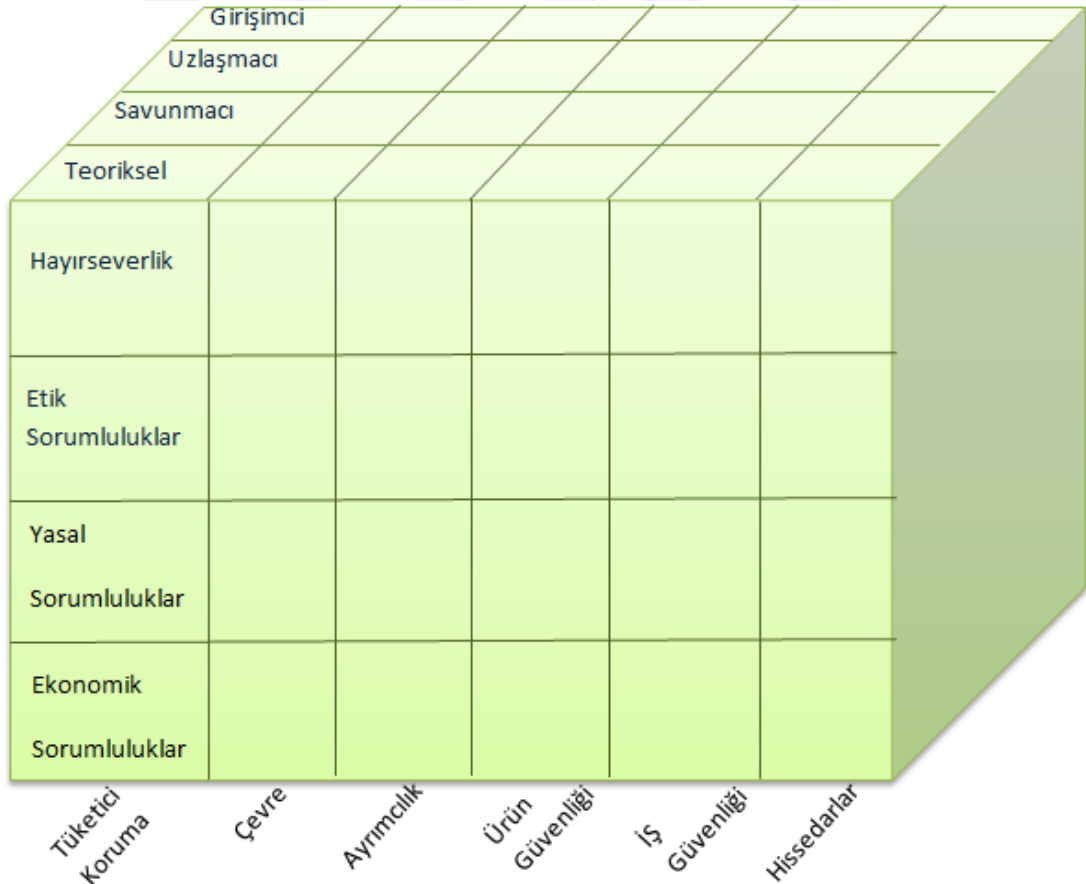
¹⁴⁶ Wartick ve Cochran. A.g.e., s.765.

2.1.2 Kurumsal Sosyal Performans Modelleri

Kurumsal sosyal performans 1970'lerden bu yana kullanılmasına karşın üzerinde fikir birliği oluşmamış olması ve sosyal sorumluluğun ölçümüne yönelik zorlukların oluşması önceki bölümlerde ele alınan kurumsal tepkiselliğin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Buna bağlı olarak, sosyal performansı ölçmeye yönelik çalışmalar ortaya çıkmıştır.

Kurumsal Sosyal performansı ilk olarak ele alan yazarlardan Carroll kurumsal performansı sosyal sorumluluk kategorileri, sosyal konuların kapsamı ve sosyal tepkisellik felsefesi olarak 3 boyutlu ele almıştır. Carroll'un üç boyutlu kurumsal sosyal performans modeline Şekil 9'da yer verilmiştir.¹⁴⁷

Şekil 9 : Carroll'un Kurumsal Sosyal Performans Modeli



Kaynak: Carroll, 1979: 503

¹⁴⁷ Carroll, 1979, A.g.e., s.503

Carroll bu modelle sosyal performansın kesin çizgilerini hedeflemektense, sosyal performansın temel çerçevesinin anlaşılmasını amaçlamaktadır. Model, yöneticilerin temel sosyal konulara karşı sistematik düşünebilmelerini sağlamaktadır. İşletmelerin sosyal konular karşısında nasıl bir yol çizmeleri gerektiğini ortaya koymaktadır. Öte yandan sosyal performans programlarının iyi yönetilmesi için bir konsept ortaya koymaktadır.¹⁴⁸

Wartick ve Cochran ise (1985) Carroll tarafından ortaya sürülen KSP modelini geliştirip, ilkeler süreçler ve politikalar olarak yeniden yorumlamıştır. Wartick ve Cochran'ın KSP modeline Tablo 10'da yer verilmiştir. Modelin ilkeler bölümü KSS'yi oluştururken, süreçler bölümü kurumsal tepkisellik ve politikalar konusu ise, sosyal konulara yönelimi oluşturmuştur. Carroll kurumsal sosyal performans modelinde sosyal konular, modelin boyutunu oluştururken, Wartick ve Cochran ise sosyal konuları belirtmekten çok bu konuların nasıl yönetilmesi gerektiğini ele almıştır.¹⁴⁹

Tablo 10: Wartick ve Cochran'ın Kurumsal Sosyal Performans Modeli

İLKELER	SÜREÇLER	POLİTİKALAR
Kurumsal Sosyal Sorumluluklar <ul style="list-style-type: none"> • Ekonomik • Yasal • Etik • Hayırseverlik 	Kurumsal Sosyal Tepkisellik <ul style="list-style-type: none"> • Tepkisel • Savunmacı • Uzlaşmacı • Girişimci 	Sosyal Konuların Yönelimi <ul style="list-style-type: none"> Konuların belirlenmesi <ul style="list-style-type: none"> • Konuların analizi • Yanıt geliştirilmesi
Yönelim <ul style="list-style-type: none"> • İşletmelerin toplumsal sözleşmesi 	Yönelim <ul style="list-style-type: none"> • Değişen sosyal koşullara yanıt verebilme kapasitesi 	Yönelim <ul style="list-style-type: none"> • Sürprizleri azaltmak

¹⁴⁸ Carroll, 1979A.e.g., s.503

¹⁴⁹ Özbay, A.g.e., s.113

Tablo10: Wartick ve Cochran’ın Kurumsal Sosyal Performans Modeli (Devamı)

İLKELER	SÜREÇLER	POLİTİKALAR
• Ahlâki vekil olarak işletme	• Yanıt geliştirmek için yönetsel yaklaşımlar	• Etkin kurumsal sosyal politikalar belirlemek
Felsefi Yönelim (Philosophical)	Kurumsal Yönelim (Institutional)	Örgütsel Yönelim (Organizational)

Kaynak: *Watrck ve Cochran, 1985:767*

Wood (1991) kurumsal sosyal performans modelini, Wartick ve Cochran’ın modelini revize ederek oluşturmuştur. Wood’un performans modelinde kurumsal sosyal sorumluluk ilkeleri, kurumsal sosyal tepkisellik süreçleri, kurumsal davranışların sonuçları olmak üzere 3 başlık altında ele alınmıştır.¹⁵⁰

Tablo 11:Wood’un Kurumsal Sosyal Performans Modeli

Kurumsal Sosyal Sorumluluk İlkeleri Kurumsal ilke: Meşruiyet Örgütsel ilke: kamusal sorumluluk Kişisel ilke: Yöneticinin takdiri
Kurumsal Sosyal Tepkisellik Süreçleri Çevre değerlendirmesi Paydaş yönetimi Sosyal konuların yönetimi
Kurumsal Davranışların Sonuçları Sosyal etkiler Sosyal programlar Sosyal politikalar

Kaynak: *Wood,1991:338*

¹⁵⁰ Özbay A.y

Wood modelinde kurumsal sosyal sorumluluk ilkelerini, üç başlık altında ele almıştır. Bunlar, meşruiyet, kamusal sorumluluk ve yöneticinin takdiridir. Bunlardan, meşruiyet ilkesi, şirketin karar alma süreçlerinde ve politikalarında sorumlu davranmalarını ifade etmekte uzun dönemde gücünü kullanmayanların bu güçleri kaybedeceğini vurgulamaktadır.¹⁵¹ Kurumsal sorumluluk ise, şirketlerin etkileşim içinde oldukları sosyal gruplara karşı sorumlu davranmalarını ifade etmektedir. Son olarak, yöneticinin takdiri ise, işletme yönetiminin ahlaki davranmasından bahsetmektedir.

Wood'un modelinin ikinci kısmı kurumsal tepkisellik süreçleridir. Wood kurumsal tepkiselliği, çevre değerlendirmesi, paydaş yönetimi ve sosyal konuların yönetimi başlıkları altında ele almıştır. Çevre Değerlendirmesi: İşletmelerin iyi bir çevresel izleme mekanizmasına sahip oldukları düşüncesine dayanmaktadır. İşletmelerin değişen koşullara daha iyi uyum sağlaması ve taleplere daha kolay cevap vermesine olanak sağlayacak, bu bakımdan finansal performans olarak geri dönebilecektir. Paydaş yönetimi: Paydaşlara karşı sorumlulukların yerine getirilebilmesidir. Sosyal konuların yönetimi ise; sosyal konuların yönetimi için politikalar ve programların geliştirilmesin ifade etmektedir.¹⁵²

Wood'un modelinin son başlığı ise kurumsal davranışların sonuçlarıdır. Kurumsal davranışların sonuçları, sosyal etkiler, sosyal programlar ve sosyal politikalar olarak ele alınmıştır.¹⁵³

Swanson (1995) ise, kurumsal sosyal performans modelinde görev yaklaşımı ile işletmelerin amaçlarının verimli ve kârlı bir şekilde topluma mal ve hizmet üretmek olduğunu vurgu yapan ekonomik yaklaşım çerçevesinde şekillendirmiştir.

Swanson'un modeli dört boyuttan oluşmaktadır. Bunlar; KSS'nin makro ilkeleri, KSS'nin mikro ilkeleri, kurumsal kültür ve sosyal etkiler ana başlıkları

¹⁵¹ Wood Donna J., "Social Issues in Management Theory an Research in Corporate Social Performance", **Journal of Management**, 17(2), 1991b, s. 389-390.

¹⁵² Wood, 1991b, A.e ., s.391-395

¹⁵³ Wood, 1991b, A.e ., s.396

altında açıklanmaktadır. Swanson'un modelinde kurumsal ilkeler hem ekonomik hem de görev yaklaşımı kapsamında açıklanmaktadır. İşletmeler, ekonomik birimlerdir. Bu nedenle, verimli ve kârlı bir üretim gerçekleştirmek için araç olarak görülmektedir. Olumlu görev, firmaların gönüllü olarak diğer paydaşlara haklar tanınması, olumsuz görev ise faaliyetlerin, toplumun geneline zarar getirebilecek bazı sebepler nedeniyle sınırlandırılmasıdır.¹⁵⁴

2.1.3 Sosyal Performans Ölçüm Yöntemleri

Sosyal performansın ölçülmesinde iki temel zorluk bulunmaktadır. Bunların birincisi sosyal sorumluluk kuram ve kurallarına uygun sosyal aktiviteleri miktar olarak ölçecek bir tanımlamanın yapılmamasıdır. İkinci sebep ise, miktar olarak ölçülse bile, sosyal aktivitelerin toplum üzerindeki bilinen tüm etkilerini ölçecek bir metodoloji planının olmayışıdır. Araştırmalar için metodoloji belirlemede, firmaların yaşı, büyüklüğü, tanınırlığı gibi unsurlar da etkili olabilmektedir. Zaman zaman firmaların bölünmeleri gibi nedenlerle, firmalar isim değişikliğine gidebilmekte, bu da firmalara olan algıların değişmesine sebep olabilmektedir.¹⁵⁵ Sosyal performansın ölçümü konusunda genel olarak kabul edilmiş iki yöntem bulunmaktadır. Bunlar itibar endeksleri ve içerik analizleridir.¹⁵⁶

2.1.3.1 İtibar Endeksleri

Sosyal performansı ölçen yöntemlerden ilki itibar endeksleridir. Bu yöntemde, bilgili gözetmenler tarafından firmalar sosyal performansın bir veya birkaç boyutuna göre derecelendirilirler. Bu yöntemin bazı avantajları vardır. Bunlardan ilki, firmaların bir gözlemci tarafından aynı kriterler üzerinden tutarlı olarak değerlendirilmesidir. İkincisi, titiz nesnel ölçütler koyarak dogmatik öznel

¹⁵⁴ Swanson, Dariani L., "Addressing A Theoretical Problem By Reorienting the Corporate Social Performance Model", **Academy of Management Review**, 20(1), 1985, s.57.

¹⁵⁵ Walter, Abbott, F, Joseph R Monsen, "On the Measurement of Corporate Social Responsibility: Self-Reported Disclosures as A Method of Measuring Corporate Social Involvement ", **Academy of Management Journal**, 22(3), 1979, s.502

¹⁵⁶ Cachran Philip L, Robert A. Wood,"Corporate Social Responsibility and Financial performance,"**Academy of Management Journal**, 27(1), s.43.

bilgileri engellemesidir. Diğer bir avantajı ise, çeşitli firmaların önemli müşteri algısını özetleyebilmesidir. Ayrıca finansal performans ile sosyal performans arasındaki ilişkiyi açıklayan önemli bir faktör konumunda olmasıdır.¹⁵⁷

Bununla birlikte kurumsal itibarın, bir takım dezavantajları da bulunmaktadır. Bunlar; böyle bir derecelendirme subjektif olmak ile birlikte, bir gözetmenden diğer gözetmene göre değişebilir. Böyle bir husus endekse güven derecesi hakkındaki kaygıları arttırabilir. İkinci önemli dezavantaj ise birçok itibar endeksinin sınırlı sayıda firmaya uygulanmasıdır.¹⁵⁸

İtibar endeksleri ve veri tabanları, kurumsal sosyal aktiviteleri ölçen, önemli bir metottur. Kinder, Lydenberg, Domini veri tabanı (KLD), Fortune itibar endeksi ve Kanada sosyal yatırım veritabanı (CSID) itibar endeksleri için popüler örneklerdir. KLD, Amerika sermaye piyasasına kote şirketleri sekiz sosyal aktiviteye göre derecelendirmektedir. (sosyal ilişkiler, işçiler ile ilişkiler, çevre, ürün, kadın ve azınlık hakları, askeri kontratlar, nükleer güç ve Güney Afrika). Fortune itibar endeksi ise, yönetici bakış açısından sosyal aktiviteleri değerlendirmekte ve sistematik bir endeks oluşturmaktadır.¹⁵⁹

İlk kurumsal itibar endeksi CEP (Council of Economic Priorities) tarafından 1960'ların sonu 1970'lerin başında oluşturulmuştur. 24 firmanın kirlilik performanslarını ölçen bir endekstir. Bragdon ve Marlin (1972) ile Folger ve Nutt gibi araştırmacılar tarafından da kullanılmıştır.¹⁶⁰

İkinci itibar endeksi Milton Moskowitz tarafından (1972) yılında oluşturulmuş ve 1975 yılında revize edilmiştir. Moskowitz'e bu çalışmasında firmaların sosyal performansının hisse senedi getirileri üzerinde etkisinin olup

¹⁵⁷ Cochran ve Wood, A.e., s.43

¹⁵⁸ Cochran ve Wood, A.y.

¹⁵⁹ Türker Duygu, "Measuring Corporate Social Responsibility: A Scale Development Study" **Journal of Business Ethics**, 85, 2009, s .414-415

¹⁶⁰ Cochran ve Wood, A.g.e., s.43

olmadığını araştırmıştır. Çalışmada 14 firma ele alınmış ve öte yandan endeks 6 aylık gibi kısa süreli bir dönem için karşılaştırılmıştır.¹⁶¹

Diğer bir popüler endeks, Moskowitz'in izinden giden ve "National Association of Concerned Business" tarafından, işletme öğrencilerinin firmaların sosyal performans açısından nasıl değerlendirdiklerini açıklamak üzere oluşturulan bir endekstir. Moskowitz tarafından oluşturulan bu endeks daha sonra Vance (1975), Heinze (1976), ve Alexander ve Buchholz (1978) tarafından da kullanılmıştır.

Günümüzde en fazla kullanılan itibar endeksi Fortune İtibar Endeksi'dir. Kurumsal itibarı ölçmeye yönelik çalışmaların birçoğu Fortune Dergisi'nin yapmış olduğu "Amerika'nın En Beğenilen Firmaları" araştırmasına dayanmaktadır. Fortune anketleri, geniş örneklem ölçülerinin kullanıldığı kesin verilerden oluşmakta ve sektörel ayrımlara dayanmaktadır. Ankete katılanlara benzer endüstrilerde olan her firmanın 8 niteliği göz önünde bulundurarak 0 (zayıf)' dan 10 (mükemmel)'e kadar olan ölçek ile sıralamaları istenmektedir. Anketi cevaplayanlar ise bu sektörleri yakından tanıyan uzmanlar ya da yöneticilerdir. Fortune, ankette çıkan sonuçlara göre şirketlerin bireysel sıralamalarını yayımlamaktadır. Endeks 8 boyuttan oluşmaktadır. Bunlar;¹⁶²

- a) Yetenekli kişileri şirkete çekme ve bu kişilerin ayrılmadan şirkette kalmalarını sağlama kabiliyeti.
- b) Yönetim kalitesi.
- c) Kurumsal sosyal sorumluluk.
- d) Yaratıcılık ve yeniliklere açık olma.
- e) Ürünlerin veya hizmetlerin kalitesi.
- f) Firma varlıklarının akılcı kullanımı.
- g) Finansal güç ve sağlamlık.
- h) Uzun vadeli yatırım değeri. Global pazar ve piyasalarda etkin bir şekilde iş yapma becerisi.

¹⁶¹ Moskowitz, Milton, "Choosing Socially Responsible Stocks", **Business & Society Review**, 1(1) 1972, s.74.

¹⁶² Selvi Yakup, Deniz Özbay, "Kurumsal İtibarın Ölçümü: Bir Model Önerisi" **İşletme İktisadi Enstitüsü Dergisi**, 76, 2014, s.143.

KSP ölçümüne yönelik birçok araştırmanın Fortune İtibar Endeksi'ni kullanması; anketlerin daha geniş örneklem kullanması, cevaplayanların endüstriye aşına olmasına karşın, yapının dört finansal, dört sosyal ölçüm kullanması sebebiyle eleştirilere maruz kalmaktadır. Fombrun ve Shanley (1990), Fortune derecelendirmesinin faktör analizini yapmışlar ve tek bir boyutun derecelendirmeyi domine ettiğini ortaya koyan varyansı %84 olarak bulmuşlardır. Bununla birlikte, sosyal boyutlar ile boyutların diğer değerlendirmeleri arasında düşük korelasyon bulunmuştur. Bu sonuçlar, Fortune derecelendirmelerinin sosyal sorumluluk yerine finansal yükümlülükleri nasıl karşıladıklarını ortaya koyduğunu göstermektedir.¹⁶³

2.1.3.2 İçerik analizi

Kurumsal sosyal sorumluluğu ölçmede kullanılan ikinci yöntem içerik analizidir. İçerik analizleri, kurumsal sosyal sorumluluk raporlamaları ve yıllık faaliyet raporlarını baz alarak hazırlanmaktadır. Bu yöntem, belirli bir konunun (örnek: kirlilik kontrolü), kurumsal sosyal raporlama veya yıllık faaliyet raporlarında, sayısal veya nitel olarak tartışılıp tartışılmadığını araştırmaktadır.¹⁶⁴

İçerik analizinin iki önemli avantajı bulunmaktadır. Bunlardan ilki, belirli kriterlerin seçilmesi ile objektiflik yakalanırken, araştırmalarda ortaya çıkan sonuçlar bağımsız olmaktadır. İkinci avantajı ise, mekanik bir teknik olması sebebiyle, çok sayıda firmanın ölçümüne olanak sağlamaktadır. Bunun yanında içerik analizinin bazı sakıncaları vardır. Bunlar, değişkenlerin seçilmesi subjektif olması ve firmaların söyledikleri ile yaptıkları arasında farklar bulunabilmesidir.¹⁶⁵

İçerik analizi yöntemi, sosyal dayanakların seçimi, derecelendirme sisteminin standartlaşması sebebiyle firmaların sosyal aktivitelerin seçiminde objektif bir yöntem olarak görülmektedir.¹⁶⁶ Fakat, firmaların çoğu sosyal raporlamalarını yaparken, gerçek kurumsal aktivitelerini olduğu gibi yayımlamamakta ve daha güzel

¹⁶³ Ruf vd., A.g.e., s.121.

¹⁶⁴ Cochran ve Wood A.g.e., s.44

¹⁶⁵ Cochran ve Wood A.y

¹⁶⁶ Ruf, vd., A.g.e., s.121

bir imaj bırakmak adına gerçekleri okuyucularından saklama yolunu tercih etmektedirler.

2.1.3.3 Sosyal Sorumluluk Endeksleri

Sosyal sorumluluk veya sürdürülebilirlik endeksleri, firmaların sosyal, çevresel ve yönetsel konulardaki performanslarını amaçlayan ve yatırımcılara sosyal sorumlu şirketlere yatırım yapma imkanı tanıyan endekslerdir.¹⁶⁷

Dünya'daki ilk sürdürülebilirlik endeksi, 1990'da kurumsal yatırımcılara yönelik araştırmalar yapan ve endeksler üreten bir firma olan "KLD Research & Analytics" tarafından hesaplanmaya başlanan Domini 400 Sosyal Endeksi'dir. Finansal piyasalar, yatırımcılar ve firmaların sürdürülebilirlik endekslerine ilgisinin artmasına neden olan gelişme ise, Dow Jones ve FTSE tarafından sırasıyla 1999 ve 2001 yıllarında oluşturulan sürdürülebilirlik endeksleridir. Bu gelişme ile sürdürülebilirlik endekslerinin firmaların kurumsal performansına etkisini incelemeye yönelik çalışmalar da artmıştır. Bu alanda yeni endeks hesaplamaya başlayanların önemli bir kısmını geliştirmekte olan piyasalar oluşturmaktadır. Pek çok gelişmiş piyasadaki önce sürdürülebilirlik endeksi hesaplamaya başlayan Güney Afrika (2004) ve Brezilya (2005) diğer geliştirmekte olan piyasalardaki sürdürülebilirlik endeksleri için öncülük etmişlerdir.¹⁶⁸

Sürdürülebilir raporlama rehberi içerisinde değinilen ve bugün en çok kabul gören rehber GRI Küresel Raporlama Girişimi Rehberi'dir. Bu rehber, Birleşmiş Milletler, çeşitli endüstrilerden temsilciler, muhasebe kurulları ve kâr amacı gütmeyen çeşitli kurumların işbirliği ile oluşturulan Küresel Raporlama Girişimi tarafından belirlenmiştir. Sosyal raporlarda kullanılan diğer önemli standartlara ise, Sosyal ve Etik Hesap Verebilirlik Enstitüsü tarafından oluşturulan AA1000

¹⁶⁷ Borsa İstanbul, (Çevrimiçi)
http://borsaistanbul.com/datum/surdurulebilirlik/SURDURULEBILIRLIK_OZET_BILGILER.pdf, s.9, 13 Kasım 2014

¹⁶⁸ Borsa İstanbul,(Çevrimiçi)
http://borsaistanbul.com/datum/surdurulebilirlik/SURDURULEBILIRLIK_OZET_BILGILER.pdf, s. 9-10, 13 Kasım 2014

Standartları, 1997 yılında Uluslararası Sosyal Sorumluluk Örgütü (SAI-Social Accountability International) tarafından geliştirilen SA8000 Sosyal Sorumluluk Standardı, Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi, ISO 14001 Çevre Yönetim Sistemi Standardı, ISO 9001 Kalite Standardı ve Sürdürülebilirlik Raporlama Rehberi'dir.

Bu bölümde, ilk olarak sürdürülebilirlik raporlama rehberine değinilecek, önemli görülen sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik endeksleri ile yaygın olarak kullanılan veri tabanlarına yer verilecek ve Türkiye'de endeksleme çalışmaları hakkında bilgi verilecektir.

2.1.3.3.1 Sürdürülebilirlik Raporlama Rehberi

Türkçe karşılığı küresel raporlama veya sürdürülebilirlik raporlama rehberi olan GRI, çevresel ve sosyal performansı ölçen modellerden biridir. 1997 yılında CERES Prensipleri (Coalition For Environmentally Responsible Economies) ile tanınan; CERES tarafından kurulup, 2002 yılında bağımsız bir kuruluş haline gelen GRI, Birleşmiş Milletler Çevre Programı (UNEP) ve Global Compact Programı (Küresel İlkeler Sözleşmesi) ile işbirliği içinde çalışmaktadır. GRI, iş dünyasının temsilcileri, muhasebe, yatırım, çevre, insan hakları, işçi ve işveren ilişkileri konularında uzman, farklı kişilerle ve kurumlarla işbirliği içindedir.¹⁶⁹ GRI'nin gelişim sürecine Tablo 12'de yer verilmiştir.

¹⁶⁹ Nemli, 2004, A.g.e., s.104.

Tablo 12:GRI'nin Tarihi Gelişim Süreci

YILLAR	FAALİYETLER
1997 1998	Boston'daki CERES adlı sivil toplum kuruluşu, "Global Reporting Initiative" fikriyle, fon ve network geliştirmeye başladı.
1999	UNEP (UN Çevre Programı) katılımıyla proje globalleşmiştir. İlk rehberin taslağı hazırlandı ve 20 firma sürdürülebilirlik raporu hazırladı.
2000	GRI'nin ilk raporlama rehberi hazırlandı Amerika kıtasında, Avustralya, Avrupa, Güney Asya ve Japonya'ya uzandı. 50 Şirket bu rehberi temel alarak raporlama yaptı.
2001	CERES Yönetim Kurulu GRI'ı bağımsız bir kuruluşa çevirmeye karar verdi. 80 Şirket bu rehberi temel alarak raporlama yaptı.
2002	GRI, New York'da Birleşmiş Milletler'de törenle açıldı ve daha sonra CERES'den tamamen ayrılarak Hollanda-Amsterdam'a taşındı. GRI rehberinin ikinci lansmanı Johannesburg'da ki Dünya Sürdürülebilir Gelişim Zirvesinde yapıldı. 150 firma bu rehberi temel alarak raporlama yaptı
2003	Kurumsal Paydaş (OS-Organizational Stakeholder) programı tanıtıldı ve sektör ekleri hazırlanmaya başlandı. 325 firma bu rehberi temel alarak raporlama yaptı.
2004	Gelecek iki yıllık yeni nesil rehber için planlama yapıldı ve 500 firma bu rehberi temel alarak raporlama yaptı.
2005	Dünya çapında 100 kişi üçüncü nesil G3 rehberi üzerinde çalışmaya başladı 2005-2010 planı yapıldı ve 750 firma bu rehberi temel alarak raporlama yaptı.
2006	Dünya çapında 3000 kişinin katılımıyla Amsterdam'da yapılan konferans ile G3 raporlama rehberinin lansmanı yapıldı. Kurumsal Paydaş sayısı 330'u, raporlama yapan firma sayısı 850'yi geçti.
2007	GRI, sürdürülebilirlik raporlama çevrimi: Küçük ve çok küçük olmayan kurumlar için bir elkitabı" İngilizce, İspanyolca, Brezilya Portekizcesi, Almanca ve Portekizce dillerinde yayımlanmıştır. 2008-2012 planı yapıldı. Onaylı yerel eğitim programı, başlattı. ABD, Brezilya ve Hindistan'da ortaklar için ilk çağrı yapıldı.

Tablo 12:GRI'nin Tarihi Gelişim Süreci (Devamı)

YILLAR	FAALİYETLER
2008	2. Amsterdam Sürdürülebilirlik ve şeffaflık Küresel Konferansı 1000'den fazla uluslararası temsilciyi bir araya getirerek düzenlenmiştir. Dünyadaki ilk Okuyucu Tercihi Ödülleri ve Okuyucu Araştırması ile sürdürülebilirlik raporları okuyucularının düşünceleri dile getirilmiştir. Üç yılda bir yayınlanan (KPMG) Uluslararası Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporlaması Araştırması, raporlamanın tüm dünyada büyük firmalar için kural haline geldiğini ve çoğu raporlamanın GRI ilkelerini uyguladığını ortaya koymuştur.
2009	GRI Yönetim Kurulu, şeffaflık ve Raporlama Amsterdam Bildirisi'ni yayımlayarak hükümetlere işletmelere ESG (Çevresel, Toplumsal ve İdari) bildirimde bulunma şartı getirmeleri için çağrıda bulunmuştur.
2011	GRI, Sürdürülebilirlik ilkelerine, toplum ve insan haklarını da ekleyerek G3 ilkelerini genişletmiştir.
2013	GRI sürdürülebilirlik rehberinden 4. nesli olan G4 ilkelerini yayımlamıştır.

Kaynak: *The Global Reporting Initiative, 2013*

Gelişim süreci Tablo 12'de verilen Sürdürülebilirlik Raporlama Rehberi toplam 5 bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm, rehberin vizyon ve stratejisinden, ikinci bölüm rehberin profil özelliklerinden, üçüncü bölüm idari yapı ve yönetim sistemlerinden, dördüncü bölüm sürdürülebilirlik içerik endeksinden ve son bölüm ise performans göstergelerinden oluşmaktadır. Tablo 13'de sürdürülebilirlik rehberinin bölümleri belirtilmiştir.

Tablo 13:Sürdürülebilirlik Raporlama Rehberi – Bölümler

BÖLÜM	AÇIKLAMA
1.Vizyon ve Strateji	Bu bölümde kuruluşun sürdürülebilirlik vizyon ve stratejisine yer verilir.
2. Profil	Kuruluşun faaliyetleri hakkında bilgiler, raporun geri kalan kısmını okumayı kolaylaştıracak içerikle ilgili ön bilgiler yanında, kuruluş iletişim bilgileri bu bölümde yer alır.
3. İdari Yapı ve Yönetim Sistemi	Bu bölümde raporu hazırlayan kuruluşun sürdürülebilirlik gelişme hedefine yönelik yönetim sistemi ve politikaları açıklanır.
4. GRI İçerik Endeksi	Rehberin ilgili bölümlerinin kuruluşun hazırladığı raporda hangi bölümlere karşılık geldiğini açıklayan tabloya bu bölüme yer verilir.
5. Performans Göstergeleri	Bu bölümde kuruluşun performans göstergeleri yer alır.

Rehberin beşinci bölümünde yer alan performans göstergeleri üç boyutta incelenmektedir.

- a) Ekonomik performans: Sürdürülebilirliğin ekonomik boyutu, bir organizasyonun paydaşlarının ekonomik seviyelerinde yarattığı değişiklikleriyle yerel, ulusal ve global ekonomik sistemde yarattığı etkilere ilişkin performansdır.
- b) Sosyal performans: Sürdürülebilirliğin sosyal boyutu, firmaları içinde bulunduğu sosyal sistem ve çalışanları üzerindeki etkilere ilişkin performansdır.
- c) Çevresel performans: Sürdürülebilirliğin çevresel boyutu, organizasyonun toprak, hava ve su gibi canlı ve cansız doğal sistemler üzerindeki etkilerine ilişkin performansdır.

Buna göre Tablo 14 işletmelerin ekonomik, çevresel ve sosyal performanslarının kategorilerini ve boyutlarını göstermektedir.

Tablo 14: GRI Ekonomik, Çevresel ve Sosyal Göstergeler

GÖSTERGE	KATEGORİ	BOYUT
EKONOMİK	Doğrudan Ekonomik Etkiler	Müşteriler Tedarikçiler Çalışanlar Sermayedarlar Kamu Sektörü
ÇEVRESEL	Çevresel	Malzemeler Enerji Su Biyolojik Çeşitlilik Tedarikçiler Ürünler ve Hizmetler Uygunluk Nakliye
SOSYAL	İş/İşgücü Uygulamaları	İşgücü Çalıştırmak Çalışan Yönetim İlişkileri Sağlık ve Güvenlik Eğitim Çeşitlilik ve Fırsatlar
	İnsan Hakları	Strateji ve Yönetim Örgütlenme ve Toplu Sözleşme Özgürlüğü Güvenlik Uygulamaları
	Toplumsal	İletişim Rüşvet Alma ve Yozlaşma Politik Bağışlar Rekabet ve Fiyatlandırma
	Ürün Sorumluluğu	Müşteri Sağlığı ve Emniyet Ürünler ve Hizmetler Reklam Özel Yaşama Saygı

Sürdürülebilirlik raporlama rehberinin içeriğinde performans göstergeleri nitel ve nicel olarak ayrılmaktadır. Nicel ölçümler bazı durumlarda ölçüm yapılmasına olanak vermediğinden, sürdürülebilirlik raporlama rehberi nitel göstergeleri dikkate almaktadır. Nitel göstergeler, bir işletmenin ekonomik, çevresel ve sosyal performanslarının bir bütünü oluşturmaktadır.

Sürdürülebilirlik raporlama rehberi genel olarak çokuluslu işletmeler için geliştirilmiştir. Bu nedenle küçük ve orta ölçekli işletmelerin ve gelişmekte olan ülkelerdeki işletmelerin ihtiyaçları konusunda yetersiz kalmaktadır. Ayrıca sürdürülebilirlik raporlama rehberine yöneltilen eleştirilerin başında sürdürülebilirlik konusunda raporda açık bir tanımın geçmemesi, göstergeler için veri toplanması ve hesaplanmasından başka, işletme hakkında detaylı bilgileri gerektirmesi ve zaman alan bir süreç olması yer almaktadır.¹⁷⁰

2.1.3.3.2 Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi

1999 yılında merkezi Zürih'te bulunan SAM (Sustainable Asset Management) Firması ile Dow Jones Firması bir araya gelerek işletmelerin sürdürülebilirliğini ve finansal performansını izlemek üzere Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksini oluşturmuşlardır. Firmalar, ekonomik performansları, sosyal ve çevresel politikaları baz alınarak "Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi ve Pan Avrupa Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi" ne dahil edilirler. Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi, İşletmelerin sürdürülebilirlik konusunda kaydettikleri gelişmeleri ölçebilmelerinin yanı sıra, mali açıdan da büyük önem taşımaktadır.

DJSI, sürdürülebilirlik göstergelerini, ekonomik, çevresel ve sosyal olmak üzere üç başlık altında toplamıştır. Bu başlıklara ve alt başlıklarına Tablo 15'de yer verilmiştir.

¹⁷⁰ Nemli, 2004, A.e., s.107

Tablo 15: Dow Jones Sürdürülebilirlik Göstergeleri

GÖSTERGE	AÇIKLAMA
Ekonomik Göstergeler	Davranış Kodları Kurumsal Yönetim Risk ve Kriz Yönetimi Sanayi Kriterleri
Çevresel Göstergeler	Çevresel Raporlama Sanayi Kriterleri
Sosyal Göstergeler	Kurumsal Vatandaşlık / Hayırseverlik İşçi Çalışma Göstergeleri Beşeri Sermaye Gelişimi Sosyal Raporlama Yetenekler ve Devamlılığı Sanayi Kriterleri

Kaynak: *DJSI, (Çevrimiçi) http://www.sustainability-index.com/07_html/assessment/infources.html, 28 Kasım 2014*

DJSI tüm şirketler için tek bir endeks üzerinden puanlama yapmamaktadır. Sektörlere, alt sektörler ve özel faaliyet alanlarına göre farklı kriterler belirlenmiştir. Alkol, tütün, eğlence sektörü gibi alanlarda faaliyet gösteren firmaları için ise alt endeks grupları oluşturulmuştur. Genel kriterler daha çok kurumsal yönetim, beşeri sermayenin gelişimi, risk ve kriz yönetimi konularından oluşmaktadır ve ağırlıkları %40-50 arasında değişmektedir. Genel kriterler dışında firmaların kendi sektörel şartlarına ve faaliyet konularına bağlı olarak ortaya çıkan olumsuzluklar ve fırsatlar değerlendirilmektedir.

DJSI'nin bilgi kaynakları;

- Firmalara yöneltilen çoktan seçmeli sorular
- Firmaların sürdürülebilirlik, çevresel ve sosyal raporları, sağlık ve güvenlik raporları, yıllık finansal raporlar, kurumsal yönetim raporları gibi bazı özel raporlar, firmaların web siteleri gibi kaynaklardan elde edilen bilgiler,
- Medya ve paylaşım raporları,
- Firma personelleri ile görüşme

olarak sıralanırken, firmaların kendi sektörlerine özel olarak düzenlenmiş kriterler baz alınarak derecelendirilmesi ise aşağıdaki gibi olmaktadır.

Her bir soru için ayrı ayrı olmak üzere;

Soruya verilen x yanıttan alınan puan (0-100)	x	Sorunun ağırlığı x (kriter içindeki)(%)	x	Kriter ağırlığı(anket içindeki)(%)	=	Soru notu
---	---	---	---	--	---	-----------

Toplam endeks notu, her bir sorunun aldığı notun toplamından oluşmaktadır. DJSI Dünya endeksi, serbest dalgalı piyasa kapitalizasyon oranına göre ağırlıklandırılmıştır. Bileşenlerin ağırlıklandırılması dolaşımdaki hisselerin toplam sayısındaki serbest dalgalanma miktarına bağlıdır. Her bileşenin ağırlığı, DJSI Dünya endeksinin toplam piyasa kapitalizasyonunun %10'u ile sınırlandırılmıştır.¹⁷¹

2.1.3.3.3 FTSE4Good Endeks

FTSE (Financial Times Stock Exchange) Financial Times Gazetesi ve Londra Borsası işbirliği ile 1995 yılında kurulmuş bir organizasyondur. FTSE4Good, sosyal sorumluluk sahibi şirketlerde yatırımları kolaylaştıracak bir takım kıyaslamalar ve ticari endeksler içermektedir. Endeks serilerinin amacı, sosyal sorumluluk sahibi firmalarda performansı ölçmek ve yatırımları kolaylaştırmaktır.¹⁷²

FTSE4Good Endeksi, firmaları beş ana kritere göre sıralamaktadır. Bu kriterler, çevresel sürdürülebilirlik, insan hakları, tedarik zinciri, işçi standartları, yolsuzlukla mücadele ve iklim değişimidir. Tekel, nükleer silahlar, tüm silahlı sistemler, nükleer güç, uranyum madeni çıkarma gibi faaliyet konularına sahip olan ya da bir şekilde bu konularla ilgisi bulunan firmalar elenmekte ve endekse dâhil edilmemektedir. Endeks içinde yer alan firmalar, sektörlerine göre de ayrılmakta, sektörlerin çevresel etkilerine göre sınıflandırılmaktadır. Her bir firmaya ait olduğu sektörün çevresel etkisiyle bağlantılı olarak yüksek, orta ve düşük etki puanları verilmektedir.¹⁷³ Temel endeks katılım kriterine Tablo 16'da yer verilmiştir.

¹⁷¹ DJSI (Çevrimiçi) http://www.sustainability-index.com/images/djsi-world-guidebook_tcm1071-337244.pdf, s.18-19, 10 Eylül 2014

¹⁷² Argüden, Yılmaz, **Kurumsal Sosyal Sorumluluk**, Arge Danışmanlık, 1.Basım, Ekim 2002, s.58.

¹⁷³ FTSE,(Çevrimiçi), Erişim: 24 Ocak 2015

Tablo 16: FTSE4 Good Endeks Temel Göstergeleri

A.ÇEVRESEL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK		
A.1. Çevresel Politikalar ve Taahhütler		
Temel Göstergeler	İsteğe Bağlı Göstergeler	
1.Politika önemli konuları içerir	1. Global olarak uygulanabilir ortak standartlar	
2. Yönetim ya da birim düzeyinde sorumluluklar	2. Paydaşların işe etkisini kabul etme	
3. Hedeflerin kullanımını kabul etme	3. Politika ürün ve servis etkisini belirler	
4. İzleme ve denetlemeyi kabul etme	4. Sürdürülebilirliğe yönelik stratejik hareketler	
5.Herkese açık rapor vermeyi kabul etmek		
Yüksek Etki	Orta Etki	Düşük Etki
1. Politika tüm grupları kapsamlı	1. Politika tüm grupları kapsamlı	1.Dokuz göstergeden en az birine uyulmalı
2.Beş temel göstergeye ilave olarak, en az bir isteğe bağlı göstergeye veya dört temel göstergeye ek olarak iki isteğe bağlı göstergeye uyulmalıdır.	2. En az üç tanesi temel olan, dört prensibe uyulmalı	
A.2. Çevre yönetim sistemleri		
1. Çevre politikasının varlığı		
2.Önemli etkilerin tanımlanması		
3. Kilit konularda yazılı hedeflerin oluşturulması		
4. İşlemler ve sorumluluklar, el kitapları, hareket planları, prosedürlerin taslağı		
5. İç denetim(yasalara uymayla sınırlı değildir)		
6. İç raporlama ve yönetim incelemesi		

Tablo 16: FTSE4Good Endeks Temel Göstergeleri (Devamı)

1 Yüksek Etki	Orta Etki	Düşük Etki
1. Eğer EMS, şirket aktivitelerinin üçte biri ile ikisi arasında uygulandıysa, altı göstergenin hepsine uyması ve bu hedefe ulaşılması zorunludur.	1. EMS, şirket aktivitelerinin üçte birini kapsamlı ve en az dört maddeye uymalıdır.	Gereksinim yoktur.
2. Eğer EMS, şirket aktivitelerinin üçte ikisinden fazlasına uygulandıysa, biri "tüm önemli alanlarda yazıya dökülmüş hedefler" olmak üzere, en az beş göstergeye uymak zorundadır.		
A.3. Çevresel Raporlar		
Temel Göstergeler		İsteğe Bağlı Göstergeler
1. Çevresel politika		1. Çevresel yönetim sistemi
2. Ana etkilerin tanımı		2. Uyumsuzluk, davalar, kazalar, cezalar
3. Kantitatif veri		3. Finansal boyutlar
4. Hedeflere göre ölçülen performans		4. Bağımsız inceleme
		5. Paydaş Diyalogu
		6. Sürdürülebilirlik konularının kapsamı
1 Yüksek Etki	Orta Etki	Düşük Etki
1. Rapor son üç sene içinde yayımlanmış olmalı.	Gereksinim yoktur.	Gereksinim yoktur.
2. Tüm grubu kapsamıyorsa dört kriter sağlanmalı.		
3. Üç temel göstergeden ikisine uymalıdır.		
B. TEDARİK ZİNCİRİ İŞÇİ STANDARTLARI*		
Politika ve Kodlar		
1. Fırsat eşitliği		
2. Zorla çalıştırma		
3. Çocuk İş gücü		
4. Toplu sözleşme ve pazarlık özgürlüğü		
Sağlık ve Güvenlik;		
1. Çalışma saatleri		
2. Ücretler		
3. Disiplin prosedürleri		

Tablo 16: FTSE4Good Endeks Temel Göstergeleri (Devamı)

Yönetim;
1. Tedarikçilerin ziyareti ve denetimi
2. Tedarikçilere yönelik küresel iletişim politikaları oluşturmak
3. Politika ve kodların uygulanması ile ilgili bir yönetim kurulu üyesine ya da üst düzey yöneticilere sorumluluklar verilmesi
4. İlgili konularda çalışanların eğitimi
5. Politika ve kodlar herhangi bir uyumsuzluğa yönelik çözümleri içerecek şekilde oluşturulmalıdır
C. İNSAN VE ÇALIŞAN HAKLARI*
Politikalar
1. Çalışanların hakları ile birlikte insan hakları konusunda özel politikalara sahip olmak
2. Yönetim kuruluna insan ve çalışan hakları ile ilgili raporlar sunulması
3. ILO'nun çalışanlarla ilgili temel standartlarından en az iki tanesini karşılamak
4. "Birleşmiş Milletler Küresel Anlaşması, Küresel Sullivan ilkeleri, SA 8000, Etik Ticaret Girişimi, Güvenlik ve İnsan Hakları Gönüllü İlkeleri gibi insan hakları inisiyatiflerini imzalamış olmak
5. Evrensel İnsan Hakları Deklarasyonu'nun desteklenmesi
6. Yerel toplumun haklarının gözetilmesi
Yönetim;
1. Politika kriterlerinin uygulanması ve izlenmesi
2. İnsan hakları konusunda çalışanların eğitilmesi
3. Paydaşlar ile müzakere
4. İnsan hakları etkisinin değerlendirilmesi
Raporlama;
1. Politikalar ve yönetim sistemlerini kapsayacak insan hakları raporlamaları yapmak
D. YOLSUZLUKLA MÜCÂDELE
Politikalar;
1. Rüşvetin yasaklanması
2. Yasalara uyma zorunluluğunun getirilmesi
3. Kolaylaştırma ödemelerinin önlenmesi ve takibi
4. Hediye alıp vermenin önlenmesi
5. Politikalar kamuoyu tarafından erişilebilir olmalı
Yönetim;
1. Politikaların çalışanlara duyurulması
2. İlgili konulardaki çalışanların eğitimi
3. Uyum politikaları (denetim, izleme, raporlama)
4. Uyumsuzlukların önlenmesi prosedürleri
Raporlama;
1. Politikaların kamuoyuna açıklanması
2. Uyum mekanizmalarının kamuoyuna açıklanması

Tablo 16: FTSE4Good Endeks Temel Göstergeleri (Devamı)

E. İKLİM DEĞİŞİMİ*
Politikalar;
1. İklim değişikimiyle ilgili konuların yönetim kurulunda ya da üst yönetimde görüşülmesi
2. İklim değişikimi ile ilgili ana ihtiyaçların belirlenmesi, işletme faaliyetleriyle ilgili olarak iklim değişikimi kamu politikalarının tanımlanması
Yönetim ve Strateji;
1. Sera gazı emisyonuna karşı uzun vadeli (5 yıldan fazla) stratejilerin belirlenmesi ve bunların kamuya açık olması
2. Bu konudaki kısa vadeli yönetim hedeflerinin belirlenmesi.
Açıklama;
1. Toplam sera gazı ve CQ2 emisyonlarının açıklanması
2. Emisyonlarla ilgili sektörel ölçülerin açıklanması
Performans;
1. Karbon yoğunluğunun 2 yıl içinde en az %5 oranında azaltılması
2. Önceki iki yıl içinde şirketin kendi sektöründe emisyon ölçülerine göre en üst çeyrekte yer alması gerekmektedir.
3. Dönüşümsel öncelikler sağlanması ve önemsenmelidir.
* Yüksek etki sınıfına ait kriterlerdir

Kaynak: Özbay, A.g.e.,130-133

2.1.3.3.4 Fortune İtibar Endeksi

Fortune dergisi her yıl işletmeleri belli ölçülerde kıyaslamakta ve Amerika'nın en cazip firmalarını belirlemektedir. Bu çalışma için 8000 yönetici ve finansal analistin görüşleri alınmaktadır. Yaklaşık 300 işletme 32 sektör bu çalışmaya dâhil edilmektedir. Ankete katılanlar benzer endüstrilerde olan her firmanın 8 niteliği göz önünde bulundurarak 0 (zayıf)' dan 10 (mükemmel)'a kadar olan ölçek ile sıralanmaları istenmektedir. Fortune, ankette çıkan sonuçlara göre firmaların bireysel sıralamalarını yayımlamaktadır. Fortune kriterlerini oluşturan unsurlar aşağıdaki gibidir.¹⁷⁴

¹⁷⁴ Shalhoub, Zeinab Karake, ” Analysis of Industry-Specific Concentration of CPOs in Fortune 500 Companies”, **Communications of the ACM**, 52(4), 2009, s.137.

- a) Yönetim kalitesi,
- b) Ürün kalitesi,
- c) Yaratıcılık ve yenilikçilik,
- d) Uzun dönemde yatırım kârlılığı,
- e) Finansman yapısının sağlamlığı,
- f) Kaliteli insan kaynağını işletmeye çekme ve işletmede tutma gücü,
- g) Topluma ve çevreye olan sorumluluk,
- h) İşletme kaynaklarının doğru ve akıllı kullanımı.

Fortune İtibar Endeksi, KSS'nin ölçülebilmesi için yönetsel bir bakış açısı altında oluşturulacak sistematik araçları önermekte ve yeni türev ölçüm yöntemlerini de kullanabilmektedir.¹⁷⁵

2.1.3.3.5 Güney Afrika Sürdürülebilirlik Endeksi

Güney Afrika Sürdürülebilirlik Endeksi (JSE SRİ Index), 2004 yılında, üçlü sorumluluk (Triple bottom line) ilkesine ve kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin olarak oluşturulmuş bir endekstir. Endeks kriterleri ana başlıkları, çevre, toplum ve yönetim olarak belirlenmiştir.¹⁷⁶

Endeks firmaların çevresel etkilerini gözeterek bir sınıflandırma yapmaktadır. Firmalar çevresel etkilerine göre yüksek, orta ve düşük etkili olmak üzere sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırma sektörel bazlı sınıflandırmayla birleştirilerek, sektörlerin çevresel zararları ve ekonomik kazanımları arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmaktadır. İşletmeler hangi çevresel etki kategorisinde yer aldıklarına göre, farklı kriterleri yerine getirmekle yükümlü tutulmuşlardır. 2010 yılından itibaren çevre, toplum ve yönetim ana başlıklarından oluşan endeks kriterlerine, iklim değişimi

¹⁷⁵ Ruf, vd., A.g.e., s.121

¹⁷⁶ JSE, (Çevrimiçi)

http://www.jse.co.za/Libraries/SRI_Criteria_Documents/01_Background_and_Criteria_2011.sflb.ash X, s.2, 10 Eylül 2014

başlığı da özel bir kategori olarak eklenmiştir.¹⁷⁷ Bu başlıklara ait temel kriterlere Tablo 17’de yer verilmiştir.

Tablo 17: Güney Afrika Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Göstergeleri

GÖSTERGE	AÇIKLAMA
Çevre	<ul style="list-style-type: none">·Tüm temel çevresel konular·Çevresel sürdürülebilirliğe yönelik çalışma
Toplum	<ul style="list-style-type: none">· Eğitim & gelişme·Çalışan ilkeleri·Sağlık& Güvenlik·Fırsat eşitliği·Toplum ilişkileri·Paydaş katılımı·Siyahi ekonomiyi Yetkilendirme·HIV /AIDS
Yönetim	<ul style="list-style-type: none">·Yönetim Kurulu Uygulamaları·Etik·Dolaylı Etkiler·İş Değerleri & Risk Yönetimi·Daha kapsamlı ekonomik konular
İklim Değişimi ;	Karbon emisyonunu azaltma çabalarının ve iklim değişiminin beklenen etkilerinin yönetimi ve raporlanması

Kaynak: Özbay,A.g.e, s.134

¹⁷⁷ JSE, (Çevrimiçi)

2.1.3.3.6 KLD 400 Sosyal Endeks (KLD 400 Social Index)

The Kinder, Lydenberg and Domini (KLD) Amerikan borsasında işlem gören şirketleri derecelendiren ve yalnızca KSS ölçümüne odaklanmış bir derecelendirme kuruluşudur. “KLD 400 Social Index” Kinder, Lydenberg ve Domini tarafından, 1990 yılında oluşturulmuştur. Endeks, 2009 yılında FTSE KLD 400 Social Index adını almıştır.¹⁷⁸

KLD'nin ölçüm başlıkları altında toplum ilişkileri, çalışan ilişkileri, çevre, üretim, kadınlara ve azınlıklara karşı tutumlar, askeri anlaşmalar, nükleer güç ve Güney Afrika konuları bulunmaktadır. Bu sekiz ana kriterin her biri bir süzgeç olarak adlandırılmaktadır.¹⁷⁹ Sekiz süzgeçten yedisi işletmelerin o anki itibarına yönelik bir sıralama imkânı tanırken son süzgeç işletmenin itibar unsuru dışında, daha çok kendine özgü planlamalara yönelik durumları kapsamaktadır. İlk yedi başlığın her birinde ikişer adet olmak üzere on dört adet gösterge seti vardır. Bu gösterge setlerinden ilki ilgi alanı (areas of concern) olarak ifade edilir -ki bunlar negatif değerlidir. İkinci gösterge seti ise güç alanı (areas of strength) dır ve pozitif sayısal derecelendirme sağlamaktadır. Her süzgecin sonunda tüm kategoriler arasında eşit bir ağırlık gözetilmek suretiyle, ilgi ve güç alanlarına yönelik 1 (iyi) ya da 0 (kötü) değerleri atanmıştır.¹⁸⁰

Ana kriterler dışında KLD 400 Sosyal Endeks içinde yer alacak firmalar için bazı eleme kriterleri de bulunmaktadır. Eleme kriterlerini geçemeyen firmalar değerlendirmeye tabi tutulmamaktadır. Bu kriterler; alkol ve tekelleştirme, kumarhane işletimi, sivil ve askeri silahlanma ve nükleer güç olarak sıralanmaktadır.¹⁸¹

¹⁷⁸ (Çevrimiçi) http://www.ftse.com/chinese/Indices/FTSE_KLD_Index_Series/Downloads/FTSE_KLD_400Social_Index_Factsheet.pdf, 15 Eylül 2012

¹⁷⁹ Türker, A.g.e., s.414.

¹⁸⁰ Griffin Jennifer J., John F. Mahon, “The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years of Incomparable Research”, **Business & Society**, 36(1), 1997, s. 15.

¹⁸¹ (Çevrimiçi) http://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-kld-400-social-index.pdf, 11 Kasım 2014.

2.1.3.3.7 Business in the Community Kurumsal Sorumluluk Endeksi (BitC CRI)

Business in the Community (BitC), firmalara temel yönetim uygulamalarını baz alarak, kurumsal değer yaratımı ve sorumlu yönetim konularında danışmanlık yapan ve kâr amacı gütmeyen bir kuruluştur. BitC 750 den fazla kurumsal üyesi bulunan (bunların bir kısmı FTSE 100 endeksinde işlem gören firmalardır) 90'dan fazla küresel ortak ağı ile Dünya genelinde 2000'i aşkın müşteriye hizmet veren bir kuruluştur. Ayrıca 200'ü aşkın ülkede yaklaşık 15 milyon çalışan da BitC hizmetlerinden internet aracılığıyla yararlanmaktadır.¹⁸²

Business in the Community Kurumsal Sorumluluk Endeksi (BitC-CRI), BitC tarafından Avustralya'da oluşturulmuş bir endekstir. BitC-CRI, her şeyden önce firmaların sosyal sorumluluk bilinçlerini geliştirmeyi ve bu bilinci firma bünyesine entegre etmeyi amaçlamaktadır. Bu amaç doğrultusunda firmaların sosyal ve çevresel etkileri ölçülmekte ve raporlanmaktadır. FTSE4Good Endeks ve Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi birer yatırım endeksi iken, BitC-CRI yönetsel konulara yönelmiştir. Yatırım temelli endeksler, müşteriler adına emeklilik fonları gibi bazı enstrümanlara yatırım yaparlarken, BitC-CRI sosyal sorumluluk alanında kurumsal gelişimi sağlamayı amaçlamaktadır. Başka bir ifadeyle endeks, firmaların sorumluluk bilinciyle nasıl yönetilebilecekleriyle ilgilenmektedir. Endekse dâhil firmalar seçilirken sektör ya da iş konusu gibi kriterler gözetimeksizin her sektöre hizmet verildiği görülmektedir.

Endeksin seçim kriterleri dört ana başlık altında toplanmıştır. Bunlar; toplum, çevre, pazar şartları ve iş şartlarıdır. Değerlendirme yapılırken ise aşağıdaki ağırlıklar kullanılmakta olup, yönetim uygulamaları kriterleri de kendi içinde eşit olarak ağırlıklandırılmışlardır.¹⁸³

- a) Kurumsal Strateji: %10

¹⁸² BitC, (Çevrimiçi) http://www.bitc.org.uk/about_bitc/index.html, 19 Mart 2014

¹⁸³ BitC, (Çevrimiçi) http://www.bitc.org.uk/about_bitc/index.html, 19 Mart 2014

- b) Entegrasyon: %22
- c) Yönetim Uygulamaları (toplum, çevre. pazar şartları ve iş şartları): %26
- d) Performans ve etki :%36
- e) Teminat ve Açıklamalar :%6

2.1.3.3.8 Diğer Bazı Endeks ve Veritabanları

Bu alt bölümde, bir önceki bölümde detaylı olarak açıklanan ve yaygın olarak kullanılan endeksler dışında kalan diğer bazı endeks çalışmalarına ve veritabanlarına yer verilmiş olup, bu endeksler Tablo 18'de özetlenmiştir.

Tablo 18: Diğer Bazı Endeks ve Veritabanları

ENDEKS	AMAÇ
Kanada Sosyal Yatırım Veri Tabanı	Kanada borsasında işlem gören firmaların, sosyal sorumluluk açısından değerlendirilmesi
Jantzi Toplum Endeksi	Kanada da faaliyet gösteren firmaların, sosyal ve çevresel olarak değerlendirilmesi
PRESOR	Etik ve sorumlu davranışların yönetsel açıdan değerlendirilmesi
Çevresel Sürdürülebilirlik Endeksi	Ülkelerin çevresel sürdürülebilirlik konusundaki ilerlemelerinin değerlendirilmesi
FTSE KLD Küresel İklim Endeksi	İklim değişikliği konusundaki firma girişimlerinin değerlendirilmesi.
FTSE KLD Küresel Sürdürülebilirlik Endeksleri	Çevresel, sosyal ve yönetsel sürdürülebilirlik başlıkları altında firmaların değerlendirilmesi
MSCI Küresel İklim Endeksi	İklim değişikliği konusundaki firma girişimlerinin değerlendirilmesi
MSCI Küresel Çevre, Toplum, Yönetim Endeksi	Çevresel, sosyal ve yönetsel sürdürülebilirlik başlıkları altında firmaların değerlendirilmesi
MSCI Küresel Sosyal Sorumluluk Endeksi	Çevresel, sosyal ve yönetsel sürdürülebilirlik başlıkları altında firmaların değerlendirilmesi
Boston College İtibar Endeksi	Firmaların sosyal vatandaşlık, çalışma koşulları ve yönetsel olarak değerlendirilmesi.

Kaynak :Özbay, A.g.e., s.139

2.1.4 Türkiye’deki Endeks Çalışmaları

Türkiye’de kurumsal sosyal sorumluluk konusundaki ilk girişimin, SPK tarafından kabul edilen “Kurumsal Yönetim İlkeleri” ve daha sonra BIS bünyesinde oluşturulan Kurumsal Yönetim Endeksi olduğu söylenebilir, öte yandan Kasım 2014’den itibaren Borsa İstanbul tarafından, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi yayımlanmıştır. İlk etapta, BIST 30’dan toplam 15 şirket endekste yer almıştır.

2.1.4.1 Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi

Türkiye’de sosyal sorumluluk yatırımlarının ölçümüne ilişkin çalışmaların son dönemlerde arttığı görülmektedir. Bu kapsamda, Borsa İstanbul ile “Ethical Investment Research Services Limited (EIRIS)” arasında firmaların çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularındaki performanslarını baz alan BIST Sürdürülebilirlik Endeksinin hesaplanması amacıyla bir işbirliği anlaşması imzalanmış ve 4 Kasım 2014 tarihi itibarıyla 15 firmanın yer aldığı BIST Sürdürülebilirlik Endeksi başlatılmıştır. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde ilk etapta Akbank, Arçelik, Aselsan, Garanti Bankası, Koç Holding, Migros, Petkim, Sabancı Holding, TAV Havalimanları, Tofaş Otomotiv Fabrikaları, Turkcell, Tüpraş, Türk Telekom, Vakıflar Bankası ile Yapı Kredi Bankası yer almıştır.¹⁸⁴

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’nin amacı, Borsa İstanbul’da işlem gören ve kurumsal sürdürülebilirlik performansları üst seviyede olan firmaların yer alacağı bir endeks oluşturulması; Türkiye’de ve özellikle Borsa İstanbul firmaları arasında sürdürülebilirlik konusundaki anlayış, bilgi ve uygulamaların artmasıdır.¹⁸⁵ BIST endeks seçim kriterlerine Tablo 19’da yer verilmiştir

¹⁸⁴ Borsa İstanbul, (Çevrimiçi), <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/surdurulebilirlik-endeksi>, 24 Kasım 2015.

¹⁸⁵ Borsa İstanbul, (Çevrimiçi),

Tablo 19: BİST Endeks Seçim Kriterleri

ÇEVRE KRİTERLERİ

	Yüksek etki düzeyindeki şirketler	Orta etki düzeyindeki şirketler	Düşük etki düzeyindeki şirketler
	<p>Şirket, aşağıdakilerden en az birini sağlamalıdır:</p> <ul style="list-style-type: none">- Dört temel gösterge (2 puan veya üzeri)- Üç temel gösterge (2 puan veya üzeri) ve bir isteğe bağlı gösterge- En az biri daha yüksek puanlı (3puan) üç temel gösterge- Aşağıda yer alan girişimlerden herhangi birine üyelik	<p>Şirket, aşağıdakilerden en az birini sağlamalıdır:</p> <ul style="list-style-type: none">- Dört temel gösterge (2 puan veya üzeri)- Üç temel gösterge (2 puan veya üzeri) ve bir isteğe bağlı gösterge- En az biri daha yüksek puanlı (3puan) üç temel gösterge- Listede belirtilen girişimlerden herhangi birine üyelik	<p>Herhangi bir şart söz konusu değildir.</p>
Çevre Politikası	<p>Temel Göstergeler: İsteğe Bağlı Göstergeler:</p> <ul style="list-style-type: none">- Tüm önemli konulara değinilmesi* -- Sorumluluğun üst düzey yönetimde kurumsal çalışma standartları olması**- Amaç ve hedef bazlı yaklaşım etme taahhüdü- İzleme/denetim taahhüdü-Kamuyu aydınlatma taahhüdü <p>* Bu gösterge, 0 puan, 1 puan ve 2</p> <p>** Bu göstergeler, 0 puan, 1 puan, 2 Commerce) üyeliği puan ve 3 puan olarak değerlendirilir. -</p>		

Tablo 19: BİST Endeks Seçim Kriterleri (Devamı)

	Yüksek etki düzeyindeki şirketler	Orta etki düzeyindeki şirketler	Düşük etki düzeyindeki şirketler
Çevre Yönetim Sistemleri	<p>Şirket, aşağıdakilerden en az birini sağlamalıdır:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kapsam %33'ün altındadır ve şirket dört (veya daha fazla) temel göstergeye uymalıdır. - Kapsam en az %33'tür ve şirket üç (veya daha fazla) temel göstergeye uymalıdır. - ISO14001 / EMAS sertifikalı sistemlerin varlığını kanıtlayan belge - Herhangi bir "diğer" gösterge 	<p>Şirket, aşağıdakilerden en az birini sağlamalıdır:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kapsam %33'ün altındadır ve şirket dört (veya daha fazla) temel göstergeye uymalıdır. - Kapsam en az %33'tür ve şirket üç (veya daha fazla) temel göstergeye uymalıdır. - ISO14001 / EMAS sertifikalı sistemlerin varlığını kanıtlayan belge - Herhangi bir "diğer" gösterge 	Herhangi bir şart söz konusu değildir.
	<p>Temel göstergeler:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Çevre politikasıyla ilgili belge Önemli etkilerin belirlenmesi - Amaç ve hedeflerin belirlenmesi belgesi alma taahhüdü - Süreç ve sorumlulukların özeti, Prosedürlere sahip olma - İç sistem denetimleri - İç raporlama ve yönetim Sertifikalı Sistemler değerlendirilmesi - ISO14001 sertifikasyonu 	<p>Diğer göstergeler:</p> <p>SO14001 veya EMAS (EcoManagement and Audit Scheme) belgesi alma taahhüdü</p> <p>Tüm projeler için Çevresel Etki Değerlendirmesi (ÇED) yapılması</p> <p>Tedarikçi denetimleri</p> <p>Sertifikalı Sistemler</p> <p>ISO14001 sertifikasyonu</p> <p>- EMAS (Eco-Management and Audit Scheme) kaydı</p>	

Tablo 19: BİST Endeks Seçim Kriterleri (Devamı)

Biyçeşitlilik

	Yüksek etki düzeyindeki şirketler	Orta etki düzeyindeki şirketler	Düşük etki düzeyindeki şirketler
Biyçeşitlilik Politikası	Şirket en az bir göstereyi sağlamalıdır.	Herhangi bir şart söz konusu değildir.	Değerlendirmeye tabi tutulmaz.

İklim Değişikliği

	Çok yüksek etki düzeyindeki şirketler	Yüksek etki düzeyindeki şirketler	Orta etki düzeyindeki şirketler	Düşük etki düzeyindeki şirketler
İklim Değişikliği	Şirket en az bir göstereyi sağlamalıdır.	Herhangi bir şart söz konusu değildir.	Herhangi bir şart söz konusu değildir.	Değerlendirmeye tabi tutulmaz.

Tablo 19: BİST Endeks Seçim Kriterleri (Devamı)

Kurumsal Yönetim Kriterleri

Yönetim Kurulu Yapısı

	Tüm şirketler
Yönetim Kurulu Yapısı	Şirket en az iki gösteregyi sağlamalıdır.

Rüşvetle Mücadele

	Tüm Şirketler
Rüşvetle Mücadele Politikası	Şirket en az bir gösteregyi sağlamalıdır.
Rüşvetle Mücadele Sistemleri	Şirket en az bir gösteregyi sağlamalıdır.

Tablo 19: BİST Endeks Seçim Kriterleri (Devamı)

Sosyal Kriterler

İnsan Hakları

	Yüksek riskli ülkelerde faaliyetleri yoğun olan petrol, gaz veya madencilik şirketleri	Yüksek riskli ülkelerde faaliyetleri yoğun olmayan petrol, gaz veya madencilik şirketleri	Yüksek riskli ülkelerde faaliyetleri yoğun olan diğer sektör şirketleri	Yüksek riskli ülkelerde faaliyetler i yoğun olmayan diğer
İnsan Hakları Politikası	Şirket politikasında, 2 ILO çalışma standardı açıkça belirtilmeli veya şirketin temel insan hakları konusunda beyanı bulunmalıdır.	Şirket politikasında, 2 ILO çalışma standardı açıkça belirtilmeli veya şirketin temel insan hakları konusunda beyanı bulunmalıdır.	Şirket politikasında, 2 ILO çalışma standardı açıkça belirtilmeli veya şirketin temel insan hakları konusunda beyanı bulunmalıdır.	Herhangi bir şart söz konusu değildir.
	Alternatif olarak, şirket aşağıdakilerden en az birini sağlamalıdır: OECD Çok Uluslu Şirketler için Rehber İlkeleri açıkça destekleyen insan hakları politikaları (Bu da, tüm ILO ana çalışma standartlarını kapsayan bir politika benimseme anlamına gelir). Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi'nin imzalanması (Bu da, tüm ILO ana çalışma standartlarını kapsayan bir politika benimseme anlamına gelir). Şirketin kendi faaliyetleri için SA 8000 belgesi (Bu da, tüm ILO ana çalışma standartlarını kapsayan bir politika benimseme anlamına gelir).			

Tablo 19: BİST Endeks Seçim Kriterleri (Devamı)

	Yüksek riskli ülkelerde faaliyetleri yoğun olan petrol, gaz veya madencilik şirketleri	Yüksek riskli ülkelerde faaliyetleri yoğun olmayan petrol, gaz veya madencilik şirketleri	Yüksek riskli ülkelerde faaliyetleri yoğun olan diğer sektör şirketleri	Yüksek riskli ülkelerde faaliyetleri yoğun olmayan diğer sektör şirketleri
İnsan Hakları Sistemleri	Şirket en az bir göstereyi sağlamalıdır.	Herhangi bir şart söz konusu değildir.	Herhangi bir şart söz konusu değildir.	Herhangi bir şart söz konusu değildir.

Sağlık ve Güvenlik

	Tüm Şirketler
Sağlık ve Güvenlik Sistemleri	Şirket en az bir göstereyi sağlamalıdır (üst düzey yönetici sorumluluğu hariç).

Kaynak: <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-surdurulebilirlik-endeksi-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=2>

BIST resmi internet sitesinde, endeksten alınma kriterleri aşağıdaki şekilde özetlenmiştir;¹⁸⁶

¹⁸⁶ BİST, (Çevrimiçi)

- a) EIRIS tarafından gerçekleştirilen ilk değerlendirme çalışmasında, 2014 yılı Ocak-Mart döneminde BIST 30 Endeksi kapsamında yer alan firmalar dikkate alınmıştır. Bu firmalar değerlemeye tabi şirketler listesini oluşturur.
- b) Değerlemeye tabi firmalar listesi” her yıl Aralık ayı içerisinde revize edilerek Borsa İstanbul tarafından ilan edilir. Buna göre;
 - ba) Takip eden yılın ilk değerlendirme döneminde (Ocak-Mart dönemi) BIST 30 Endeksi kapsamında yer alacak firmalar değerlemeye tabi şirketler listesine dâhil edilir.
 - bb) İlgili yılın son (Ekim-Aralık dönemi) ve takip eden yılın ilk değerlendirme döneminde (Ocak-Mart dönemi) BIST 30 Endeksi kapsamında yer almayan firmalar değerlendirilmeye tabi şirket listesinden çıkarılır.
 - c) Payların endeks kapsamında yer alabilmesi için endeks seçim kriterlerindeki eşik değerleri geçmesi gerekmektedir.

2.1.4.2 Kurumsal Yönetim Endeksi

Kurumsal Yönetim İlkeleri Türkiye’de SPK tarafından 4 Temmuz 2003 tarihinde onaylanmış, 12 Temmuz 2007 tarihinde resmi gazetede yayımlanmış ve Borsa İstanbul bünyesinde oluşturulan Kurumsal Yönetim Endeksi’nin hesaplanmasına ise 31 Ağustos 2007 tarihinde başlanmıştır.¹⁸⁷

BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nin amacı, payları Borsa İstanbul pazarlarında (Gözaltı Pazarı ve C Listesi hariç) işlem gören ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 7, her bir ana başlık itibarıyla 10 üzerinden en az 6,5 olan firmaların fiyat ve getiri performansının ölçülmesidir.¹⁸⁸

¹⁸⁷ BİST, (Çevrimiçi)

¹⁸⁸ BİST, (Çevrimiçi)

SPK Seri: VIII, No: 51 sayılı "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" 12 Temmuz 2007 tarih ve 26580 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğde yer alan kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi tanımı ise aşağıdaki gibidir.¹⁸⁹

"...Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum derecelendirmesi... (ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumlarının Kurulca yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumun derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti)"

Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum notu, SPK tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşları listesinde bulunan derecelendirme kuruluşlarınca, firmanın tüm kurumsal yönetim ilkelerine bir bütün olarak uyumuna ilişkin yapılan değerlendirme sonucunda verilmektedir.¹⁹⁰ Tablo 20’de örnek derecelendirme kriterlerine yer verilmiştir.

¹⁸⁹ SPK, (Çevrimiçi)

¹⁹⁰ BİST, (Çevrimiçi)

Tablo 20: Kurumsal Yönetim Derecelendirmesinde Örnek Kriterler

ŞİRKET ANALİZ KRİTERLERİ	ALT KATEGORİLER
Pay Sahipleri	<ul style="list-style-type: none">• Pay sahipliği haklarının kullanımının kolaylaştırılması• Bilgi alma ve inceleme hakları• Azınlık hakları• Genel kurula katılım hakkı• Oy hakkı• Kâr payı hakkı• Payların devri• Pay sahiplerine eşit işlem ilkesi• Kamuyu aydınlatma esasları ve araçları
Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	<ul style="list-style-type: none">• Şirket ile pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler arasındaki ilişkilerin kamuya açıklanması• Kamunun aydınlatılmasında periyodik mali tablo ve raporlar• Bağımsız denetimin işlevi• Ticari sır kavramı ve içerden öğrenenlerin ticareti• Kamuya açıklanması gereken önemli olay ve gelişmeler
Menfaat Sahipleri	<ul style="list-style-type: none">• Menfaat sahiplerine ilişkin şirket politikası• Menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi• Şirket mal varlığının korunması• Şirketin insan kaynakları politikası• Müşteriler ve tedarikçilerle ilişkiler• Etik kurallar• Sosyal sorumluluk
Yönetim Kurulu	<ul style="list-style-type: none">• Yönetim kurulunun temel fonksiyonları• Yönetim kurulunun faaliyet esasları ile görev ve sorumlulukları• Yönetim kurulunun oluşumu ve seçimi• Yönetim kuruluna sağlanan mali haklar• Yönetim kurulunda oluşturulan komitelerin sayı, yapı ve bağımsızlığı• Yöneticiler

Kaynak: Saha Rating, (Çevrimiçi) http://www.saharating.com/liste_goster.asp?bolum=6&id,6 Kasım 2014.

2.2 Finansal Performans Ölçümü

Finansal performans, firmaların finansal durumundaki değişimlere ilişkin ölçümler veya yönetim kararlarından kaynaklanan finansal çıktılar ile bu kararların organizasyon üyeleri tarafından uygulanma derecesini ifade eder.¹⁹¹ Finansal performansın ölçülmesi; finansal analiz ve planlama, sermaye bütçeleme, değerlendirme, firma yönetiminin kontrolü ve teşvik primlerinin belirlenmesi gibi konuları yakından ilgilendirdiğinden firmalar açısından büyük önem arz etmektedir. Firmalarda finansal performansın doğru bir şekilde ölçülmesi, bu firmaların faaliyetlerini sürdürebilmeleri ve buldukları ekonomide değer yaratabilmeleri açısından önemli bir rol oynamaktadır. Bu şekilde bir değerlendirme diğer bir ifadeyle performansın ölçülmesi, yöneticiler kadar firmalara yatırım yapmayı düşünen yatırımcılar açısından da büyük önem taşımaktadır.¹⁹²

Organizasyonların performans ölçümü, genel olarak finansal performans ölçümü ve sosyal performans ölçümü olarak 2 gruba ayrılabilir. Firma yöneticileri, değerlendirme yaparken ve karar verirken genellikle ölçülmesi kolay olan ve ölçüm sistemi kurulu olan göstergeleri kullanmayı tercih ederler. Bu anlamda finansal performans ölçümünün yaygın olarak kullanılmasının en önemli nedeni kesin ve objektif ölçütler içermesidir. Organizasyonun performansına bütünsel bakış sağlayan finansal performans ölçümü, firmanın uzun vadeli hedeflerini doğrudan ifade etmektedir.¹⁹³ Firmaların birçoğunda halen performansı değerlendirmek ve çalışanları motive etmek için finansal performans ölçümü kullanılmaktadır. Finansal performans ölçülerinin birçoğu firmaların performanslarının değerlendirilmesinde geçerliliğini korumaktadır.

¹⁹¹ Carton, Robert B, Charles W. Hofer, **Measuring Organizational Performance Metrics for Entrepreneurship and Strategic Management Research**, Edward Elgar Publishing Limited, 2007, s.2.

¹⁹² Bayraktaroğlu Ali, Hissedar Değeri ile Geleneksel ve Çağdaş Finansal Performans Ölçütleri arasındaki ilişki, Doktora Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü 2009, s.16

¹⁹³ Coşkun, Ali; **Stratejik Performans Yönetimi ve Performans Karnesi**, Literatür Yayıncılık, Yayın No:430, İstanbul 2006, s.15

Finansal performans ölçümü, firmalar açısından önemini korumasına karşın, Finansal performans ölçümünün; tarihi ve geçmişe yönelik olması, önceden tahmin edilememesi, değişiklikleri çabuk algılayamaması, firmanın hisse senetleri fiyatlarıyla bağlantıyı tam olarak kuramaması ve maddi olmayan varlıkların değerini tam olarak ortaya koyamaması gibi nedenlerden dolayı da eleştiriler almaktadır. Yapılan bütün bu eleştiriler genel olarak 5 maddede özetlenebilir.¹⁹⁴

- a) Finansal performans ölçümü, genelde kısa vadeli hedeflere yöneliktir. Bu nedenle, Ar-Ge, bakım, eğitim ve yatırım gibi gelecekle ilgili konuların geri planda kalmasına veya ertelenmesine neden olmaktadır.
- b) Finansal performans ölçümü, müşteri memnuniyeti, mal ve hizmet kalitesi ve çalışanların moral durumu gibi unsurları ölçmede başarısız sayılmaktadır.
- c) Finansal performans ölçümü, sadece geçmişte neler olduğunu belirtmekte, gelecekle ilgili tahmin yapma konusunda yetersiz kalmaktadır.
- d) Finansal verilerin toplanması ve raporlanması uzun zaman aldığı için, hızlı karar vermek gerektiği durumlarda yetersiz kalmaktadır.
- e) Finansal sonuçlar, sorunun var olup olmadığını göstermekte, sorunun kaynağı hakkında doğrudan bir bilgi vermemektedir.

Artan bu eleştiriler karşısında finansal performans ölçümü, günümüzde değer yaratma ve nakit akımlarının analizi gibi değer odaklı ölçümlere yönelmeye başlamış ve bu noktadan hareketle, hissedar değeri kavramı öne çıkmış, değer temelli performans ölçütleri geliştirilmiştir.

Performans ölçümünde kullanılan ölçütlerin işletmecilik anlayışı ve teknolojiye paralel olarak çeşitlilik ve yaygınlık kazanması ile birlikte, literatürde bu ölçütlere farklı yaklaşımlarda bulunulmuş ve farklı gruplara gidilmiştir. Genel olarak, finansal performans ölçütleri; muhasebe esasına dayalı geleneksel finansal performans ölçütleri ve değer tabanlı çağdaş finansal performans ölçütleri olmak üzere iki ana başlık altında toplanabilmektedir. Çalışmamızın konusu

¹⁹⁴ Bayraktaroğlu, A.g.e., s.21

ve içeriği nedeniyle, sadece muhasebe temelli performans göstergeleri ile muhasebe temelli performans göstergeleri arasında gösterilmeyen, fakat hem muhasebe temelli hem de piyasa temelli verilerin kullanıldığı, piyasa performans göstergeleri bir sonraki bölümde açıklanacaktır.

2.2.1 Muhasebe Temelli Geleneksel Finansal Performans Ölçütleri

Birçok yönetici ve yatırımcı tarafından finansal performansı ve buna bağlı olarak firma değerini ortaya koymada nakit akışından çok muhasebeleştirilmiş kazançlar ve bu bağlamda muhasebe esasına dayanan performans ölçütleri esas alınmaktadır. Muhasebe temelli ölçütlerin kullanılmasının nedeni bunların basit ve görünüşte doğru olmalarıdır. Muhasebe esasına dayalı geleneksel performans ölçütleri kısa dönemli kârlılığa odaklanma eğiliminde olan ölçütlerdir. Ancak ölçütlerin bu özelliklerinden dolayı firmaların rekabetçi performansları ölçülememektedir. Dolayısıyla bu ölçütlerin tamamı muhasebe verilerine dayanmakta olup, değere dayanmamakta ve ekonomik kârı dikkate almamaktadır.¹⁹⁵

Bu bölümde, literatürde yaygın bir şekilde kullanılan muhasebe temelli finansal performans ölçütlerine değinilmiştir.

2.2.1.1 Faaliyet Kâr Marjı

Faaliyet kârı veya zararı; net satışlardan satışların maliyeti çıkarılarak elde edilen brüt satış kârı veya zararından faaliyet giderlerinin düşülmesi ile bulunur.¹⁹⁶ Faaliyet kar marjı, işletmenin normal faaliyetleri sonucunda satışların ne oranda kar sağladığını ortaya koyan bir orandır.¹⁹⁷ Bu oran, firmaların kendi faaliyetlerinden kaynaklanan maliyetleri en az düzeyde tutma kabiliyetlerinin bir ölçüsü olmasıyla beraber aynı alanda faaliyet gösteren firmaların faaliyet sonuçlarının karşılaştırılmasında önemli bir yer tutmaktadır.¹⁹⁸

¹⁹⁵ Bayraktaroğlu, A.g.e., s.25

¹⁹⁶ Warren, C. S., Reeve, J. M. ve Fess, P. E., **Corporate Financial Accounting**, 7. Edition, South-Western, Cincinnati, OH, 2002 s.7

¹⁹⁷ Karan, Mehmet Baha, **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2004, s.48

¹⁹⁸ Warren, A.g.e., s.7

2.2.1.2 Net Kâr Marjı

Net dönem kârı firmaların bütün faaliyetlerinin sonucunu yansıtan bir orandır. Net dönem karının net satışlara bölünüp yüz ile çarpımı ile hesaplanmaktadır.¹⁹⁹

$$\text{Net Kâr Marjı} = (\text{Dönem Net Karı} / \text{Net Satışlar}) * 100$$

Net kâr marjı, firmaları bütün faaliyet, finansman ve yatırım stratejileri hakkında karar vermemize imkân sağlar. Firmalar açısından faaliyetlerinden sağladıkları kârın daha önemli olmasına karşın, esas faaliyetleri dışında sağlanan gelirler de firmalar için önem arz etmektedir. Firmanın, faaliyetlerini gerçekleştirmek için katlandığı faiz ve vergilerin kârdan düşülmesi firmaya eline geçen karı, diğer bir ifade ile net kârı ortaya çıkarmaktadır.²⁰⁰

2.2.1.3 Aktif Kârlılık Oranı (ROA)

Varlıkların kârlılığı (ROA) net kârın toplam varlıklara bölünmesi ile bulunmaktadır. Varlıklara yapılan yatırımların net kâra ne ölçüde yansıdığını göstermektedir. Kârlılık üzerindeki etkisi finansmanın ne ölçüde yabancı veya öz kaynakla yapılmış olduğuna bağlı olarak değişiklik göstermektedir. Ekonomik rantabilite olarak da nitelendirilen bu oran, firmanın kaynaklarının nasıl kullanıldığını göstermektedir. Anılan oranın kullanılması ile kârla yatırım arasındaki ilişki firmanın finansman yapısından bağımsız olarak incelenebilmektedir. Nispeten daha ucuz kaynak sağlayan firma, kaynakları daha verimli kullanmış olabilir, bu nedenle aktif karlılığı ölçerken faiz, vergi öncesi kar, net kârâ göre daha doğru sonuçlar vermektedir. Daha doğru bir ifade ile faizin ve verginin kârlılık üzerindeki etkisini elemine etmek gerekmektedir.²⁰¹

¹⁹⁹ Akdoğan, N., Tenker, N., **Finansal Tablolarda ve Mali Analizi Teknikleri**, Lebib Yalkın Yayınları ve Basım İşleri A.Ş., 5. Baskı, Mart 1997 s.5

²⁰⁰ Warren, A.g.e. s.7

²⁰¹ Akgüç, Öztin, **Finansal Yönetim**” İstanbul Üniversitesi Muhasebe Enstitüsü, 65, 1998, s.68.

2.2.1.4 Özkaynak Getirisi (ROE):

Yöneticiler, hissedarları için koyulan sermaye ile kazanılan getiri arasındaki ilişkiyi göstermesi açısından ROE'yi önemli bir oran olarak kabul ederler. Diğer bir ifadeyle ROE, yönetimin hissedarların koydukları sermayeyi ne kadar iyi yönettiğinin bir ölçüsüdür. Vergiden sonraki kârın özkaynağa oranlanmasıyla elde edilen ROE, hissedarların firmaya kaynak olarak koydukları sermayenin kârlılığını göstermektedir. Hissedar değeri maksimizasyonu kapsamında düşünüldüğünde firma değerinin artırılması temel amaç olduğundan firmanın bir birimlik özkaynağının ilgili dönemde kaç birim getiri sağladığı, hissedarlar açısından önemli bir gösterge olmaktadır. Bu oran aşağıdaki gibi formüle edilebilmektedir.²⁰²

$$\text{ROE: Net Kâr} / \text{Öz sermaye}$$

Yönetimin kârdan alınan vergide hiçbir etkisinin olmaması sebebiyle, yöneticilerin, öz kaynakları verimli kullanıp, kullanmadığını ölçümünde net kâr yerine vergi öncesi karda kullanılabilir.²⁰³

2.2.1.5 Özkaynak Getirisi (ROI)

Kârlılığın diğer ölçüm şekli ise yatırımların kârlılığıdır (ROI). Yatırımın kârlılığı, finansal tablo analizinde Piyasa Değeri/Defter Değeri ve Fiyat/Kazanç oranları ile birlikte kârlılığın anahtarı olarak kabul edilmektedir. Yönetimin kontrolü amacıyla kullanılmaktadır. Yapılan yatırımın işletmeye geri dönüşünü gösteren bir orandır.²⁰⁴

$$\text{ROI: Net Kâr} / \text{Satışlar}$$

²⁰² Bayraktar, A.g.e., s.28

²⁰³ Akdoğan A.y.

²⁰⁴ Rajan, Madhav V.; Reichelstein Stefan, Mark T. Soliman , “Conservatism, Growth, and Return on Investment”, **Review of Accounting Studies**, 12(2), 2007, s.326

2.2.1.6 Fiyat /Kazanç Oranı

İlk olarak Burton G. Malkiel tarafından önerilen Fiyat /Kazanç oranı (FK), hisse başına net kâr ile hisse senedi fiyatı arasında uygun bir çarpan bulunması gereğinden hareket eder. Performans ölçümünde yaygın kullanılan ölçütlerden biri olan fiyat/kazanç oranının uygulamada birçok tanımı yapılmış ve dolayısıyla tanım konusunda genel bir standart oluşmamıştır.²⁰⁵ FK oranı hisse senedinin piyasa fiyatının hisse başına kazanca oranlanmasıyla bulunur.²⁰⁶ Matematiksel olarak bu ilişki şöyle gösterilebilir.

$$\text{Fiyat kazanç oranı} = \text{Hisse senedinin piyasa fiyatı} / \text{Hisse başına düşen net kazanç}$$

2.2.1.7 Cari Oran

Cari oran işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü belirler. Bu orana işletme sermayesi oranı da denmektedir. Cari oran işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğini ölçmek ve net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını belirtmektedir. Dönen varlıkların, kısa vadeli borçlara oranını ifade eden bu rakamın 1 den büyük olması istenmektedir. Genel olarak, bu rakamın 2 olması yeterli kabul edilmektedir.²⁰⁷

$$\text{Cari Oran} = \text{Toplam Dönen Varlıklar} / \text{Toplam Kısa Vadeli Borçlar}$$

Endüstri ortalamalarına göre yüksek bir oran, işletmenin nispeten likit durumda olduğunu ve kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğinin olduğunu göstermektedir. Oranın yorumunda dönen varlıkların hangi unsurlardan oluştuğu ve dönen varlıkların kalitesi önem taşımaktadır.²⁰⁸

²⁰⁵ İvgen, Hünkâr; **Hisse Senedi Yatırımcıları, Analistler ve Sirket Yöneticileri için Sirket**

Degerleme, Finnet Yayınları Borsa Dizisi 1, İstanbul 2003, s.1

²⁰⁶ Shen, Pu; "The P/E Ratio and Stock Market Performance", **Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City**, Vol.85, No 4, Fourth Quarter 2000, s.24

²⁰⁷ Akdoğan ve Tenker., A.g.e., s.611-612

²⁰⁸ Akdoğan, ve Tanker, A.g.e., s.612

2.2.1.8 Asit – Test Oranı

Bu oran, cari oranı tamamlayan ve cari oranı daha anlamlı kılan bir orandır. Asit test oranı ile ilgili olarak literatürde iki değişik hesaplama yapılmaktadır.²⁰⁹

a) $(\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}) / \text{Kısa Vadeli Borçlar}$

b) $(\text{Nakit ve Nakit Benzerleri} + \text{Finansal Araçlar} + \text{Alacaklar}) / \text{Kısa Vadeli Borçlar}$

Asit test formülünün her iki şeklinde de stok kalemi hesaplama dışı bırakılmıştır. Cari oranın bu şekilde revize edilmesindeki ana mantık, stok kalemini çıkartmanın işletmenin sürekliliği ilkesine daha uygun olmasıdır. Böylelikle bu formül ile işletmenin normal iş akışını değiştirmeden kısa vadeli borçlarını ödeme gücü incelenmiş olur.²¹⁰

Uygulamada bu oranın en az 1 olması kabul görmektedir. Bu oranlar, işletmelerin durumlarını açıkça ortaya koyması nedeniyle gerek işletmeler gerekse üçüncü kişiler açısından oldukça faydalıdır.

2.2.1.9 Toplam Borç Oranı

İşletmenin aktif toplamından özsermayeleri çıkarılarak geriye kalan tutarın toplam aktiflere bölünmesi ile bulunur. Oranın yüksek olması işletmenin borçlarını ödeme bakımından zor duruma düşme ihtimalinin yüksek olduğunu gösterir.²¹¹

$\text{Toplam Borç Oranı} = (\text{Toplam Aktif} - \text{Toplam Özsermaye}) / \text{Toplam Aktif}$

²⁰⁹ Sümer, Haluk, „Ali Atilla Perek, “Bilançolarda Cari Oranın Önemi ve Hesaplanması” **Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi**, 2013-1 s.47

²¹⁰ Sümer ve Perek Ay.

²¹¹ Ercan ve Ban, A.g.e., s.43

2.2.1.10 Kısa Vadeli Borç Oranı

Bir işletmenin kısa vadeli borçlarının kısa vadeli borç ve özsermaye toplamına bölünmesiyle elde edilen orandır. Bu oranın 0,5 olması ideal olarak kabul edilmektedir.

2.2.1.11 Uzun Vadeli Borç Oranı

Bir firmanın uzun vadeli finansmanının hangi oranda borçla temin edildiğini açıklamaktadır ve 0,25'inin üzerinde olmaması gerekmektedir.

$$\text{Uzun Vadeli Borç Oranı} = \frac{\text{Uzun Vadeli Borç}}{(\text{UVB} + \text{Özsermaye})}$$

2.2.2 Piyasa Değeri Oranları

Piyasa değeri oranları, işletmenin muhasebe verilerinin dışında bilgilere de ihtiyaç duyan ve işletmenin piyasa içerisindeki konumunu yatırımcılara göstermeye çalışan oranlardır.²¹²

2.2.2.1 Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı

Pratik bir oran olan PD/DD oranı, Piyasa değerinin, firmanın net aktifine bölünmesiyle bulunmaktadır. Firmanın gelecekte elde edeceği nakit akışlarında bir artış olduğu zaman firma değeri artacak ve dolayısıyla hissedarların servet maksimizasyonu gerçekleşecektir. Bu artış, firmanın piyasa değerine yansırken, defter değeri üzerinde bir etki oluşturmayacaktır.²¹³ Dolayısıyla, gelecekte büyüme ve kârlılıkta meydana gelecek olan olumlu gelişmeler, sadece oranın payını temsil eden piyasa değerini arttıracaktır.²¹⁴ Bu da hisse senetlerinin fiyatının yüksek

²¹² Ercan ve Ban, A.e., s.50

²¹³ Çelik, A. Erken; Selçuk Perçin; "Entelektüel Sermayenin İşletme Bazında Ölçülmesi ve Değerlendirilmesi", **Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi**, Sayı 2, Ekim 2000. s.116.

²¹⁴ Bayraktar, A.g.e., s.37.

çıkmasına neden olabilecektir. Bununla beraber pay ve paydanın arasındaki farkın açılmasına etki edecek bir başka durum ise şirketlerin izledikleri farklı amortisman, stok ve duran varlık değerlendirme politikalarıdır.²¹⁵ Bu durum, oranla yapılan performans karşılaştırmalarında firmanın defter değerini önemli ölçüde etkileyerek, doğru bir karşılaştırma ortamını ortadan kaldırabilir. Bu eleştirilere ilaveten ölçütün sadece borsada işlem gören firmalara uygulanabiliyor olması, firmaların defter değerini olduğundan düşük göstermeleri ve ölçütün arz koşullarına, konjonktürel hareketlere ve politik etkilere bağlı olarak sürekli değişmesi de performansın güvenilirliği açısından olumsuz özelliklerdir.

2.2.2.2 Tobin q Oranı

Bir firmanın borç ve özkaynaklarının piyasa değerinin, varlıkların cari yerine koyma maliyetine oranıdır. Oran, ekonomist James Tobin tarafından ortaya atılmış olması nedeniyle, Tobin q oranı olarak adlandırılmaktadır. Tobin q oranında, firmanın piyasa değeri ile varlıkların yenileme maliyetleri karşılaştırılmakta ve yatırımların reel getirisi ne kadar yüksekse, Tobin q değeri o kadar yüksek olmaktadır.²¹⁶

Tobin q benzeri oranların en basit ve kullanımı kolay olan Chung ve Pruitt (1994) yaklaşık q oranıdır. Chung ve Pruitt (1994), Lindenberg ve Ross tarafından geliştirilen yaklaşık q oranından hareket ederek, yeni bir yaklaşık q oranı geliştirmiş ve bu oranın Tobin q oranına benzer sonuçlar verdiğini ortaya koymuştur.²¹⁷

$$\text{Yaklaşık } q = (MV + DEBT) / TA$$

MV : Piyasa Değeri

DEBT : Firmanın kısa vadeli borçları - dönen varlıkları + uzun vadeli borçları.

TA : Firma aktif toplamının defter değeri.

²¹⁵ Asomedy, Entelektüel Sermayenin Firma Değeri Üzerine Etkisi,. Ankara Sanayi Odası Yayını, Dosya, Nisan 2003. Odası Yayını, Dosya, Nisan 2003, s.7

²¹⁶ Özbay, A.g.e., s.235

²¹⁷ Özbay, A.e., s.236

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. ENTEGRE RAPORLAMANIN ÖLÇÜMÜNE İLİŞKİN BİR MODEL ÖNERİSİ

Entegre raporlamanın yaygınlaşmasıyla birlikte, sosyal ve finansal aktivitelerin bir bütün olarak nasıl ölçülebileceği de tartışılmaya başlanmıştır. Finansal performans ölçümünün objektif ölçütler içermesi ve firmaların performanslarının değerlendirilmesinde yaygın olarak kullanılması, akademik literatürde de etkisini göstermiş, finansal performans ölçümü ile ilgili çok sayıda model önerisi geliştirilmiş ve birçok araştırma yapılmıştır. Öte yandan, sosyal verilerin kesin ve objektif bilgiler içermemesi, ölçümü ile ilgili zorlukları da beraberinde getirmiş ve bu sebeple sosyal performans ölçmeye yönelik akademik çalışmalar ancak 1960'lerden sonra sosyal sorumluluk kavramının gündeme gelmesiyle şekillenmeye başlamıştır. Sosyal performansa ilginin artmasıyla beraber her ne kadar finansal performans kriterleri kadar objektif ve kesin olmasa da sosyal performans ölçmek için de birçok ölçümleme modeli geliştirilmiştir. Finansal ve sosyal performans ölçmek için ayrı ayrı birçok model geliştirilmesine karşın, ikisini aynı ölçekte birleştiren bir ölçümleme modeli henüz geliştirilmemiştir.

Bu bölümde, finansal ve sosyal verilerin aynı ölçüm skalasında birleştiren global anlamda uygulanabilecek bir entegre raporlama endeks modeli önerisi getirilmiş ve bu endeks modeli baz alınarak, BIST'de işlem gören bankalar ve özel finans kurumları ile BIST 100 Endeksinde yer alan imalat firmalarının 2010-2014 yıllarına ilişkin entegre raporlama notları hesaplanmıştır.

3.1 Çalışmanın Amacı, Kapsamı ve Sınırları

Çalışmanın amacı hem ulusal hem de uluslararası düzeyde, firmaların entegre performanslarının ölçülmesine yönelik olarak kullanılabilir bir model önerisi getirmek ve bir sonraki bölümde bu modelin firmanın hisse senedi değeri üzerindeki etkisini tartışmaya yönelik ekonometrik bir araştırma gerçekleştirmektir.

Ekonometrik araştırma ile, firmaların değerini açıklamada sadece finansal performans veya sadece sosyal performansın yetersiz kaldığı ve iki performansın entegre bir biçimde firmanın değer yaratma sürecini etkilediği hipotezini test etmek amaçlanmıştır.

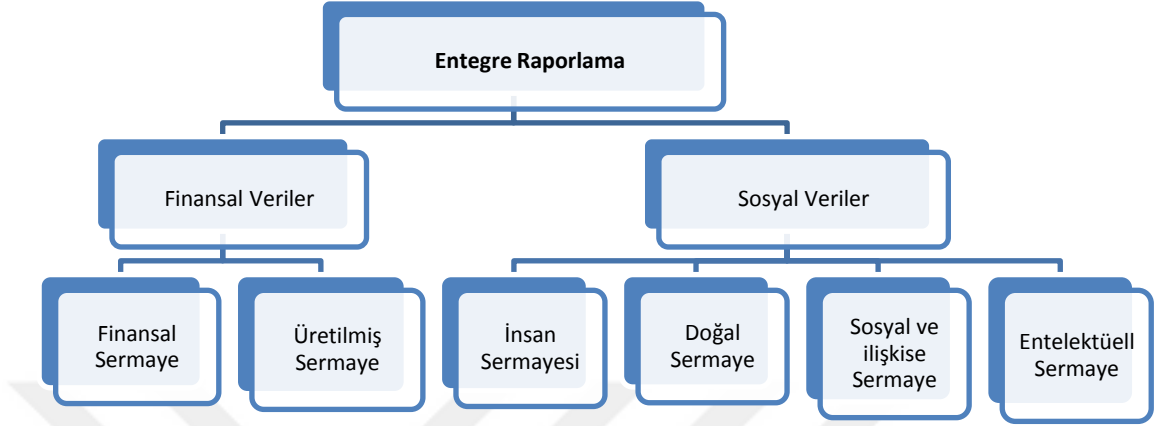
Bu çalışma, Borsa İstanbul 100 Endeksinde işlem gören imalat firmaları ile payları borsaya açık bankalar ve özel finans kurumlarını kapsamakta olup, entegre performansın ölçümüne ilişkin veriler, firmaların finansal raporlarından, yıllık faaliyet raporlarından ayrıca firmaların kurumsal web sayfalarında yer alan sorumluluk açıklamalarından ve sosyal raporlama yapan firmaların ilgili dönemdeki sosyal raporlarından elde edilmiştir.

Ülkemizde sosyal raporlamaya yeterince önem verilmemesi, verilerin firma beyanlarına dayanması ve firmaların sosyal aktivitelerini faaliyet raporlarına aktarmamış olma ihtimali, sosyal verilerin toplanması konusunda kısıt oluşturmaktadır.

3.2 Endeks Modelinin Oluşturulması

Endeks modeli oluşturulurken, önceki bölümlerde incelenen sosyal raporlama endeksleri, entelektüel sermaye ve finansal performans ölçüm kriterleri ile Entegre Raporlama Konseyi tarafından yayınlanan Entegre Raporlama Çerçevesi göz önüne alınarak yeni bir skala oluşturulmuştur.

Şekil 10: Entegre Raporlama Bileşenleri



Endeks kriterleri Şekil 10’da görüldüğü üzere, entegre raporlama sermaye ögeleri baz alınarak oluşturulmuştur. Endeks modeli, finansal veriler ana kriterinin altında; finansal sermaye ve üretilmiş sermaye, sosyal veriler ana kriterinin altında ise; insan sermayesi, doğal sermaye, entelektüel sermaye ve sosyal ve ilişkisel sermaye olmak üzere altı alt kategoride sınıflandırılmıştır.

KSS, firmaların faaliyetlerini yürütürken, çevreye (doğal sermaye), çalışanlarına (insan sermayesi) ve topluma (sosyal ve ilişkisel sermaye) karşı sorumlu davranması gerektiğini ifade eden bir kavram olması dolayısı ile entegre raporlamanın üç temel sermaye ögesi olan, doğal sermaye, insan sermayesi ve sosyal ve ilişkisel sermaye, KSS endeks bileşenleri olarak sınıflandırılabilir.

3.2.1 KSS Endeks Kriterleri

Bu bölüm için endeks kriterleri oluşturulurken, önceki bölümlerde incelenen endeksler, akademik çalışmalar ve entegre raporlama çerçevesi göz önüne alınarak, yeni bir endeks modeli oluşturulmuştur. Tablo 21’de KSS bileşenleri için oluşturulan endeks kriterlerine yer verilmiştir.

Tablo 21: KSS Bileşenleri Endeks Kriterleri

KRİTERLER	AÇIKLAMALAR	REFERANSLAR
İNSAN SERMAYESİ		
1. Ücretler	Bu kriter mesai ücretleri ve ek ödemeler olarak iki başlık altında ele alınmıştır.	
-Mesai Ücretleri	Bu kriter altında mesai ücretlerinin sektör ortalamasındaki yeri araştırılmıştır.	ILO SA 8000 Özbay (2013) Davenport, (2000) Özbay, Selvi (2014)
-Ek ödenekler	Bu kriter altında, mesai ücretleri dışında, motivasyonu artırıcı olarak değerlendirilen, prim, kar payı, sosyal yardım ve benzeri ödemeler ile ilgili açıklamalar değerlendirilmiştir.	ILO SA 8000 GRI Davenport, 2000 Türker, 2009 Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)
2. İş Sağlığı Ve Güvenliği	Firmanın, çalışanlarının sağlık ve güvenliğini korumaya yönelik aldığı tedbirler bu kriter altında değerlendirilmiştir. Fiziki çalışma şartları ve özel sigortalar olmak üzere 2 kriter altında inceleme yapılmıştır.	ILO Caux İlkeleri GRI SA 8000 Carroll (1979) Özbay (2013)
Fiziki çalışma şartları	İş sağlığı ve güvenliğine ilişkin firmanın aldığı önlemler ile firmanın, çalışanların sağlığına ve işin güvenliğine yönelik belirli standartlara uygunluğunu belgelendiren OHSAS 18001 ²¹⁸ belgesine sahip olup olmadığı, bu kriterde değerlendirilmiştir.	Green Paper ILO OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi SA 8000 GRI Özbay, Selvi (2014)

²¹⁸ OHSAS 18001: BSI British Standards tarafından oluşturulan “İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemi Sertifikası”dır. http://www.standartkalite.com/ohsas18001_nedir.htm, (Çevrimiçi)

Tablo 21: KSS Bileşenleri Endeks Kriterleri (Devamı)

KRİTERLER	AÇIKLAMALAR	REFERANSLAR
İNSAN SERMAYESİ (DEVAMI)		
-Özel Sigortalar	Firmaların çalışanlarına sağladığı, yaşam sigortası, özel sağlık sigortası bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)
3. Kadın Çalışanlara Yönelik Haklar	Kadınların çalışma hayatına kazandırılması için firma tarafından uygulanan politikalar bu kriter altında değerlendirilmiştir. Pozitif ayrımcılık ve yönetimde kadın iş gücü olarak 2 alt kriterde incelenmiştir.	
-Pozitif Ayrımcılık	Bu kriter altında yasal yaptırımlara ek olarak, kadın çalışanlara yönelik pozitif ayrımcılık yapıp yapılmadığına ilişkin açıklamalar değerlendirilmiştir.	Green Paper ILO İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi, Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)
-Yönetimdeki Kadın İşgücü	Yönetim kurulu üyeleri ve üst yönetimde yer alan kadın çalışanlar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	FTSE4Good Index Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)
4. Sosyal İmkânlar	Firmaların çalışanlarına sundukları, spor tesisleri, kültür- sanat aktiviteleri ve diğer sosyal imkânlar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)
5. Karar Alma ve Yönetime Katılma Hakkı	Firmaların çalışanlarının karar alma aşamasına katılıp katılmadıkları ile ilgili açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	GRI-OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi-Green Paper-ILO Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)

Tablo 21: KSS Bileşenleri Endeks Kriterleri (Devamı)

KRİTERLER	AÇIKLAMALAR	REFERANSLAR
İNSAN SERMAYESİ (DEVAMI)		
6. İşgücü Tatmin Anketi	Firmaların çalışanların firmayı ve çalışma koşullarını değerlendirdiği anketleri düzenleyip düzenlemedikleri ile ilgili açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Wagner ve Selvi (2011) GRI Özbay (2013)
7. Performans Değerlendirme Sistemi	Çalışanların performanslarının değerlendirilmesine ilişkin bir sürecin olup olmadığı ve altın üstü değerlendirme imkânı verilip verilmediğine ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	GRI Özbay (2013)
8. İş gücü Devir oranı	Firmanın iş gücü devir oranı ile ilgili açıklama yapıp yapmadığı bu kriter altında değerlendirilmiştir.	ILO Özbay (2013)
9. Engelli Çalışanlar	Engelli çalışanlara yönelik yasaların ötesinde, uygulanan pozitif ayrımcılık ile ilgili açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)
10. Eşitlik	Çalışanlara yönelik hiçbir konuda ayrımcılık yapıp yapılmadığına ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Green Paper ILO OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi-SA 8000 GRI Özbay (2013)
11. Mesleki Eğitim	Çalışanların mesleki anlamda kendilerini geliştirmelerine yönelik her türlü uygulama ve eğitim olanağı bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Green Paper OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi-GRI Davenport (2000) Özbay (2013)- Özbay, Selvi (2014) ILO

Tablo 21: KSS Bileşenleri Endeks Kriterleri (Devamı)

KRİTERLER	AÇIKLAMALAR	REFERANSLAR
İNSAN SERMAYESİ (DEVAMI)		
12. Sendika Hakkı Ve Toplu Sözleşme Olanğı	Firmaların, çalışanlarına, sendika üyesi olma ve toplu sözleşme imkânı tanıyıp tanımadığına ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	UN Global Compact GRI ILO SA 8000 Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)
13. Ödüller	Firmaların çalışanlara karşı tutumları dolayısı ile üçüncü taraflardan aldıkları ödüller ile ilgili açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)
SOSYAL VE İLİŞKİSEL SERMAYE		
1. Sosyal Sorumluluk Projeleri	Firmaların sosyal sorumluluk projeleri ile ilgili açıklamaları (Aile toplum, Çevre, Eğitim, Kültür-Sanat, Sağlık, Spor altı grupta incelenmektedir) bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Caux İlkeleri Davenport (2000) Özbay, Selvi (2014) Özbay, (2013)
2. Sosyal Yatırımlar	Kısa vadeli sosyal sorumlulukların dışında, uzun vadeli sosyal yatırımlar ile ilgili açıklamalar (Çevre, Eğitim, Kültür-Sanat, Sağlık ve Spor) bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)
3. Yardım ve Bağışlar	Firmaların, yardım ve bağış ile ilgili açıklamaları bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Türker (2009)- Carroll (1979) Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)
4. Yolsuzluk Ve Rüşvetle Mücadele	Firmaların yolsuzluk ve rüşvetle mücadelede aldıkları tedbirlere ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	GRI- FTSE4Good Index - UN Global Compact OECD Çok Uluslu Şirketleri Rehberi Green Paper Özbay (2013)
5. KSS Ödülleri	Firmaların ilgili dönemde, sosyal sorumluluk faaliyetleri neticesinde aldığı ödüllere ilişkin açıklamalar, bu kriter altında değerlendirilmiştir.	GRI Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)

Tablo 21: KSS Bileşenleri Endeks Kriterleri (Devamı)

KRİTERLER	AÇIKLAMALAR	REFERANSLAR
SOSYAL VE İLİŞKİSEL SERMAYE (DEVAMI)		
6.Kalite Yönetim Sistemi ISO 9001	Firmanın, ISO 9001 ²¹⁹ belgesine sahip olup olmadığı ile ilgili yapılan açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Özbay (2013)
7. Sektöre ilişkin diğer kalite Sertifikaları	Firmaların ISO 9001 dışında kendi sektörüne ilişkin diğer kalite belgeleri ile ilgili açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi Green Paper GRI FTSE4Good Index UN Global Compact Özbay, Selvi (2014) Özbay (2013)
8. Kalite Ödülleri	Firmanın kaliteli faaliyetlerine ilişkin aldığı ödüller ile ilgili açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Özbay (2013)
9.Tüketici Memnuniyeti	Tüketici memnuniyetini ölçmeye yönelik yapılan anketlere ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir Kriter iki alt başlık altında toplanmaktadır.	GRI Wagner ve Selvi (2011) Özbay, Selvi (2014) Özbay (2013)
-Tüketici memnuniyeti Araştırması	Firmaların bu anketleri uygulama durumu ile yaptığı açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	GRI Wagner ve Selvi (2011), Özbay, Selvi (2014)- Özbay (2013)
-Araştırma Sonuçlarının Yönetim Kararlarında Dikkate Alınması	Düzenlenen anketlerin yönetim tarafından karar alma süreçlerine etkisi ile ilgili yapılan açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Özbay, Selvi (2014)- Özbay (2013)

²¹⁹ ISO 9001 Kalite Yönetim Sistemi'nin kurulması ve geliştirilmesi konusunda rehberlik eden ve Uluslararası Standartlar Organizasyonu (ISO) tarafından yayımlanmış olan bir standartlar bütünüdür. <http://belgelendirme.ctr.com.tr/iso-9001-nedir.html> (Çevrimiçi)

Tablo 21: KSS Bileşenleri Endeks Kriterleri (Devamı)

KRİTERLER	AÇIKLAMALAR	REFERANSLAR
SOSYAL VE İLİŞKİSEL SERMAYE (DEVAMI)		
10.Tüketici Şikâyet Mekanizması	Firmaların kendi bünyelerinde müşterilerin şikâyetlerini iletebilecekleri bir sistem olup olmadığı ve ISO 10002 ²²⁰ sertifikasına sahip olup olmadıklarına ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	GRI Özby, Selvi (2014) Özby (2013)
11.Satış ve Sonrası Hizmet	Firmaların satış sonrası hizmetleri, garanti, servis bakım, taşıma, kurulum gibi hizmetleri gerçekleştirme durumlarına ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Caux İlkeleri Özby (2013)
12.Tüketici Ödülleri	Alınan tüketici ödüllerine ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Özby (2013)- Özby, Selvi (2014)
13.Tedarikçi Seçimi	Şirketlerin faaliyetlerini gerçekleştirirken, birlikte çalıştıkları tedarikçileri hangi kriterleri baz alarak seçtikleri bu kriterde değerlendirilmiştir.	Özby (2013) Özby Selvi (2014)
-Eşitlik	Tedarikçi seçiminde, tekelleşmeden uzak, her tedarikçiye eşit imkân verdiğine yönelik politika olup olmadığına ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Wagner ve Selvi (2011) Davenport, 2000 Türker, 2009 Özby (2013)- Özby Selvi (2014)
-Kurumsal Sosyal Politikalara Uygunluk	Tedarikçi seçiminde firmanın kurumsal sosyal politikaları ile uyum şartı arama durumu ve ilgili açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi Caux İlkeleri DJSI FTSE4Good Index Özby (2013)- Özby Selvi (2014)
14.Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum	Firmaların kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporu bu kriter altında değerlendirilmiştir. (Şeffaflık, Hesap verebilirlik, Adalet, Sorumluluk)	DJSI Özby Selvi (2014)

²²⁰ ISO 10002 Tüketici memnuniyeti ölçmeyi ve geliştirmeyi amaç edinen sertifikalardan biri olup ISO tarafından verilmektedir. <http://www.andbelgelendirme.com/iso-10002/> (Çevrimiçi)

Tablo 21: KSS Bileşenleri Endeks Kriterleri (Devamı)

KRİTERLER	AÇIKLAMALAR	REFERANSLAR
SOSYAL VE İLİŞKİSEL SERMAYE (DEVAMI)		
15. Kurumsal Yönetim Endeksi	Şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notunun bulunup bulunmadığı bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Özbay, (2013)- Özbay Selvi (2014)
DOĞAL SERMAYE		
1. Oranlar	Çevresel etkilerin ölçümlendiği oranlar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	
-CO ² (Sera Gazı) Emisyonu	Firmaların sera gazı emisyon oranlarına ilişkin açıklamaları bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Wagner ve Selvi (2011) GRİ FTSE4 Good Index JSE SRİ Özbay (2013)
-Elektrik Kullanımı	Firmaların elektrik tüketimlerine yönelik aldıkları önlemlere ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Wagner ve Selvi (2011) GRI DJSI FTSE4Good Index Özbay (2013)
-Su Kullanımı	Firmaların su kullanımına yönelik tasarruf önlemleri ve atık su yönetim sistemlerinin bulunup bulunmadığına ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	FTSE4 Good Index -DJSI GRI -Wagner ve Selvi (2011) Özbay (2013)
2. Karbon Saydamlık Projesi²²¹	Firmaların karbon saydamlık projesine dahil olup olmadıkları bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)

²²¹ Karbon Saydamlık Projesi 2000 yılında Londra’da başlatılan Karbon Saydamlık Projesi (CDP), ilgili verileri özel sektör, politika ve yatırım kararlarının merkezine yerleştirerek iklim değişikliği ve su kaynakları yönetimine yönelik çözümleri hızlandırmayı amaçlamaktadır.
<http://cdpturkey.sabanciuniv.edu/tr/about> (Çevrimiçi)

Tablo 21: KSS Bileşenleri Endeks Kriterleri (Devamı)

KRİTERLER	AÇIKLAMALAR	REFERANSLAR
DOĞAL SERMAYE (DEVAMI)		
3. Çevre Yönetim Sistemi ISO 14001²²²	ISO tarafından verilen ve uluslararası platformda kabul edilen çevre yönetim sistemi sertifikasına sahip olup olmamasına ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Wagner ve Selvi (2011) OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi FTSE4 GoodIndex Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)
4. Çevre Dostu Girişimler	Firmaların çevreyi pozitif yönde etkileyen girişimleri ile ilgili açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	UN Global Compact OECD Çok Uluslu Şirketleri Rehberi Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)
5-Yenilenebilir enerji	Firmaların, her türlü yenilenebilir enerji kaynaklarına verdikleri destek ve faaliyetlerinde bu kaynakları kullanıp kullanmadıkları ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	GRI Ceres İlkeleri Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)
6.Çevresel Etki	Firmaların faaliyet konularını ya da faaliyet şekillerine bağlı olarak çevreye verdikleri olumlu ve olumsuz katkılara ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Green Paper OECD Çok uluslu Şirketleri Rehberi DJSI FTSE4Good Index Özbay (2013)
7. Çevre Ödülleri	Firmaların ilgili faaliyet döneminde çevreye katkısı dolayısı ile aldıkları ödüllere ilişkin açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Özbay (2013) Özbay, Selvi (2014)

²²² ISO 14001: ISO tarafından verilen çevre yönetim sistemi sertifikasıdır.

3.2.2 Finansal Sermaye Endeks Kriterleri

Finansal verilerin kesin ve objektif ölçütler içermesi, hem yatırımcılar hem de firma yöneticileri tarafından firmaların performanslarının değerlendirilmesinde yaygın olarak kullanılması, akademik literatürde de etkisini göstermiş, finansal performansı ölçen çok sayıda model geliştirilmiştir. Finansal performansın akademik yazında çok fazla işlenmesi ve ölçümüne ilişkin çok sayıda model olması, finansal performans kriterlerinde çeşitlilik ve yaygınlık meydana getirmiştir. Birçok yazar finansal performans kriterlerini farklı kategorilerde gruplamıştır. Bu çalışmada, finansal ölçütler, muhasebe ve piyasa temelli ölçütler olmak üzere iki kategoriye ayrılmıştır.

Bu bölümde, finansal sermaye endeks kriterleri, sosyal performans ile finansal performans arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmalarda kullanılan finansal performans göstergeleri, önceki bölümlerde ele alınan finansal performans ölçüm kriterleri ve entegre raporlama çerçevesinde yer alan finansal sermaye tanımı göz önüne alınarak, yeniden oluşturulmuştur. Tablo 22’de sosyal performans ile finansal performans arasındaki ilişkiyi gösteren önemli çalışmalara yer verilmiştir.

Tablo 22: Finansal ve Sosyal Performans Literatür Taraması

TARİH	KAYNAK	YÖNTEM	FİNANSAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SOSYAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SONUÇ
1972	Moskowitz	Dow Jones Endeksindeki hisse senedi 14 firma	1972 yılında 6 aylık dönem için Hisse senedi değerindeki artış	Business and Society Review	Pozitif
1972	Bragdon & Marlin	Korelasyon analizi, 17 şirket	Finansal getiri oranları (EPS, P/E)	CEP hava ve su kirlilik	Pozitif
1975	Bowman & Haire	Gıda sektöründe faaliyet gösteren 82 firma KSS performansı	ROE (5 yıllık)	Yıllık Raporlardan elde edilen bilgiler	Nötr
1975	Vance	Moskowitz'in modeli	Hisse senedi değerindeki yüzdesel artış	Business and Society Review	Negatif
1976	Heinz	Korelasyon analizi 29 firma	ROE, ROA (aktif kârlılığı), EPS, Fiyat/Kazanç gibi çeşitli oranlar	Business and Society Review	Nötr
1977	Sturdivant & Ginter		Hisse başına kazanç, (EPS) 10 yıllık periyot	Moskowitz modeli 28 firma	Karma
1978	Alexander & Buchholz	Korelasyon analizi	Riske göre düzeltilmiş piyasa tabanlı getiriler (hisse senedi performansının riske göre ayarlanmış ölçütü olarak a, risk ölçütü olarak da p katsayıları)	Business and Society Review	Nötr

Tablo 22: Finansal ve Sosyal Performans Literatür Taraması (Devamı)

TARİH	KAYNAK	YÖNTEM	FİNANSAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SOSYAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SONUÇ
1978	Ingram	Fortune 500 (1970-1976) 287 firma	Menkul kıymet getirileri	Çevre, etik işletmecilik, personel, toplum ve üretim kriterleri kullanılmıştır.	Karma
1980	Anderson & Frankle	210 adet sosyal açıklamada bulunan şirket ve 113 adet sosyal açıklama yapmayan şirket	Riske göre düzeltilmiş piyasa tabanlı getiriler	Sosyal açıklamalar	Pozitif
1982	Freedman & Jaggi	109 firmanın kirlilik performansı	Çok çeşitli finansal getiri oranları	CEP hava ve su kirlilik ölçüleri	Nötr
1984	Cohran & Wood	39 firmanın sosyal ve finansal performansları regresyon analizi	FVÖK/Aktif Toplamı, FVÖK/Satışlar EV(Özkaynakların piyasa değeri borçların defter değeri aktif toplamı/satışlar)	Moskowitz'in modelini kullanmıştır. Sektörlere göre ayırım yapmıştır.	Pozitif
1985	Aupperle vd.	Zoraki seçim enstrümanları kullanılmış, faktör analizi	Riske göre düzeltilmiş ROA (1-5 yıl), kısa ve uzun vadeli ROA, toplam risk ve uzun vadeli β .katsayısı	241 şirketin CEO'larından elde edilen bilgilerden oluşmakta olup Carroll'un dört boyutlu KSS modeli.	Nötr

Tablo 22: Finansal ve Sosyal Performans Literatür Taraması (Devamı)

TARİH	KAYNAK	YÖNTEM	FİNANSAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SOSYAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SONUÇ
1986	Freedman & Jaggi	88 firma	Riske göre düzeltilmiş piyasa tabanlı getiriler	Kirlilik endeksi	Nötr
1988	McGuire,Sundgren, Schneeweis	1977-1984 arasında, 98 firma üzerinde korelasyon ve regresyon analizi yapılmıştır.1977-1981 ve 1982-1984 olarak iki ayrı döneme ait finansal veriler ile 1983 yılı sosyal performans	Riske göre düzeltilmiş piyasa tabanlı getiri (a),piyasa risk ölçüsü olarak P ya da toplam getirinin standart sapması, muhasebe temelli çok çeşitli oran (ROA, toplam varlıklar, satışlardaki artış, varlıklardaki artış, borç/varlık oranı gibi)	Fortune Dergisi	Karma
1993	Hamilton, vd.	Regresyon analizi	β katsayısı	SRI fonları	Nötr
1994	Graves & Waddock	Kurumsal mülkiyet ve kurumsal sosyal	Ciro, kârlılık, sektör ve borçluluk kullanılmıştır.	KLD	Pozitif
1996	Pave &Krausz	CEP'de yer alan 53 adet şirket	Fiyat/Kazanç, PD/DDII. Muhasebe Ölçütleri:ROA, ROE, EPS,III. Risk Ölçütleri: Cari oran, likidite oranı borç/özkaynak, faiz karşılama oranı, Altman z katsayısı, piyasa (3katsayısı)IV. Diğer: Sermaye Yatırımı Yoğunluğu, büyüklük, faaliyet alanı, kâr payı ödeme oranı.	Çevresel performans, itibar endeksi, KSS açıklamaları, Güney Afrika Yatırımları, CEO tutumları, çoklu kriterler.	Karma

Tablo 22: Finansal ve Sosyal Performans Literatür Taraması (Devamı)

TARİH	KAYNAK	YÖNTEM	FİNANSAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SOSYAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SONUÇ
1997	Waddock & Graves	Regresyon analizi 496 şirket	ROA, ROE, ROS(borçlar / varlıklar, varlıklar ve çalışan sayısı kontrol değişkenleri olarak kullanılmıştır.)	Toplum, çalışanlar, çevre, üretim, kadın ve azınlık kriter KLD ve Fortune veri tabanlarından elde edilen bilgiler birleştirilmiştir.	Karma
1997	GriSin & Mahon	KLD endeksinde ve Fortune veri tabanında yer alan kimya firmaları	Ciro, ROA, ROE, aktif büyüklüğü, 5 yıllık ROS	KLD ve Fortune veri tabanları	Pozitif
1997	Preston &	Korrelasyon analizi	ROA, ROE ve ROI	Fortune İtibar Endeksi	Pozitif
1998	Stanwick & Stanwick	Korrelasyon ve regresyon analizi	Kârlılık	Fortune İtibar Endeksi	Pozitif
1999	Berman, vd.32	Fortune 500'de yer alan ilk 100 firma	ROA, Kontrol değişkeni olarak sektörlere göre satış ortalamaları	KLD32	Karma
2000	Mc Williams & Siegel	Regresyon analizi	Ar-Ge Yatırım Oranı	KLD	Nötr
2000	Graves & Waddock	18 adet çok eski kuruluşlu şirket, 18 adet eski kuruluşlu şirket	1991-1997 yılları arasında borç/varlık oranı, beta oranı, 10 yıllık süre için firmanın toplam getirisinin sektör içindeki payı	KLD	Pozitif

Tablo 22: Finansal ve Sosyal Performans Literatür Taraması (Devamı)

TARİH	KAYNAK	YÖNTEM	FİNANSAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SOSYAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SONUÇ
2001	Hillman ve Keim	Regresyon analizi	MVA (Market Value Added)	KLD	Pozitif
2005	Curan	Regresyon analizi	Hisse senedi getirisi, piyasa kapitalizasyon oranı, net kâr ve ROE	FTSE4Good 50 UK Endeksi	Karma
2006	Barnetti ve Salomon	Regresyon analizi	β Katsayısı Kontrol Değişkenler: Yatırım fonunun yaşı, ekonomik konjonktür ve risk.	SRI fonu	Karma
2007	Chjymis	KLD endeksi 505 firma	ROS, ROA. HHI, uzun vadeli borç/ toplam aktif	KLD	Karma
2007	Lo & Sheu	DJSGI USA'da yer alan 148 adet şirket	Tobin's q, Kontrol değişkenleri: ROA, aktif toplamı, temettü ödemeleri, borç/ özkaynak oranı, satışlardaki artış, kredi notları	DJSGI	Pozitif
2008	Brammer ve Millington	Regresyon analizi	Ortalama Satışlar, kâr marjı ortalamaları, ortalama kaldıraç.	Hayırseverlik faaliyetlerinin ölçüldüğü bir model oluşturulmuştur.	Karma

Tablo 22: Finansal ve Sosyal Performans Literatür Taraması (Devamı)

TARİH	KAYNAK	YÖNTEM	FİNANSAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SOSYAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SONUÇ
2009	Sweeney	SEM (Structural Equation Modelling)	Satışlardaki ve net kardaki değişim.	Yeni bir skala geliştirilmiştir. Çevre, tüketiciler, çalışanlar, toplum ana kriterleri ve bunlara ait alt kriterler oluşturulmuştur..	Karma
2009	Shloma	FTSE ve MSCI endekslerinde yer alan 8 adet Etik ve etik olmayan fonlar	Hisse senedi fiyatı	Hayvanlar, çevre ve toplum olmak üzere üç ana kriter	Karma
2011	Andersen ve Dejoy	ANOVA Varyans Analizi	Piyasa Değeri / Toplam Varlıklar oranı, Tobin q'ya Kontrol değişkeni olarak firma büyüklüğü, sektör, risk, ar-ge harcamaları, reklam harcamaları.	KLD	Pozitif
2011	Jo ve Harjato	Regresyon analizi	ROA Tobin q	KLD veri tabanı	Pozitif
2012	Arsoyvd.	Principal component analysis(PCA)	ROA, ROE, ROS, borçlar / varlıklar, toplam satışlar, toplamvarlıklar, çalışan	Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi	Pozitif
2012	Kim ve Statman	Regresyon analizi	ROA Tobin q	KLD çevresel performans endeksi.	Karma

Tablo 22: Finansal ve Sosyal Performans Literatür Taraması (Devamı)

TARİH	KAYNAK	YÖNTEM	FİNANSAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SOSYAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SONUÇ
2012	Çoşkun, M. /Sayılır Ö.	Borsa İstanbul 31 firma	ROA, ROE, Tobin q	“Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği”	Nötr
2012	Kim. Y./ Statman, M.	5.879 veri	ROA, Tobin q	KLD	Pozitif
2012	Kotchen and Moon	Sigorta Şirketleri, 1991 ve 2005 yılları arası 3.000 veri	Aktif Büyüklük,ROA, Borçluluk oranı,Satışlar,Çalışan Sayısı	KLD	Nötr
2013	Jayachandran, Kalaignanam, and Eilert	3.701	Tobin q,ROA, Aktif Büyüklük,Finansal Kaldıraç oranı	KLD	Pozitif
2013	De Souza Cunba, F.A.F Samanez, C.P	Brezilya Borsası	Risk getiri analizi,	Sürdürülebilirlik endeksi	Nötr

Tablo 22: Finansal ve Sosyal Performans Literatür Taraması (Devamı)

TARİH	KAYNAK	YÖNTEM	FİNANSAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SOSYAL PERFORMANS GÖSTERGESİ	SONUÇ
2013	Kaynar B.	Borsa İstanbul 2004-2009	Net kar / Varlıkların defter değeri , Net satışlar / Varlıkların defter değeri , İşletmenin piyasa değeri – Yatırılan sermaye , Piyasa değeri / Defter değeri	Sosyal açıklamalar	Karma
2013	Özbay D.	Borsa İstanbul 100 Endeksi	Aktif Karlılık, ROE, ROS, Kaldıraç oranı, Cari oran, β katsayısı, , Likitide Oranı, Tobin q, PD/DD	Sosyal Açıklamalar	Karma
2016	Charles Kang Frank Germann Rajdeep Grewa	80 Şirket	Tobin q, ROA,ROE	KLD 1991-2009	Karma

Çalışma kapsamındaki toplam 44 araştırmadan, 16 tanesinde pozitif ilişki bulunurken, bir çalışmada negatif ilişki, 16 çalışmada karma sonuçlar ve 11 çalışmada ise herhangi bir ilişki bulunmamıştır.

Bu çalışmalardan toplam 14 çalışmada sadece muhasebe temelli, 14 çalışmada sadece piyasa temelli ölçüm yöntemleri kullanılmışken, 16 çalışmada her ikisi de kullanılmıştır. Sadece muhasebe temelli ölçüm yöntemlerinin kullanıldığı 6 çalışmada, pozitif sonuç bulunurken, sadece piyasa temelli ölçüm yöntemleri kullanan 3 çalışmada pozitif sonuç bulunmuştur. Araştırma kapsamındaki çalışmalara ait özet bilgiler Tablo 23’de sunulmuştur.

Tablo 23 : Araştırma Kapsamında Çalışmalara Ait Özet Bilgiler

SONUÇ	MUHASEBE TEMELLİ	PİYASA TEMELLİ
Pozitif	-	Hisse Senedi değerindeki artış
Pozitif	-	P/E, EPS
Nötr	ROE	-
Negatif		Hisse Senedi değerindeki yüzdesel artış
Nötr	ROE, ROA	EPS, Fiyat / Kazanç
Karma	-	Hisse Başına Kazanç
Nötr	-	Riske göre düzeltilmiş piyasa tabanlı getiriler
Karma	-	Menkul Kıymet Getirileri
Pozitif	-	Riske göre düzeltilmiş piyasa tabanlı getiriler
Nötr	-	Finansal Getiri Oranları
Pozitif	FVÖK/Aktif Toplamı, FVÖK/Satışlar EV(Özkaynakların piyasa değeri borçların defter değeri aktif toplamı/satışlar)	-
Nötr	Riske göre düzeltilmiş ROA (1-5 yıl), kısa ve uzun vadeli ROA	Toplam risk ve uzun vadeli β .
Nötr	-	Riske göre düzeltilmiş piyasa tabanlı getiriler

Tablo 23 : Araştırma Kapsamında çalışmalara ait Özet Bilgiler (Devamı)

SONUÇ	MUHASEBE TEMELLİ	PİYASA TEMELLİ
Karma	ROA, toplam varlıklar, satışlardaki artış, varlıklardaki artış, borç/varlık oranı	Riske göre düzeltilmiş piyasa tabanlı getiri (a),piyasa risk ölçüsü olarak P ya da toplam getirinin standart sapması
Nötr		β katsayısı
Pozitif	Ciro, kârlılık, sektör ve borçluluk kullanılmıştır	-
Karma	ROA, ROE, EPS Cari oran, likidite oranı borç/özkaynak, faiz karşılama oranı, Sermaye Yatırımı Yoğunluğu, büyüklük, faaliyet alanı, kâr payı ödeme oranı.	Fiyat/Kazanç, PD/DD
Karma	ROA, ROE, ROS	-
Pozitif	Ciro, ROA, ROE, aktif büyüklüğü, 5 yıllık ROS	-
Pozitif	Karlılık	-
Pozitif	ROA, ROE ve ROI	-
Karma	ROA	-
Nötr	Arge Yatırımı Oranı	-
Pozitif	Borç / Varlık Oranı	β katsayısı, toplam Getirisinin sektör içerisindeki payı
Pozitif	-	MVA (Market Value Added)
Karma	Net kâr ve ROE	Hisse senedi getirisi, piyasa kapitalizasyon oranı
Karma	-	β Katsayısı Kontrol Değişkenler: Yatırım fonunun yaşı, ekonomik konjonktür ve risk.
Karma	ROS, ROA. HHI, uzun vadeli borç/ toplam aktif	-
Pozitif	ROA, aktif toplamı, temettü ödemeleri, borç/ özkaynak oranı, satışlardaki artış, kredi notları	Tobin q
Karma	Ortalama Satışlar, kâr marjı ortalamaları, ortalama kaldıraç	-
Karma	Satışlardaki ve net kardaki değişim	-
Karma		Hisse senedi fiyatı
Pozitif	Firma büyüklüğü, risk, ar-ge harcamaları, reklam harcamaları.	Piyasa Değeri / Toplam Varlıklar oranı, Tobin q

Tablo 23: Araştırma Kapsamında çalışmalara ait Özet Bilgiler (Devamı)

SONUÇ	MUHASEBE TEMELLİ	PİYASA TEMELLİ
Pozitif	ROA	Tobin q
Pozitif	ROA, ROE, ROS, borçlar / varlıklar, toplam satışlar,	--
Karma	ROA	Tobin q
Nötr	ROA, ROE	Tobin q
Pozitif	ROA	Tobin q
Nötr	-	Risk getiri analizi,
Pozitif	ROA, Aktif Büyüklük, finansal kaldıraç oranı	Tobin q,
Karma	ROA, ROE	Tobin q
Nötr	Aktif Büyüklük, ROA, Borçluluk oranı, satışlar, çalışan Sayısı	
Karma	Net kar / Varlıkların defter değeri , Net satışlar / Varlıkların defter değeri	İşletmenin piyasa değeri – Yatırılan sermaye , Piyasa değeri / Defter değeri
Karma	Aktif Karlılık, ROE, ROS, Kaldıraç oranı, Cari oran, Likitide Oranı	Tobin q, PD/DD

Entegre Raporlama Konseyi finansal sermayeyi “bir kuruluşun mal üretimi veya hizmet sağlamak amacıyla kullanımına sunulan ve borçlanma, öz sermaye veya hibe gibi finansman yoluyla elde edilen veya faaliyetler ve yatırımlar yoluyla elde edilenler” olarak tanımlamış olup, bu tanımdan yola çıkarak, finansal performans kriterleri olarak muhasebe temelli ölçüm yöntemlerinin kullanılması gerektiği sonucuna varmaktayız.

Tablo 23’de finansal performans olarak literatürde en fazla kullanılan muhasebe temelli performans kriterleri seçilmiş olup endeks kriterlerine dahil edilen finansal performans göstergeleri:

- a) Aktif Büyüklüğü
 - b) Net kâr
 - c) Ciro (Banka: Faiz Geliri)
 - d) FVÖK/Aktif Toplamı (Banka: Net Faiz Geliri / Aktif Toplam, özel finans kurumları: Kâr Payı/ Aktif Toplam)
 - e) ROA (Return on Assets - Aktif Karlılık)
 - f) ROE (Return on Equity – Özkaynak Karlılığı)
 - g) ROS (Return on Sales – Satış Karlılığı) (Banka: Net kar / Faiz geliri, özel finans kurumları: Net kâr / Kâr payı)
 - h) Kaldıraç Oranı
 - i) Cari oran
 - j) Likidite oranı
- Olarak belirlenmiş ve endeks kriterlerine dâhil edilmiştir.

3.2.3 Üretilmiş Sermaye Endeks Kriterleri

Üretilmiş Sermaye, üretilen hizmet ve ürünlerle birlikte tüketilmeyen, ürün ve hizmet sağlamaya katkı sağlayan, firma tarafından, sahip olunan, kiralanana veya kontrol edilen, maddi varlıklar ile altyapılar yerine kullanılan bir kavramdır. Örnek olarak binalar, makineler, kullanılan teknolojiler, alt yapılar verilebilir.

Üretilmiş sermaye, firmaların finansal tablolarından elde edilebilir ve finansal tablolarından ayrı düşünülemez bir kavramdır. Maddi duran varlık yatırımları fazla olan firmaların, üretilmiş sermayelerinin güçlü olduğu söylenebilir. Bu bakımdan, maddi duran varlıkların aktif toplama oranı, üretilmiş sermaye kriteri olarak endeks kriterlerine dâhil edilmiştir.

3.2.4 Entelektüel Sermaye Endeks Kriterleri

Entelektüel sermayeyi ölçmeye yönelik çok farklı modeller bulunmasına karşın, bu alanda yapılan çalışmalar yeni olması sebebiyle kesin bir yöntemin doğruluğundan söz etmek mümkün değildir. Genel olarak entelektüel sermayeyi

ölçüm yöntemlerini iki gruba ayırabiliriz, bunlar “entelektüel sermayeyi işletme bazında ölçen yöntemler” ve “entelektüel sermayeyi unsurları bazında ölçen” yöntemlerdir.

Entelektüel sermayeyi işletme bazında ölçen yöntemler arasında, “Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı”, “Tobin’in q Oranı” ve “Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer” bulunmaktadır. Bu ölçümlerin ortak özellikleri finansal verilere dayalı olması ve finansal olarak entelektüel sermayeyi ölçmeleridir.

Entelektüel sermayeyi unsur olarak ölçen yöntemler ise, “Skandia kılavuzu”, “Teknoloji Simsarı Yöntemi”, “Dengeli Puan Kartı Yöntemi”, “Entelektüel Katma Değer Katsayısı”, “Maddi Olmayan Varlıklar Göstergesi”, “Entelektüel Sermaye Endeksi” gibi yöntemlerdir.

Literatürde farklı birçok tanımı ve ölçüm yöntemi olmasına karşın, Entegre Raporlama Konseyi, entelektüel sermayeyi, kuruluşa ait olan bilgiye dayalı maddi olmayan varlıklar olarak tanımlamıştır. Bu bakımdan, patentler, telif hakları, yazılımlar, haklar ve lisanslar, zımni bilgi, sistemler, prosedürler ve protokoller entelektüel sermayenin bileşenlerini oluşturmaktadır. Bu tanımdan yola çıkarak, entelektüel sermaye kriterleri Tablo 24’de belirlenmiştir:

Tablo 24: Entelektüel Sermaye Kriterleri

KRİTER	AÇIKLAMA	KAYNAK
1.Patentler ve Telif Hakları		
-Yeni ürün sayısı	Firmanın yıl içinde üretime aldığı veya hizmete sunduğu yeni ürün sayısı ile ilgili açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Roos ve Diğerleri (1998) Taşkın 2005 Bontis (1998)
-Toplam patent Sayısı	Toplam patent sayısı ve patentlerin niteliği ve, toplam ticari marka sayısı ile ilgili yapılan açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Teece, David.J. 2000 Seviby, 2001
-Araştırma ve Geliştirme Giderleri	Araştırma ve Geliştirme giderlerinin niteliği, durumu ile ilgili açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Striukova, Unerman ve Guthrie (2008) Prusak, 2001
2.Zımni bilgi, Sistemler ve Prosedürler ve protokoller		
3.Bilgi teknolojilerine yapılan Yatırımlar	Bilgi teknolojilerinin detayı ve bilgi teknolojilerine yapılan yatırım tutarı ile ilgili bilgiler bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Wang ve Chang (2005), Seviby, 2001 Thomas Stewart Seetharaman, Low ve Saravanan (2004)'
4.Şirket kültürü, yönetim süreçleri	Şirket kültürü ve yönetim süreçleri hakkında yapılan açıklamalar bu kriter altında değerlendirilmiştir.	Goh, 2005 Marr (2004)

3.3 Veri Toplama Yöntemi

Çalışmada, insan sermayesi, doğal sermaye, sosyal ve ilişkisel sermaye ve entelektüel sermaye öğeleri için içerik analizi yöntemi kullanılmıştır. İçerik analizi, seçilen bir metnin içindeki kavramları ya da ifadeleri inceleyerek söz konusu ifadeleri sayısallaştırmak anlamına gelmektedir.

Finansal sermaye ve üretilmiş sermayeye ilişkin veriler, firmaların finansal tablolarından elde edilmiş olup, diğer sermaye ögelerine ilişkin veriler ise firmaların sosyal sorumluluk veya sürdürülebilirlik raporlarından bunlar yok ise yıllık faaliyet raporları ve internet sitelerinden elde edilmiştir.

Çalışma kapsamında yer alan bankaların listesi EK 1’de, imalat firmalarının listesi ise EK 2’de yer almaktadır.

3.4 Endeks Notlarının Hesaplanması

Firmaların, insan sermayesi, sosyal ve ilişkisel sermaye, doğal sermaye ve entelektüel sermaye notlarının hesaplanabilmesi için, faaliyet raporu ve sosyal raporlardan elde edilen nitel verilerin nicel verilere çevrilmesi gerekmektedir. Bu nedenle, endeks kıstasları kendi içinde “0”, “1” ve “2” puan olmak üzere ağırlıklandırılmıştır. Endeks kriterlerinin ağırlıkları EK 3’de yer almaktadır.

Firmaların, sosyal performansına ilişkin sermaye notları iki aşamada hesaplanmıştır. Birinci aşamada her sermaye ögesi için ayrı ayrı ham endeks notları hesaplanmıştır. İkinci aşamada ise, her bir sermaye ögesi için hesaplanan notlar, sermaye öge grubunun not ortalamasına bölünerek yüz ile çarpılmış, diğer bir ifade ile normalize edilerek analize dâhil edilmiştir.

SE : Sermaye Ögesi Ham endeks notu

n : Şirket Numarası

SEort : Sermaye Ögesi endeks notlarının ortalaması

$$\text{Sermaye Ögesi Endeks Notu} = \frac{SE_n}{SE_{ort}} \times 100$$

Firmaların finansal ve üretilmiş sermaye notları ise, sosyal performansa ilişkin notların hesaplamasında olduğu gibi, iki aşamada gerçekleştirilmiştir. İlk aşamada her bir kriter için T puanı hesaplanmıştır. T puanı alınan puanları standart

puanlara çevrilmesine olanak vermekte ve böylelikle puanlar arasında karşılaştırma yapılabilmektedir. T puanı aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

$$T = 50 + 10 \times \left[\frac{x - x^l}{S} \right]$$

X : Sermaye ögesi notu ham notu

X^l : Sermaye ögesi Ortalama puanı

S : Standart sapma

İkinci aşamada, T puanlarına göre hesaplanan ham endeks notlarına normalize işlemi uygulanmıştır.

3.5 Analiz ve Bulgular

Oluşturulan endeks modeli, payları BIST’de işlem gören bankalar ve özel finans kurumları ile payları BIST 100 Endeksi’nde işlem gören imalat firmalarına uygulanmış ve yorumlanmıştır.

İlk olarak bankalar ve imalat firmaları için oluşturulan endeks modellerinin güvenilirlik analizleri gerçekleştirilmiştir.

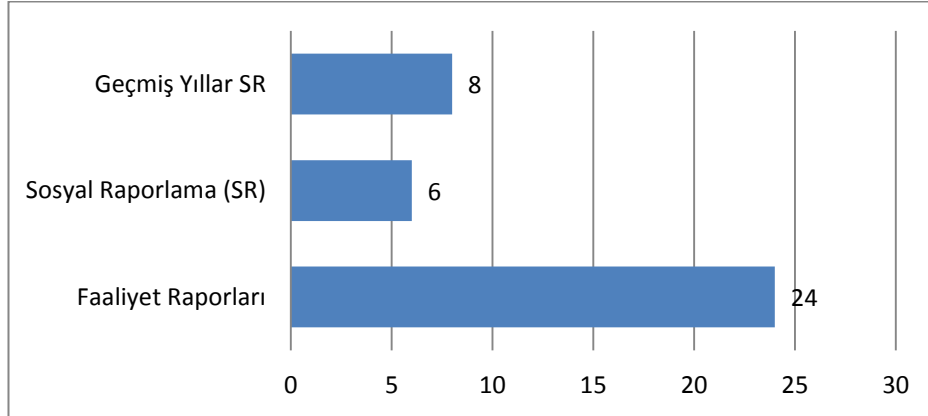
Bankalar ve özel finans kurumları ile imalat firmaları için yapılan ölçeğin güvenilirlik testine göre alfa (Cronbach’s Alpha) katsayısı sırasıyla 0,82 ve 0,79 çıkmıştır. Alfa katsayısının bulunabileceği aralıklar ve buna bağlı olarak da ölçeğin güvenilirlik durumu aşağıda verilmiştir.

- $0,00 \leq \alpha < 0,40$ ise ölçek güvenilir değildir.
- $0,40 \leq \alpha < 0,60$ ise ölçek düşük güvenilirliktedir.
- $0,60 \leq \alpha < 0,80$ ise ölçek oldukça güvenilirdir.
- $0,80 \leq \alpha < 1,00$ ise ölçek yüksek derecede güvenilirdir.

Bu kriterlere göre, Cronbach alfa katsayısı ile yapılan güvenilirlik testinde ölçeklerin yüksek derecede (%82 ve %79) güvenilirliğe sahip olduğu söylenebilir.

Çalışmaya konu firmaların, sosyal raporlamalarının boyutu, 48 adet alt kriter ile ölçülmüşken finansal raporlama boyutu ise, 11 alt kriter ile ölçülmüştür. Hisseleri borsaya kote firmaların finansal tablolarını yayımlaması yasal bir zorunluluk olması nedeniyle kapsam dâhilinde yer alan firmaların hepsinin finansal tablolarına ulaşılmıştır. Sosyal sorumluluk kriterlerinin yayımlanması gönüllülük esasına dayandığı için, sosyal bilgilere, KSS veya sürdürülebilirlik raporları, bunlar yok ise yıllık faaliyet raporları ve internet sitelerinden ulaşılmıştır. Bazı sosyal bilgilere ise ulaşılamamıştır. Bu nedenle, sosyal performans kriter frekanslarını açıklamakta yarar vardır. Bu kriterlere ilişkin frekansları açıklamadan önce, örnekleme oluşturan imalat firmaları sosyal sorumluluk faaliyetlerini raporlama yöntemlerine Grafik 1’de, bankalar ve özel finans kurumlarının sosyal sorumluluk faaliyetlerini raporlama yöntemlerine Grafik 2’de yer verilmiştir.

Grafik 1: İmalat Şirketleri Sosyal Açıklama Alanları

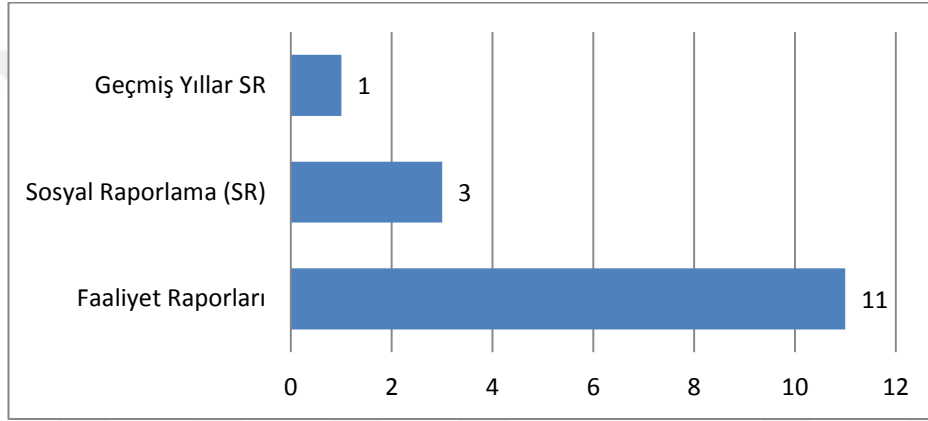


Veri: İmalat Firmaları

Çalışmaya konu olan 38 imalat firmasından 6 tanesi 2014 yılında sosyal açıklamalarına yer verdikleri ayrı birer sürdürülebilirlik raporu veya sosyal sorumluluk raporu yayımlamıştır. Kapsam dâhilinde yer alan imalat işletmelerinden 8 tanesi 2014 yılında sosyal sorumluluk raporu yayımlamamalarına karşın, 2013-2010 yılları arasında en az bir kere sosyal açıklamalarını faaliyet raporlarından ayrı

olarak sürdürülebilir raporları veya kurumsal sosyal sorumluluk raporlarında açıkladıkları görülmüştür. Ülkemizde faaliyet raporları borsaya açık firmalar için zorunlu olmakla birlikte, sosyal raporlamaların herhangi bir zorunluluğu yoktur. Sonuç olarak, imalat firmaları arasında sosyal performanslarını, zorunlu olan faaliyet raporları dışında detaylı olarak anlatma yolunu seçenlerin oranının düşük olduğu görülmüştür.

Grafik 2: Bankalar ve Özel Finans kurumlarının Sosyal Açıklama Alanları



Veri: Bankalar ve Özel Finans Kurumları

Çalışmaya konu olan 15 bankalar ve özel finans kurumlarından 3 tanesi 2014 yılında sosyal açıklamalarına yer verdikleri ayrı birer sürdürülebilirlik veya sosyal sorumluluk raporu hazırlamıştır. 1 firmanın ise 2014 yılına ait ayrı bir sosyal sorumluluk raporu bulunmamasıyla birlikte, geçmiş dönemde sosyal aktivitelerini açıkladıkları, faaliyet raporlarından ayrı raporlarının bulunduğu görülmüştür. Sonuç olarak bankalar ve özel finans kurumlarının, sosyal raporlama açıklamalarını ayrı bir raporlama biçiminde sunmadıkları, faaliyet raporlarının içinde anlatma yolunu tercih ettikleri görülmüştür.

Çalışma kapsamında yer alan bankalar ve özel finans kurumları ile imalat firmalarının sosyal raporlama kriterlerinin frekans sonuçlarına tablolar halinde yer verilmiştir. Tablo 25 ve 26'da imalat firmaları ile bankalar ve özel finans kurumlarının, insan sermayesi ana kriteri sonuçları özetlenmiştir.

Tablo 25: İmalat Firmaları İnsan Sermayesi Ana Kriteri Sonuçları

	YILLAR YÜZDE				
	2014 (%)	2013 (%)	2012 (%)	2011 (%)	2010 (%)
Mesai Ücretlerin Sektör Ortalamasındaki Yeri	5,3	7,9	7,9	2,6	2,6
Ek Ödenekler	28,9	28,9	28,9	26,3	26,3
Fiziki Çalışma Şartları	78,9	81,6	78,9	81,6	78,9
Özel Sigortalar	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3
Kadınlara Yönelik Pozitif Ayrımcılık	-	-	-	2,6	2,6
Yönetimdeki Kadın İş Gücü	78,9	78,9	76,3	65,8	55,3
Sosyal İmkanlar	23,7	28,9	26,3	21,1	21,1
Karar Alma Ve Yönetime Katılma Hakkı	52,6	52,6	47,4	47,4	47,4
İşgücü Tatmin Anketi	50,0	52,6	50,0	50,0	50,0
Performans Değerlendirme Sistemi	63,2	63,2	57,9	57,9	57,9
İş Gücü Devir Oranı	39,5	42,1	42,1	39,5	42,1
Engelli Çalışanlar	13,2	10,5	10,5	5,3	5,3
Eşitlik	81,6	81,6	81,6	81,6	81,6
Mesleki Eğitim	86,8	86,8	86,8	84,2	84,2
Sendika Hakkı Ve Toplu Sözleşme Olanağı	71,1	71,1	68,4	68,4	71,1
Ödüller	26,3	26,3	28,9	31,6	23,7

Çalışma kapsamındaki imalat firmaları arasında insan sermayesi ana kriteri içinde en fazla açıklama sırası ile mesleki eğitim, eşitlik, yönetimdeki kadın iş gücü, fiziki çalışma şartları ile sendika hakkı ve toplu sözleşme alanında yapılmışken en az açıklama ise, kadınlara yapılan pozitif ayrımcılık, ücretlerin sektör ortalamasındaki yeri, engelli çalışanlar ve sosyal olanaklar alanlarında yapılmıştır. Kadınlara yapılan pozitif ayrımcılık 2011 ve 2010 yılları hariç olmak üzere hiçbir firma tarafından açıklanmamıştır. Ayrıca, frekans sonuçlarına göre, imalat firmalarının genel olarak, çalışanlarına sağladığı parasal menfaatleri yeterince açıklamadıkları görülmektedir.

Tablo 26: Bankalar ve Özel Finans Kurumları İnsan Sermayesi Ana Kriteri Sonuçları

	YILLAR YÜZDE				
	2014 (%)	2013 (%)	2012 (%)	2011 (%)	2010 (%)
Mesai Ücretlerin Sektör Ortalamasındaki Yeri	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7
Ek Ödenekler	40	40	40	26,7	26,7
Fiziki Çalışma Şartları	40	40	33,3	20	20
Özel Sigortalar	20	20	13,3	13,3	13,3
Kadınlara Yönelik Pozitif Ayrımcılık	--	--	--	--	--
Yönetimdeki Kadın İş Gücü	73,3	73,3	73,3	73,3	73,3
Sosyal İmkanlar	26,7	26,7	26,7	26,7	26,7
Karar Alma Ve Yönetime Katılma Hakkı	73,3	73,3	73,3	73,3	73,3
İşgücü Tatmin Anketi	53,3	53,3	46,7	46,7	46,7
Performans Değerlendirme Sistemi	73,3	73,3	73,3	73,3	66,7
İş Gücü Devir Oranı	26,7	33,3	26,7	26,7	26,7
Engelli Çalışanlar	6,7	6,7	6,7	--	--
Eşitlik	60	60	60,0	53,3	46,7
Mesleki Eğitim	86,7	86,7	86,7	86,7	86,7
Sendika Hakkı Ve Toplu Sözleşme Olanığı	46,7	40	40	40	40,0
Ödüller	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3

Çalışma kapsamındaki bankalar ve özel finans kurumları arasında insan sermayesi ana kriteri içinde en fazla açıklama sırası ile mesleki eğitim, yönetimdeki kadın iş gücü, performans değerlendirme ile karar alma ve yönetime katılma hakkı alanlarında yapılmışken en az açıklama ise, kadınlara yapılan pozitif ayrımcılık, ücretlerin sektör ortalamasındaki yeri, engelli çalışanlar ve özel sigortalar alanlarında yapılmıştır. İmalat işletmelerine paralel olarak kapsam dâhilinde bankalar ve özel finans kuruluşları arasında da kadınlara yönelik pozitif ayrımcılık ile ilgili herhangi bir açıklama yapılmamıştır. Frekans sonuçlarına göre, tıpkı imalat firmalarında olduğu gibi bankalar ve özel finans kurumlarının da çalışanlarına sağladığı parasal menfaatleri yeterince açıklamadıkları görülmektedir.

Tablo 27 ve 28’de, imalat firmaları ile bankalar ve özel finans kurumlarının, sosyal ilişkisel sermaye ana kriter sonuçları özetlenmiştir.

Tablo 27: İmalat Sektörü Sosyal ve İlişkisel Sermaye Ana Kriteri Sonuçları

	YILLAR YÜZDE				
	2014 (%)	2013 (%)	2012 (%)	2011 (%)	2010 (%)
Sosyal Sorumluluk ve Sosyal Yatırım Projeleri	97,4	97,4	97,4	97,4	97,4
Yardım ve Bağışlar	86,8	86,8	78,9	76,3	76,3
Yolsuzluk Ve Rüşvetle Mücadele	52,6	60,5	52,6	50,0	50,0
KSS Ödülleri	15,8	26,3	21,1	23,7	15,8
Kalite Yönetim Sistemi ISO 9001	73,7	76,3	65,8	68,4	68,4
Diğer Kalite Sertifikaları	78,9	78,9	68,4	71,1	71,1
Kalite Ödülleri	36,8	34,2	39,5	28,9	26,3
Tüketici Memnuniyeti	86,8	86,8	81,6	84,2	84,2
Tüketici Şikayet Mekanizması	57,9	60,5	55,3	57,9	57,9
Satış ve Sonrası Hizmet	47,4	50,0	50,0	47,4	47,4
Tüketici Ödülleri	13,2	13,2	5,3	7,9	7,9
Tedarikçi Seçimi	57,9	63,2	60,5	63,2	63,2
Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum	100	100	100	100	100
Kurumsal Yönetim Endeksi	34,2	34,2	34,2	34,2	34,2

Çalışma kapsamındaki imalat şirketleri arasında sosyal ve ilişkisel sermaye kriterinde en fazla açıklama sırası ile kurumsal yönetim endeksine uyum, sosyal sorumluluk ve yatırım projeleri, yardım ve bağışlar, tüketici memnuniyeti ve kalite sertifikaları alanlarında yapılmışken, en az açıklama ise, tüketici ödülleri, KSS ödülleri ve kurumsal yönetim endeksi alanlarında yapılmıştır. Zorunlu olması sebebiyle kurumsal yönetim ilkelerine uyum bütün firmalar tarafından açıklanmıştır. Ayrıca frekans sonuçlarına göre, imalat firmalarının sosyal sorumluluk ve sosyal yatırım projeleri ile kalite sertifikalarını önem verdikleri ve bu konularda yüksek oranda açıklama yapmayı tercih ettikleri görülmektedir.

Tablo 28: Bankalar ve Özel Finans Kurumları Sosyal ve İlişkisel Sermaye Ana Kriteri Sonuçları

	YILLAR YÜZDE				
	2014 (%)	2013 (%)	2012 (%)	2011 (%)	2010 (%)
Sosyal Sorumluluk ve Sosyal Yatırım Projeleri	100	100	100	100	100
Yardım ve Bağışlar	93,3	86,7	86,7	86,7	86,7
Yolsuzluk Ve Rüşvetle Mücadele	60	60	53,3	46,7	46,7
KSS Ödülleri	33,3	33,3	33,3	40	33,3
Kalite Yönetim Sistemi ISO 9001	73,3	66,7	66,7	66,7	66,7
Diğer Kalite Sertifikaları	20	20	20	20	20
Kalite Ödülleri	60	60	60	60	53,3
Tüketici Memnuniyeti	100	100	100	100	93,3
Tüketici Şikâyet Mekanizması	86,7	86,7	86,7	86,7	86,7
Satış ve Sonrası Hizmet	26,7	26,7	26,7	26,7	20
Tüketici Ödülleri	40,0	53,3	53,3	46,7	40,0
Tedarikçi Seçimi	73,3	73,3	66,7	66,7	66,7
Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum	100	100	100	100	100
Kurumsal Yönetim Endeksi	53,3	53,3	53,3	53,3	53,3

Çalışma kapsamındaki bankalar ve özel finans kurumları arasında sosyal ve ilişkisel sermaye kriterinde en fazla açıklama sırası ile kurumsal yönetim endeksine uyum, sosyal sorumluluk ve sosyal yatırım projeleri, tüketici memnuniyeti, yardım ve bağışlar ile tüketici şikâyet mekanizması alt kriterlerinde yapılmışken en az açıklama ise, diğer kalite sertifikaları, satış sonrası hizmet ve KSS ödülleri alt kriterlerinde yapılmıştır. Bankalar ve özel finans kurumlarının sosyal ve ilişkisel sermaye alt kriteri incelendiğinde, bu kritere ilişkin verilerin çoğunun açıklandığını, bankalar ve özel finans kurumlarının sosyal projeler ve kalite sertifikalarına önem verdikleri sonucuna varmaktayız.

Tablo 29 ve 30’da imalat firmaları ile bankalar ve özel finans kurumlarının, doğal sermaye ana kriteri sonuçları özetlenmiştir.

Tablo 29: İmalat Sektörü Doğal Sermaye Ana Kriteri Sonuçları

	YILLAR YÜZDE				
	2014 (%)	2013 (%)	2012 (%)	2011 (%)	2010 (%)
CO2 (Sera Gazı) Emisyonu	39,5	44,7	39,5	36,8	34,2
Elektrik Kullanımı	52,6	57,9	55,3	52,6	55,3
Su Kullanımı	52,6	57,9	52,6	50,0	52,6
Karbon Saydamlık Projesi	13,2	13,2	13,2	7,9	7,9
Çevre Yönetim Sistemi ISO 14001	76,3	78,9	71,1	73,7	73,7
Çevre Dostu Girişimler	89,5	89,5	81,6	84,2	84,2
Yenilenebilir enerji	15,8	18,4	18,4	15,8	13,2
Çevresel Etki	68,4	68,4	68,4	68,4	68,4
Çevre Ödülleri	36,8	34,2	34,2	21,1	15,8

Çalışma kapsamındaki imalat firmaları arasında doğal sermaye kriterinde en fazla açıklama sırası ile çevre dostu girişimler çevre yönetim sistemi, çevresel etki alanlarında yapılmışken en az açıklama ise, karbon saydamlık projesi ve yenilenebilir enerji alanlarında yapılmıştır. İmalat sektörünün, çevre ile etkileşimi çok fazla olan bir sektör olmasına karşın, frekans sonuçları incelendiğinde, birçok imalat firmasının açıklaması gerekli verileri açıklamayı tercih etmedikleri sonucuna varılmıştır.

Tablo 30: Bankalar ve Özel Finans Kurumları Doğal Sermaye Ana Kriteri Sonuçları

	YILLAR YÜZDE				
	2014 (%)	2013 (%)	2012 (%)	2011 (%)	2010 (%)
CO2 (Sera Gazı) Emisyonu	40	46,7	33,3	26,7	13,3
Elektrik Kullanımı	46,7	53,3	46,7	40	33,3
Su Kullanımı	20,0	20,0	13,3	6,7	6,7
Karbon Saydamlık Projesi	33,3	33,3	20	20,0	20,0
Çevre Yönetim Sistemi ISO 14001	26,7	26,7	26,7	20,0	20,0
Çevre Dostu Girişimler	53,3	60	53,3	46,7	46,7
Yenilenebilir enerji	40,0	40,0	40,0	33,3	26,7
Çevresel Etki	60,0	66,7	53,3	53,3	46,7
Çevre Ödülleri	13,3	13,3	13,3	13,3	20,0

Çalışma kapsamındaki bankalar ve özel finans kurumları arasında doğal sermaye kriterinde en fazla açıklama sırası ile çevresel etki ve çevre dostu girişimler, en az açıklama ise, çevre ödülleri ve su kullanımı alanlarında yapılmıştır. Frekans sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde tıpkı imalat firmalarında olduğu gibi çevre konusunda bankalar ve özel finans kurumlarının da yeterince açıklama yapmayı tercih etmedikleri sonucuna varılmaktadır.

Tablo 31 ve 32’de imalat firmaları ile bankalar ve özel finans kurumlarının entelektüel sermaye ana kriteri sonuçları özetlenmiştir.

Tablo 31: İmalat Sektöründe Entelektüel Sermaye Ana Kriteri Sonuçları

	YILLAR YÜZDE				
	2014 (%)	2013 (%)	2012 (%)	2011 (%)	2010 (%)
Yeni ürün sayısı	39,5	39,5	39,5	39,5	36,8
Toplam patent Sayısı	7,9	5,3	5,3	2,6	2,6
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	18,4	10,5	5,3	5,3	5,3
Zımnı bilgi, Sistemler ve Prosedürler ve Protokoller	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Bilgi teknolojilerine yapılan Yatırımlar	42,1	42,1	42,1	39,5	36,8
Şirket kültürü, yönetim süreçleri	31,6	31,6	31,6	31,6	31,6

Çalışma kapsamındaki imalat firmaları arasında entelektüel sermaye kriterinde, en fazla açıklama sırası ile bilgi teknolojilerine yapılan yatırımlar yeni ürün sayısı ve şirket kültürü alt kriterlerinde yapılmışken, en az açıklama ise, Zımnı bilgi, sistemler ve prosedürler ve protokoller ile toplam patent sayısı alt kriterlerinde yapılmıştır. Frekans sonuçlarına göre, entelektüel sermaye kriterlerinin imalat firmaları arasında, çok fazla önemsenmediği ve imalat firmalarının gerekli açıklamaları yapmayı tercih etmedikleri sonucuna varılmaktadır.

Tablo 32: Banka ve Özel Finans Kurumları Entelektüel sermaye Ana kriteri Sonuçları.

	YILLAR YÜZDE				
	2014 (%)	2013 (%)	2012 (%)	2011 (%)	2010 (%)
Entelektüel sermaye					
Yeni ürün sayısı	100	100	100	100	93,3
Toplam patent Sayısı	20	13,3	13,3	6,7	6,7
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	46,7	26,7	13,3	13,3	13,3
Zımnı bilgi, Sistemler ve Prosedürler ve protokoller	100	100	100	100	100
Bilgi teknolojilerine yapılan Yatırımlar	100	100	100	100	93,3
Şirket kültürü, yönetim süreçleri	73,3	73,3	73,3	73,3	73,3

Çalışma kapsamındaki bankalar ve özel finans kurumları arasında entelektüel sermaye kriterinde en fazla açıklama sırası ile yeni ürün sayısı bilgi teknolojilerine yapılan yatırımlar ile zımnı bilgi, sistemler ve prosedürler ve protokoller alt kriterlerinde yapılmışken, en az açıklama ise, toplam patent sayısı ile araştırma ve geliştirme giderleri alt kriterlerinde yapılmıştır. Bankacılık ve özel finans sektöründe, araştırma geliştirme giderlerinin ve patent sayısının diğer sektörlerle kıyasla daha az olması sebebiyle bu alandaki açıklamalar dışında, entelektüel sermaye kriterlerinin bankalar tarafından, açıklandığı sonucuna varmaktayız.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. ENTEGRE PERFORMANSIN HİSSE SENEDİ DEĞERİNE ETKİSİNİN PANEL VERİ ANALİZİ İLE ÖLÇÜMÜ

Bu bölümde, entegre raporlama performansını ölçmek üzere önceki bölümde oluşturulan endeksin, firmaların hisse senedi değerine etkisi olup olmadığı analiz edilecektir. Detay hesaplamalarına önceki bölümlerde değinilen, PD/DD ve Tobin q oranları, hem firmaların değerini yansıtan oranlar olması hem de literatürde en çok kullanılan piyasa performans göstergeleri olması sebebiyle bağımlı değişkenler olarak analizlere eklenmiştir. Analizleri daha sağlıklı yorumlamak için, entegre performansa ek olarak, kapsam dahilinde yer alan firmaların, sosyal performans, finansal performans ve sermaye ögesi performans notları da PD/DD ve Tobin q oranı ile analize tabi tutulmuştur. Entegre performans notu, bütün kriterlerden alınan not toplamından, finansal performans, finansal tablolardan elde edilmiş olan, finansal sermaye ve üretilmiş sermaye not toplamından, sosyal performans, sosyal verilerden elde edilen, insan sermayesi, doğal sermaye, sosyal ve ilişkisel sermaye ve entelektüel sermaye not toplamlarından, sermaye ögesi performans notları ise, her bir sermaye ögesinden alınan notlardan oluşmaktadır. Araştırmamızda panel veri analizi kullanılmış olup, bu nedenle ilk olarak panel veri analizi hakkında bilgi verilmiş daha sonra analiz kısmına geçilmiştir.

4.1 Panel Veri analizi

İstatiksel veri analizinde gözlemleri genel olarak üç sınıfa ayırabiliriz. Bunlar, zaman serisi verileri (time series data), yatay kesit verileri (cross section data) ve bu ikisinin birleşimiyle oluşturulan karma verilerdir (mixed data). Eğer yatay kesit birimleri (bireyler, firmalar, ülkeler vs.), belirli tekrarlanan zaman aralıkları içinde gözlemlenerek elde ediliyor ise bunlara da panel veriler denir. Bu bağlamda, panel verileri bireylerin sadece zamanın bir noktasında ölçülmesi ile elde edilen yatay kesit verilerle, bir bireyin belirli bir zaman boyunca gözlemlenmesi ile elde edilen zaman

serisi verilerinden farklıdır ama aynı anda hem yatay kesit hem de zaman serisi gözlemlerinin özelliklerini de kapsar.²²³

Panel veri çalışmalarında genellikle üç amaç vardır:²²⁴

- a) Yatay kesitte her birimin zaman içindeki değişimini ortaya koymak,
- b) Birimlerin ayrı ayrı veya birlikte değişimini diğer değişkenler aracılığıyla açıklamak,
- c) Her bir birimin ilgili açıklayıcı değişkene bağlı olarak öngörüsünü yapabilmektir.

Zaman boyutuna sahip yatay kesit veriler bir başka ifade ile panel veriler kullanılarak oluşturulan panel veri modelleri yardımıyla ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemine “*Panel veri analizi*” ismi verilmektedir. Bu analiz genelde, yatay kesit birim sayısının (N) dönem sayısından (T) fazla (N>T) olduğu durumlarda karşılaşılmaktadır. Genel olarak panel veri modeli aşağıdaki gibi gösterilmektedir.²²⁵

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{kit}X_{kit} + \mu_{it} \quad i=1, \dots, N ; \\ t=1, \dots, T$$

Y: bağımlı değişken, X_k: bağımsız değişkenler, a: sabit parametre, β: eğim parametresi ve μ: hata terimidir. i alt indisi, birimleri (birey, firma, şehir, ülke gibi), t alt indisi ise zamanı (gün, ay yıl gibi) ifade etmektedir.²²⁶

Panel veri analizinin araştırmacılar tarafından yaygın bir şekilde kullanılmaya başlamasında veri toplama ve analiz yöntemlerinin gelişmesinin etkisinin yanında, yöntemin mevcut yatay-kesit veya zaman serileri analizlerine göre birçok avantaja

²²³ Uçar Nuri: “Doğrusal Olmayan Panel Veri Modellerinde Eşbütünlük Testleri” Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Dalı Doktora Tezi Ankara 2013, s.4.

²²⁴ Uçar, A.y

²²⁵ Tatoğlu, Ferda Yerdelen: **Panel Veri Ekonometrisi**, Beta Yayıncılık, İstanbul, Nisan 2012, s.4

²²⁶ Tatoğlu, A.y.

sahip olması da etkilidir. Avantajlar aşağıdaki gibi birkaç başlık altında toplanabilmektedir:²²⁷

- a) Panel veri analiziyle, tek başına yapılan yatay-kesit veya zaman serileri analizlerine oranla, daha etkin parametre tahminleri elde edilebilmektedir.
- b) Panel veri analiziyle elde edilen sonuçların kalitesi, tek başına yatay-kesit veya zaman serileri yöntemlerinden herhangi birinin kullanılmasıyla elde edilemeyecek düzeyde artmaktadır.
- c) Bireyler, hane halkları, firmalar, sektörler, iller, bölgeler veya ülkeler gibi birbirinden farklı özelliklere sahip araştırma birimlerinin panel veri analizi ile incelenmesi sayesinde, gözlemlenemediği ya da yanlış ölçüldüğü için modele dâhil edilemeyen değişkenlerin etkilerinden doğan heterojenlik sapmasını kontrol etmek mümkün olmaktadır. Bu heterojen yapıyı dikkate almayan zaman serileri analizleri ya da yatay-kesit çalışmaları ile yanlış sonuçlar elde etme riski bulunmaktadır. Çünkü klasik regresyon analizinin en temel varsayımı olan bağımsız değişkenlerle gözlemlenemeyen etkiler arasında ilişki olmaması varsayımı birçok ekonomik ve sosyal araştırmada sağlanamamaktadır. Bu da klasik regresyon analizi ile elde edilen sonuçların yanlış olmasına neden olmaktadır. Oysa panel veri analiziyle bireylerin zaman içinde incelenmesi sonucu bağımsız değişkenlere ait katsayıların tahmininde birinci farklar ya da ortalamadan farklar alınarak bu etkiler ortadan kaldırılabilmektedir. Sonuç olarak, bu heterojenliği kontrol altına alan, panel veri analizi araştırmacılara daha zengin ve etkin sonuçlar elde etme olanağı sağlamaktadır.
- d) Tek başına yapılan zaman serileri analiziyle sadece incelenen birime ait çıkarsamalar yapılabilirken, panel veri analizi ile birden fazla birim incelendiği için daha ayrıntılı bilgiler elde edilebilmektedir.

²²⁷ Er, Şebnem.” Dinamik Panel Veri Analizi ve Bir Uygulama”, İstanbul Üniversitesi, İşletme Ana Bilim Dalı Doktora Tezi, İstanbul 2009 s.49

- e) Veri sayısında gözlenen artış ile daha aydınlatıcı bilgilere ulaşılabilmektedir. Hem zaman hem de yatay-kesit birimlerinin bir arada analiziyle sağlanan veri sayısındaki artış, serbestlik derecesini arttırmanın yanında birimler arası farklılıklar sayesinde açıklayıcı değişkenler arasındaki çoklu doğrusal bağlantıyı azaltması bakımından da oldukça önem kazanmaktadır.
- f) Dinamik panel veri modelleriyle yatay-kesit verilerinde zaman içinde meydana gelen değişimler ortaya çıkarılabilmektedir. İşsizlik, işgücü devir hızı, yoksulluk ve gelir dağılımı gibi zaman içinde değişim gösteren ve kendi içinde dinamikleri olan araştırma alanları panel veriyle daha ayrıntılı incelenebilmektedir. Bu açıdan panel veri analizi, işsizlik ve yoksulluk gibi ekonomik koşulların (durumların) süresini incelemek, kalıcılığını ortaya çıkarmak için kullanılabilir uygun yöntemlerden birisi olarak öne çıkmaktadır. Ayrıca panel verinin süresi yeteri kadar uzun olduğunda yeni düzenlemelerin ekonomik politika değişimleri üzerindeki hızını ortaya çıkarmak da mümkündür. Örneğin, tek başına yatay-kesit verisi analiziyle herhangi bir anda nüfusun ne kadarının işsiz olduğu, analiz belirli bir zaman dilimi için tekrarlandığında da işsizlik oranının zaman içinde nasıl değiştiği belirlenebilmektedir. Panel veri analiziyle ise, bir dönemde işsiz olanların ne kadarının başka bir dönemde halen işsiz olduğunu da belirlemek mümkündür.

Panel veri analizinin avantajları yanında bazı dezavantajları da bulunmaktadır. Bu dezavantajlar katsayıların yorumlanmasındaki zorlukların yanında aşağıdaki gibi özetlenebilmektedir.²²⁸

- a) Değişkenlere ait verilerin toplanması aşamasında bazı gözlemlere ait verilerin kesit ya da zaman olarak elde edilememesi en önemli sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Bunun nedeni, anketlerle bilgi toplarken, katılımcıların bazı sorulara cevap vermemesi ya da geçmişi doğru hatırlamamaları, bazı soruları doğru anlamamaları, anket görüşmelerinin yapılma sıklığı gibi sorunlardır.

²²⁸ Er, A.g.e., s.51.

- b) Bireylerin ölmesi ya da taşınması, firmaların kapanması gibi nedenlerle zaman bazında veri setindeki gözlem sayısında oluşabilecek azalma da panel veri kullanımında karşılaşılan sorunlar arasında yer almakta olup, aşınma sapması olarak tanımlanmaktadır.
- c) Son olarak yatay-kesit veya zaman serisi verilerinden herhangi birinin göreceli olarak çok kısa olması da parametre tahminlerini saptırdığından N veya T 'nin sonlu ve az olması panel veri analizinin kısıtları arasında yer almaktadır. Zira gelişmekte olan ülkelerde veri toplama süreci henüz bir sistematik düzende olmadığından ve bu nedenle de sadece zaman boyutu kısa olan panel verilere ulaşılabildiğinden panel veri analiziyle yapılacak tahminler sapmalı olabilmektedir.

Panel veri analizleri, statik panel veri analizi ve dinamik panel veri analizi olarak ikiye ayrılmaktadır. Statik veri analizinde, modele değişkenlerin gecikmeli değeri eklenmezken, dinamik panel veri analizinde bağımlı ve bağımsız değişkenlerin gecikmeli değişkenleri de modele eklenerek, değişkenlerin dinamik yapısı analiz edilmektedir.

Çalışmamızda statik panel veri analizi kullanılmış olup sonraki bölümde statik panel veri analizine değinilmiştir.

4.2 Statik Panel Veri Analizi

Statik panel veri modelleri, bağımlı değişkeni açıklamada bağımlı ve bağımsız değişkenin gecikmeli değerlerinin kullanılmadığı, bir başka deyişle değişkenlerdeki dinamik yapının yansıtılmadığı modellerdir. En temel statik panel veri analiz yöntemi klasik doğrusal regresyon analizidir. Ancak bir panel veri setine klasik regresyon analizi uygulanarak tutarlı tahminlerin elde edilebilmesi için bağımsız değişkenlerle hatalar arasında ilişki olmaması gerekmektedir. Ayrıca klasik regresyon analizinin en önemli varsayımı sağlanmış olsa bile, birim bazında

gözlemlenemeyen etkilerin varlığından ötürü, zaman içinde hataların kendi içinde ardışık bağımlı olmaması varsayımı sağlanamamaktadır. Dolayısıyla panel veriye özel regresyon modelleri geliştirilmiştir. Bu modeller hata bileşenini; zaman bazında sabit olup birimlere göre değişken, birimler bazında sabit olup zamana göre değişken ve hem birimlere hem de zamana göre değişken olmak üzere 3 bileşene ayırarak inceleyen modellerdir. Modellerin detaylı olarak incelenmesine geçmeden önce bir panel veri setinde heterojenliğin olup olmadığı ve dolayısıyla da panel verinin toplu halde (karma olarak) analiz edilip edilemeyeceği, bir başka deyişle panel veri setine klasik regresyon analizinin uygulanıp uygulanamayacağına karar verilmesi gerekmektedir.²²⁹

Genel olarak, bütün gözlemlerin homojen olduğu yani, birim ve /veya zaman etkilerinin olmadığı düşünülüyor ise klasik modelin: birim ve/veya zaman etkilerinin olduğu düşünülüyorsa sabit ya da tesadüfî etkiler modeli kullanılmasının daha mantıklı olduğu söylenebilmektedir.²³⁰

Panel veri analizinde eğer etkilere hata terimi gibi rassal bir değişken olarak davranılıyor ise “*Rassal Etkiler*”; her bir yatay kesit gözlem için tahmin edilen bir parametre olarak davranılıyor ise “*Sabit Etkiler*” söz konusu olmaktadır. Genel olarak, eğer yatay kesit boyut büyük bir ana kütlede rassal olarak çekilmişse, rassal etkileri; eğer daha spesifik bir veri seti söz konusu ise, sabit etkileri düşünmek daha mantıklı olacaktır. Birçok araştırmacı sabit etkiler modelini tahmin etmeyi, rassal etkiler modeli tahmin etmekten daha mantıklı bulmaktadır. Bu tercih, sabit etkiler modelinin varsayımı olan “*Birim etkilerin modeldeki açıklayıcı değişkenlerle korelasyonsuz olması mümkün değildir*” düşüncesinden kaynaklanmaktadır.²³¹

²²⁹ Er,A.g.e., s.53

²³⁰ Tatoğlu,A.g.e., s.164

²³¹ Tatoğlu,A.g.e., s.79

4.2.1 Sabit Etkiler Modeli

Regresyon analizinde bazı katsayıların birimlere ve/veya zamana göre değişmesine izin verilmesi durumunda regresyon katsayıları bilinmeyen fakat sabit parametrelere dönüşmektedir ve bu tür modeller sabit etkiler modelleri olarak tanımlanmaktadır. Yatay-kesit birimlerinin her birinin sabit bir değerinin olması anlamına gelen Sabit Etkiler (SE) modellerinde birimlere ve/veya zamana göre oluşan değişiklikler sabit parametrede farklılıklar meydana getirmekte ve eğim parametreleriyle birlikte tahmin edilecek parametrelere dönüşmektedir. Sadece birimler arasındaki farklılıklar ele alındığında modeller “*Tek Yönlü Sabit Etkili Modeller*”; birimlere ve zamana göre farklılıklar ele alındığında da “*İki Yönlü Sabit Etkili Modeller*” olarak adlandırılmaktadır.²³²

Sabit etkiler modelinde hareket edildiği zaman eğim parametreleri tüm yatay kesit birimler için aynı iken, sabit parametre birim etki içermesi sebebiyle birimden birime değişmektedir. Diğer bir deyişle, sabit terim her bir yatay kesit birim için farklı değer almaktadır, yani birimler arası farklılıklar sabit terimdeki farklılıklarla ifade edilmektedir.²³³

Sabit etkili modellerin analizinde genel olarak “*Gölge Değişkenli En Küçük Kareler (GDEKK)*” ile “*Grupları içi - Within Groups (Gİ)*” sabit etkiler yöntemleri kullanılmaktadır.²³⁴ Sonraki bölümde bu yöntemler incelenecektir.

4.2.1.1 Gölge Değişkenli En Küçük Kareler Tahmin Yöntemi

Panel veride zaman içinde sabit olup birimler bazında farklı olan veya birimler bazında sabit olup zaman içinde farklı olan göz ardı edilmiş değişkenlerin etkilerini gözlemleyebilmek için bu tür değişkenlere ait gölge değişkenler oluşturulmaktadır. Böylelikle sabitteki farklılık modele bağımsız değişken olarak

²³² Er, A.g.e., s.57

²³³ Tatoğlu., A.g.e., s.80

²³⁴ Er, A.g.e., s.57

dâhil edilecek gölge değişkenler yardımıyla yansıtılmaktadır. Ancak, “*Gölge Değişkenli En Küçük Kareler – Dummy Variable Least Squares (GDEKK)*” yöntemi serbestlik derecesi sorunundan ötürü, sadece birim sayısının çok fazla olmadığı panel veri setlerine uygulanabilmektedir.²³⁵

4.2.1.2 Gruplar içi Sabit Etkiler Modeli

Sabit etkiler modelinde öncelikle amaç eğim parametrelerinin tahmin etmek ise, açıklayıcı değişkenler matrisinde birim etkileri göstermek için modele gölge değişken ilave etmek gerekli değildir. Grup içi tahmin yönteminde, her bir birim için zaman serisi gözlemlerinden birim ortalama çıkarılarak değişkenler dönüştürülmektedir. Bu dönüştürülmüş değişkenler oluşturulan regresyona, “*Havuzlanmış En Küçük Kareler Yöntemi*” uygulanmaktadır. Daha sonra birim gölge değişken katsayıları, kalıntıların grup ortalaması kullanılarak tahmin edilmektedir. Böylece, hem gölge değişken tuzağından hem de çoklu doğrusal bağlantıdan sakınılmaktadır.²³⁶

4.2.1.3 Sabit Etkiler Modelinde Varsayım Testleri

Sabit etkiler modelinin varsayımları aşağıdaki gibidir.²³⁷

$$\text{SE 1: } E(\hat{u}_{it} | x_i, \mu_i) = 0$$

Bu varsayım, bağımsız değişkenler ve birim etkinin hata terimi ile korelasyonsuz olması anlamına gelmektedir, bir başka ifade ile katı dışsallık varsayımıdır. Fakat, $E(\mu_i | x_i) \neq 0$ olabilmektedir. Bu nedenle, sabit etkiler modelinde X_{it} 'lerle korelasyonlu olan birim etkilerin varlığında bile parametreler tutarlı hesaplanabilmektedir, bu durumda sabit etkiler tahmincisi, tesadüfi etkiler tahmincisinden daha dirençlidir.

²³⁵ Er,A.y.

²³⁶ Tatoğlu, A.g.e s. 86

²³⁷ Tatoğlu, A.g.e s. 88

$$\text{SE 2:} [\sum_{t=1}^T (\ddot{x}_{it} \ddot{x}_{it})] = K$$

Bu varsayım, bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olmaması varsayımıdır. X_{it} , zamana göre değişmeyen bir değişken içeriyorsa x_{it} 'de buna karşılık gelen eleman sıfır olacaktır. Böylece x_i sıfır olan bir kolondan oluşacak rank düşecek ve SE2 varsayımı gerçekleşmeyecektir. Bu da, sabit etkiler analizinde zaman sabiti olan değişkenlere neden izin verilmediğinin bir başka açıklamasıdır. Bu varsayım gerçekleşmesi için zamana göre değerlendirilen bağımsız değişkenler arasında tam ve çoklu doğrusal bağlantılar da olmamalıdır.

SE 1 ve SE 2 varsayımları, sabit etkiler tahmincisinin en etkin olmasını sağlamamakta, tutarlılığı sağlamaktadır. İlave edilecek bir varsayımla (SE 3) sabit etkiler tahmincisi daha etkin olacaktır.²³⁸

$$\text{SE 3:} (\ddot{U}_i \ddot{U}_i | \ddot{x}_{it}, \mu_i) = O^2_{\ddot{U}} I_T$$

Bu varsayım homoskedasite (farklı varyanslılık) ve otokorelasyonsuz varsayımlarıdır, koşullu varyanslar sabittir ve koşulu kovaryanslar sıfırdır. Bu varsayımın ilavesi ile, sabit etkiler tahmincisi deste olmaktadır. Dolayısı ile sabit etkiler tahmincisi etkindir t ve f istatistikleri geçerlidir.²³⁹

Sabit etkiler modelinde SE 3 varsayımı, iki nedenden dolayı bozulabilmektedir²⁴⁰.

- a) Koşullu ve koşulsuz varyans matrisleri, bazen birbirine eşit olmamaktadır.
- b) Koşullu ve koşulsuz varyans matrisleri birbirine eşit olsalar bile bazen koşulsuz varyans matrisleri birbirine eşit olmamaktadır.

²³⁸ Tatoğlu A.g.e., s.89

²³⁹ Tatoğlu A.y

²⁴⁰ Tatoğlu., A.g.e., s.90

Bu durumda heteroskedasite ve otokorelasyon görülebilmektedir. Her üç sorunda etkinliği engellemektedir.

Sabit etkiler modeli ile tahmin yapmadan önce, oluşturulan modelin, yukarıda açıklanan sabit etkiler modelinin temel varsayımlarını karşılayıp karşılamadığına bakılması gerekmektedir.

Panel veri analizinde, tahminleri tutarlı ve efektif olabilmesi için farklı varyanslılık, bir istisnadan ziyade bir kuraldır.²⁴¹ Bu sebeple farklı varyanslılığın tespit edilerek, olması halinde, tahminlerin etkin olmasını sağlayacak yeni tahmin yöntemlerinin belirlenmesi gerekmektedir. Montes-Rojas ve Sosa- Escudero (2011), Baltagi (2010) ve Lejeune (2006), farklı varyanslılığın tespiti için rassal etkiler modelinde kullanılan başarılı testler gerçekleştirmişlerdir. Yapılan bu testler ayrıca, sabit etkiler modellerine de uygulanmıştır. Fakat, rassal etki modellerinde gözlemlenemeyen heterojenlikler ile gözlenmiş değişkenler arasında korelasyon olması durumu göz ardı edilebilir olmasına rağmen, sabit etkiler modelinde göz ardı edilememesi sebebiyle, bu testlerin sabit etkiler modelinde uygulanması hatalı sonuçlar verebilmektedir. Bu sorunu ortadan kaldırmak için, Escudero (2014) farklı varyanslılığın testi için sadece sabit etkiler modelinde kullanılabilen yeni bir LM testi geliştirmiştir.²⁴² Çalışmamız da sabit etkiler modelinde heteroskedasitenin tespiti için Escudero'nun (2014) sabit etkiler modeli için geliştirdiği LM testi kullanılmıştır.

Modelde farklı varyanslılık probleminin bulunması halinde, dirençli tahminler elde etmeye olanak sağlayan tahmin yöntemlerinden birini tercih etmek gerekmektedir. Tahmin yöntemini belirlemek için, farklı varyanslılığın testi tek başına yeterli değildir. Otokorelasyon ve birimler arası korelasyonun da test edilmesi gerekmektedir.

²⁴¹ Escudero Sosa Walter, Ted Juhl, "Testing for heteroskedasticity in fixed effects models", "**Journal of Econometrics**" 178, 2014, s.484.

²⁴² Escudero, A.y

Sabit etkiler modellerinin tahminlerinin yansız ve etkin olabilmesi için $\sum_{i=1}^n \mu_{it} = 0$ koşulunun, bir başka deyişle aynı yatay kesit elemanın zaman içindeki hatalarının birbirinden bağımsız olması gerekmektedir. Bu duruma hata terimlerinin ardışık bağımlı (sıra korelasyonlu) olmaması veya otokorelasyon da denilmektedir.²⁴³

Hata terimleri arasında ardışık bağımlılığın bulunmaması temel varsayımlardan biri olmakla beraber, örneğin ekonomik bir modelde, ekonomik kriz gibi bir etkinin gelecek dönemleri de etkilemesi kaçınılmaz olduğu için, hataların birbirinden bağımsız olması da beklenmemektedir. Panel veri analizinde de sıklıkla karşılaşılan ardışık bağımlılık problemini göz ardı etmek, tahminlerin yansız ve etkin olmamasına yol açmaktadır.²⁴⁴

Regresyon analizinde otokorelasyonun tespiti için en çok kullanılan testlerden biri Durbin Watson Testidir. Sabit etkiler modelinde otokorelasyonun test etmek için kullanılan testlerden biri de yine Durbin Watson testinden türetilmiş olan Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin Watson Testidir. Sabit etkiler modelinde Oto korelasyonun varlığını sınamak için geliştirilmiş diğer bir test de Baltagi ve Wu'nun Yerel en iyi değişmez (LBI) Testleridir. Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin Watson Testi ve Baltagi ve Wu'nun Yerel En iyi Değişmez (LBI) Testleri dışında yaygın olarak kullanılan diğer testler ise Wooldridge'nin ardışık bağımlılık testi (W Testi) ve Baltagi ve Li'nin LM (Lagrange Multiplier) Testleridir.²⁴⁵

Çalışmada sabit etkiler modelinde otokorelasyonun testi için Wooldridge'nin ardışık bağımlılık testi kullanılmıştır.

Sabit etkiler modelinde test edilmesi gereken diğer bir varsayım da birimler arası korelasyonun olup olmadığıdır. Otokorelasyon farklı zaman kesitlerinde hata terimleri arasındaki korelasyondur. Birimler arası korelasyon ise, farklı yatay kesit birimlerine ait hatalar arasındaki korelasyon olarak ifade edilmektedir. Sabit etkiler

²⁴³ Er, A.g.e., s.89

²⁴⁴ Er, A.g.e., s.89.

²⁴⁵ Özbay, A.g.e, 194

modelinde birimler arası korelasyonun tespiti için Breusch-Pagan Lagrange çarpan Testi, Pesaran CD Testi, Friedman Testi ve Frees Testi gibi yöntemler kullanılabilir. ²⁴⁶ Çalışmada birimler arası korelasyonu test etmek üzere Pesaran Testi kullanılmıştır. Pesaran Testi'nin tercih edilme nedeni, Monte Carlo benzetimlerinde $N > T$ (birim sayısı > zaman boyutu) olduğu durumlarda LM testine göre daha anlamlı sonuçlar vermesidir. ²⁴⁷

4.2.2 Rassal (Tesadüfi) Etkiler Modeli

Sabit Etkiler modeli, birim etkilerin (μ_i) dolayısı ile birimler arası farklılıkların sabit olduğu ve sabit terimdeki farklılıklarla ifade edilebildiği durumlarda kullanılmaktadır. Fakat bazen örnekteki birimler tesadüfi olarak seçilmektedir ve bu durumda, birimler arası farklılıklar da tesadüfi olmaktadır. Bu birim farklılıklarına “*Tesadüfi farklılıklar*” denilmektedir. Böylece, tesadüfi etkilerin örnekleme sürecinin bir sonucu olduğu söylenebilmektedir. ²⁴⁸

Sabit etkiler modelinde yatay-kesit birimlerine ait gözlemlenemeyen etkiler zaman içinde sabit kalan parametreler olarak dikkate alınmaktadır. Başka bir ifade ile sabit etkiler modeli, birim etkilerin (μ_i) sabit olduğu ve sabit terimdeki farklılıklarla ifade edildiği durumlarda kullanılmaktadır. Ancak panel verideki birimler zaman zaman tesadüfi olarak da seçilebilmektedir. Örneğin hane halkı panel veri çalışmalarında birimler daha çok tesadüfi olarak seçilmektedir. ²⁴⁹ Aşağıdaki panel veri modeli incelendiğinde;

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{kit} X_{kit} + V_{it}$$

²⁴⁶ Tatoglu, A.g.e., s.214-219.

²⁴⁷ Tatoglu, A.e., 217.

²⁴⁸ Tatoglu, A.e., s.103

²⁴⁹ Özbay, A.g.e., s.195

Sabit etkiler modelinde birim etki sabit olduğu için sabit parametre içerisinde yer alırken, tesadüfi etkiler modelinde birim etki sabit olmadığı için hata payı içinde yer almaktadır. Dolayısıyla buradaki hata terimi (v_{it}), iki ayaktan oluşmaktadır.²⁵⁰

$$v_{it} = u_{it} + \mu_{it}$$

(v_{it}), *artık hataları*, μ_{it} ise *birim hatayı göstermektedir*.

Tesadüfi etkiler modelinde genel varsayımlar ile birlikte tesadüfi etkiler modeline özgü 3 varsayım bulunmaktadır. Bunlar aşağıda özetlenmiştir.²⁵¹

Tablo 33 : Tesadüfi Etkiler Modeli Varsayımları

GENEL VARSAYIMLAR	TESADÜFİ ETKİLERE ÖZGÜ VARSAYIMLAR
Tesadüfi değişkenler v_{it} ve μ_{it} her birim ve zaman değeri için birbiriyle korelasyonsuzdur.	Kati dışsallık vardır ve birim etkiler ile açıklayıcı değişkenler arasında Korelasyon bulunmamaktadır
v_{it} ve μ_{it} 'nin ortalamaları sıfırdır.	Bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı bulunmamaktadır
v_{it} ve $\mu_{it} >$ normal dağılmaktadır.	Homoskedasite, koşulsuz varyansın zamana göre sabit otokorelasyonsuz olmalıdır. Bu varsayım etkinlik için geçerlidir.
Koşullu varyanslar eşit, koşullu kovaryanslar sıfırdır. Diğer bir ifadeyle hata terimleri otokorelasyonsuzdur ve hata terimlerinin varyansları eşittir (farklı varyanslılık-heteroskedasite bulunmamaktadır).	
X matrisi deterministtir.	

Tesadüfi etkiler modelinin çok sayıda tahmin yöntemi önerilmektedir. Bunlardan bazıları Havuzlanmış En Küçük Kareler Yöntemi, Grup içi Tahmin Yöntemi, En çok Olabilirlik Yöntemi, Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi, Esnek Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi, Genel Esnek Genelleştirilmiş En

²⁵⁰ Özbay; A.y

²⁵¹ Tatoglu, A.g.e., s.104-105;

Küçük Kareler Yöntemi, iki Aşamalı Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi ve Genelleştirilmiş Tahmin Eşitliği Kitle Ortalaması modelini kullanarak tahmindir.²⁵²

Tesadüfi etkiler modelinde hata terimi, birim hataları ve artık hataları (v_{it} ve μ_{it}) içine almaktadır. Aynı yatay kesit bazında (vt), diğer tüm hatalarla ilişkili olmaktadır. Bu nedenle tesadüfi etkiler modelinde En küçük Kareler Yönteminin uygulanması etkin olmamaktadır. Bu nedenle tesadüfi etkiler modelinin tahmininde de “*Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi*” ve “*En Yüksek Olabilirlik Yöntemi*” kullanılmaktadır.²⁵³

4.2.2.1 Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi

En Küçük Kareler yönteminden elde edilen tahminlerin tutarlı olması için hataların eş varyanslı olması ve ardışık bağımlı olmaması gerekmektedir. Farklı varyanslılık hatalara ait varyans-kovaryans matrisinde köşegen üzerinde yer alan elemanların eş olmaması, ardışık bağımlılık ise köşegen dışındaki elemanların sıfır olmaması durumunda ortaya çıkmaktadır. Hem farklı varyanslılık hem de ardışık bağımlılık sorunlarının bir arada görülmesi durumuna ekonometri literatüründe hataların küresel olmaması (nonspherical disturbances) ya da Gauss-Markov varsayımlarını sağlamaması denilmektedir.²⁵⁴ Tesadüfi etkiler modelinde bu varsayımlar sağlanamadığından dolayı, Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi ile Yapılan tahminler daha etkin sonuçlar vermektedir.²⁵⁵

GEKK yönteminin tutarlı olması için, bağımsız değişkenlerle birim etkinin hata terimleri arasında korelasyon olmamalıdır. Eğer böyle bir ilişki göz ardı edilemeyecek düzeyde ise tahminler ne kadar etkin olursa olsun tesadüfi etkiler modelini tahmin etmek sapmalı sonuçlara yol açmaktadır.²⁵⁶

²⁵² Tatoglu, Ae., s.107.

²⁵³ Özbay, A.g.e., s.199;.

²⁵⁴ Er, A.g.e., s.67

²⁵⁵ Greene, William H, **Econometric Analysis**, Pearson Prentice Hall, Sixth Edition, 2008, s.10

²⁵⁶ Özbay A.g.e.,s.200.

4.2.2.2 En Yüksek Olabilirlik Yöntemi (EYO)

Farklı varsayımlara göre oluşturulabilen olabilirlik fonksiyonlarının bazı parametrelere göre maksimize edilmesi ile elde edilen En Yüksek Olabilirlik (Maximum Likelihood Methods-MLE) tahmincileri, birleştirici yönü ile çoğu modelin etkin olarak tahmin edilmesine olanak sağlayan bir yöntem olmaktadır.²⁵⁷

En çok olabilirlik tahmin yönteminde karşılaşılan sorunlar şöyle özetlenebilir:

258

- a) Normallik varsayımı altında, olasılık fonksiyonu doğrusal değildir, doğrusal olmama özelliği, bu fonksiyonun tahmin edilmesini güçleştirmektedir.
- b) Olabilirlik fonksiyonu, küresel içbükey değildir ve bu nedenle, çoklu yerel maksimuma izin verilmektedir.
- c) Varyans bileşenlerinin tahmini, uygulamada negatif olabilmektedir.

4.2.2.3 Tesadüfi Etkiler Modeli Varsayımlarının Testleri

Sabit etkiler modelinde de belirtildiği üzere, panel veri analizinin, birincisi farklı varyanslılığın bulunmaması, ikincisi hata terimleri arasında korelasyon, başka bir ifadeyle otokorelasyon bulunmaması, üçüncüsü de birimler arası korelasyon bulunmaması olmak üzere üç temel varsayımı bulunmaktadır.

Sabit etkiler modelinde birim etki sabit olduğu ve sabit terim içinde yer aldığı için, farklı varyanslılık problemi sadece artık hataları ifade eden v_{it} hata teriminde ortaya çıkabilmektedir. Ancak tesadüfi etkiler modelinde ise farklı varyanslılık v_{it} ve terimlerinde ayrı ayrı çıkabileceği gibi, her ikisinde birden de görülebilmektedir.²⁵⁹

²⁵⁷ Özbay A.g.e., s.200.

²⁵⁸ Tatoglu, A.g.e., s.111.

²⁵⁹ Özbay, A.g.e., s.84.

Tesadüfi etkiler modelinde, heteroskedasitenin varlığını sınamak için en çok kullanılan testler Breusch-Pagan Langrange Çarpanı (LM) ile düzeltilmiş Wald Testleridir. Baltagi, Bresson and Pirotte (2005) , üç farklı duruma da ayarlanabilecek olan genel bir LM testi önermişlerdir. Bu testte, genel panel veri modelinden hareket edilerek, ilk aşamada zamana göre ortalamalar alınmakta, daha sonra ortalamalarla hesaplanmış bu regresyon standart hataya bölünmektedir. Fakat Greene (2008), Baltagi'nin önermiş olduğu testte aşılabilir bir problemin olduğunu ve bütün tahmincilerin parçalarının varyanslarının toplam hataların karesini baz alması gerektiğini ve özellikle σ^2 tahmin edilirken μ_i dağıtımından kaynaklı kalıntı kümelerini de tahmin etmesi gerektiğini ifade etmiş ve bunları yeni geliştirdiği modele eklemiştir.²⁶⁰ Bu çalışmada tesadüfi etkiler modelinde farklı varyanslılığın sınanması amacıyla Greene'nin LM Testi kullanılmıştır.

Panel veri analizinde sınanması gereken varsayımlardan biri de otokorelasyondur. Sabit etkiler modelinde olduğu gibi, tesadüfi etkiler modelinde de otokorelasyonun testi için Wooldridge'nin ardışık bağımlılık testi kullanılmıştır.

Panel veri analizinin bir diğer temel varsayımı olan birimler arasında korelasyonun bulunmaması, tesadüfi etkiler modelinde de, sabit etkiler modelinde de test edilmelidir. Tesadüfi etkiler modelinde birimler arası korelasyonu test etmek için Pesaran, Friedman ve Frees' in testleri önerilmiştir.²⁶¹ Bu çalışmada, sabit etkiler modelinde olduğu gibi, tesadüfi etkiler modelinde de Pesaran Testi tercih edilmiştir.

4.2.3 Spesifikasyon Testleri (Belirleyici Testler)

Modelde birim ve/veya zaman etkilerinin olduğu düşünülüyorsa, klasik regresyon analizi ile tahmin yapmak uygun olmayacaktır. Öte yandan birçok araştırmacı, tesadüfi etkiler modeline nazaran sabit etkiler modelini kullanmayı tercih etmektedir. Bunun nedeni sabit etkiler modelinin varsayımı olan, "*birim etkilerin modeldeki açıklayıcı değişkenlerle ilişkili olması mümkün değildir*"

²⁶⁰ Greene , A.g.e.,427.

²⁶¹ Tatoglu, A.g.e., s. 228-229.

düşüncesidir.²⁶² Modelin seçimi sabit ve tesadüfi etkiler modellerinin özellikleri ve varsayımları dikkate alınarak sezgisel olarak yapılabileceği gibi, sadece sezgisel olarak hareket etmenin yanıltıcı sonuçlara neden olabileceği gözönüne alınarak, modeller arasında tahmin yapmaya yardımcı olan bazı spesifikasyon testleri geliştirilmiştir.²⁶³

4.2.3.1 F Testi

Bu test, klasik modelin geçerliliğinin test etmek için kullanılmaktadır. Bu testte genel olarak verilerin birimlere göre farklılık gösterip göstermediği sınımlanmaktadır.²⁶⁴ Veriler birimlere göre farklılık göstermemektedir şeklinde kurulan hipotez kabul ediliyorsa, klasik modeli uygulamak anlamlı olacaktır. Verilerin birimlere göre farklılık gösterdiği tespit edilirse, klasik model karşısında, sabit etkiler modelini uygulamak daha anlamlı olmaktadır. Stata programında F testini uygulamak için sabit etkiler modelini "*grup içi tahmin yöntemi*" ile tahmin etmek yeterlidir. Bu tahmin F testi sonuçlarını da vermekte, olasılık değerine göre hipotezin reddine ya da kabulüne karar verilmektedir.²⁶⁵

4.2.3.2 Breusch -Pagan Lagrange çarpanı (LM) ve Düzeltilmiş Lagrange çarpanı (ALM) Testleri

Breusch- Pagan (1980), bireysel heterojenliğin varlığını bir başka ifade ile havuzlanmış en küçük kareler modelinin uygun olup olmadığını tesadüfi etkiler modeline karşı sınamak için, havuzlanmış, en küçük kareler modelinin kalıntılarına dayanan, Lagrange Çarpanı (LM) testini gerçekleştirmişlerdir. Bu testte tesadüfi birim etkilerinin varyansının sıfır olduğu hipotezi sınımlanmaktadır.²⁶⁶

²⁶² Tatoglu, A.g.e., s.164.

²⁶³ Özbay., A.g.e., s. 201

²⁶⁴ Tatoglu, A.y.

²⁶⁵ Özbay, A.g.e., s.202

²⁶⁶ Tatoglu, A.g.e., s.173

LM testi otokorelasyon varlığında güvenilir sonuçlar vermemektedir. Bu nedenle ALM (Adjusted Lagrange Multiplier) testi geliştirilmiştir. Otokorelasyon bulunan modellerde, ALM testini uygulamak daha doğru sonuçlar elde etmeye olanak sağlamaktadır. LM ve ALM testleri dışında, tesadüfi etkiler modelini klasik model ile sınamak üzere, Score Testi ve Wooldridge Testide kullanılmaktadır.²⁶⁷

4.2.3.3 Hausman Testi

Tanımlama hatasını sınamak için geliştirilen Hausman (1978) Spesifikasyon Testi, çeşitli alanlarda kullanılabilmektedir. Panel veri modellerinde ise tahminciler arasında seçim yapmak için kullanılmaktadır.²⁶⁸

Hausman testi, sabit ve tesadüfi etkiler arasındaki en önemli farklardan biri olan birim etkilerin bağımsız değişkenlerle korelasyonlu olup olmaması durumuna göre seçim yapmaktadır.²⁶⁹ Eğer korelasyon varsa sabit, yoksa tesadüfi etkiler modeli tercih edilmektedir. Hausman Testi'nin temel hipotezi, "birim etki ve bağımsız değişkenler arasında korelasyon yoktur" şeklinde kurulmaktadır. Korelasyon olmadığı durumlarda her iki model de tutarlı olacağından daha etkin olan tesadüfi etkiler modeli tercih edilmekte; korelasyon varsa sabit etkiler modeli tercih edilmektedir.²⁷⁰

4.2.3 Varsayımlardan Sapmalar da Kullanılan Tahmin Yöntemleri

Panel veri analizinde tahmin yöntemlerini belirleyebilmek için, temel varsayımları sağlayıp sağlamadığının testinin gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Modelde heteroskedasite, otokorelasyon veya birimler arası otokorelasyondan biri var ise ya parametre tahminlerine dokunmadan standart hatalar düzeltilmeli (dirençli

²⁶⁷ Özbay , A.g.e., s.203.

²⁶⁸ Tatoğlu A.g.e, s.179

²⁶⁹ Tatoglu, A.g.e., s.180 .

²⁷⁰ Özbay., A.g.e., s.203.

standart hatalar tahmin edilmeli) ya da varlıkları halinde uygun yöntemlerle tahminler yapılmalıdır.²⁷¹

Dirençli standart hatalar olması durumunda güvenilir sonuçlar elde etmeye yönelik ilk çalışmalar Huber (1967), Bicker (1967) ve White (1980) tarafından gerçekleştirilmiştir ve sadece heteroskedasite olduğu durumlarda yeni bir tahminci önermişlerdir.²⁷² Yöntem stata programında robust opsiyonu ile kullanılabilir. ²⁷³

Huber, Bicker ve White tahmincilerinden sonra çalışmalar Arellano (1987), Froot (1989) ve Rogers (1993), tarafından geliştirilmiş ve kalıntıların bağımsız dağılımlı olması varsayımının esneklediği durumlarda da tahminler yapılmıştır.²⁷³ Arellano (1987), Froot (1989) ve Rogers (1993) tarafından geliştirilen bu yöntem hem farklı varyanslılık hem de otokorelasyon olduğu durumlarda etkilidir.²⁷⁴ Yöntem stata programında "cluster" opsiyonu ile hem sabit, hem de tesadüfi etkiler modeli için kullanılabilir. ²⁷⁵

Wooldridge (2002), Huber ve White tahmincilerini Ω matrisinin bilindiği ve diagonal olmadığı varsayımı altında bir başka ifadeyle otokorelasyonun ve farklı varyanslılığın bulunması halinde, dirençli tahminler elde etmeye yönelik bir diğer yöntem geliştirmiştir.²⁷⁵ “*Tam Dirençli Asimptotik Varyans Tahmincisi*” olarak adlandırılan yöntem, otokorelasyon ve farklı varyanslılık bulunmadığı durumlarda da kullanılabilir.²⁷⁶ Huber (1967), Bicker (1967) ve White (1980) tahmincisinin farklı varyanslılık sorunu olmayan durumlarda kullanımında problem olmadığı gibi Arellano (1987), Froot (1989) ve Rogers (1993) tahmincisinin de farklı varyanslılık ve otokorelasyon olmaması halinde kullanımında da bir sakınca bulunmamaktadır.²⁷⁷

²⁷¹ Özbay A.g.e., s.203

²⁷² Tatoglu, A.g.e.,s.242.

²⁷³ Tatoglu, A.g.e.,s.246.

²⁷⁴ Özbay, A.g.e., s.204

²⁷⁵ Tatoglu A.g.e.,s.249.

²⁷⁶ Wooldridge, Jeffrey M: **Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data**, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London,2002 s.363.

²⁷⁷ Tatoglu, A.g.e.,s.250.

Panel veri modellerinde test edilmesi gerekli bir diğer varsayım da birimler arası korelasyondur. Birimler arası dönemsel ve uzamsal korelasyonu dikkate alan ilk çalışmalardan biri Parks (1967) tarafından yapılmıştır. Daha sonra Parks, Kmenta (1986) tarafından tanıtılan esnek genelleştirilmiş ve en küçük kareler yöntemi temelli bir algoritma önermiştir.²⁷⁸ Bu yaklaşımda önce incelenen model en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilmekte ve sonra elde edilen kalıntılar otokorelasyon ve heteroskedasiteyi hesaplamak için kullanılmakta ve tekrar en küçük kareler yöntemi ile tahmin yapılmaktadır.²⁷⁹

Parks-Kmenta'nın yönteminden elde edilen varyansların aşağı sapmalı olması sebebiyle, $N > T$ olduğunda bu tahminci gerçeği yansıtılmamaktadır. Bu bakımdan sayısının zaman boyutundan büyük olduğu durumlarda kullanılması uygun değildir.²⁸⁰

Parks-Kmenta yönteminin bu olumsuzlukları nedeniyle, Beck ve Katz (1995) küçük panellerde de kullanımı uygun olan yeni bir yöntem geliştirmişlerdir. Bu yöntemin uygulanma aşamasında ilk olarak model en küçük kareler yöntemine göre tahmin edilmektedir. β 'ların standart hatalarının doğru tahminleri "Panel Düzeltilmiş Standart Hatalar" (Panel Correcting Standards Errors- PCSE) Yöntemi ile tahmin edilmektedir.²⁸¹ Ayrıca, Beck ve Katz, kalıntı rneğin AR (Autoregressive) yapısına sahip olduğu düşünülüyor ise, Paris Winsten (1954) gibi temel düzeltme yöntemlerinden birinin kullanılarak düzeltme yapılması gerektiğini belirtmiştir.²⁸²

Birimler arası korelasyonu dikkate alan bir diğer çalışma da Driscoll ve Kraay (1998) tarafından gerçekleştirilmiştir. Driscoll ve Kraay, birim boyutunun, zaman boyutuna göre büyük olduğu panellerde de tutarlı olan yeni bir tahmin yöntemi geliştirmişlerdir. Yöntem, sadece farklı varyanslılığın olduğu, otokorelasyon ve farklı

²⁷⁸ Tatoglu, A.e.,s.253.

²⁷⁹ Tatoglu., A.y.

²⁸⁰ Tatoğlu., A.g.e., s.260

²⁸¹ zbay, A.g.e., s.204

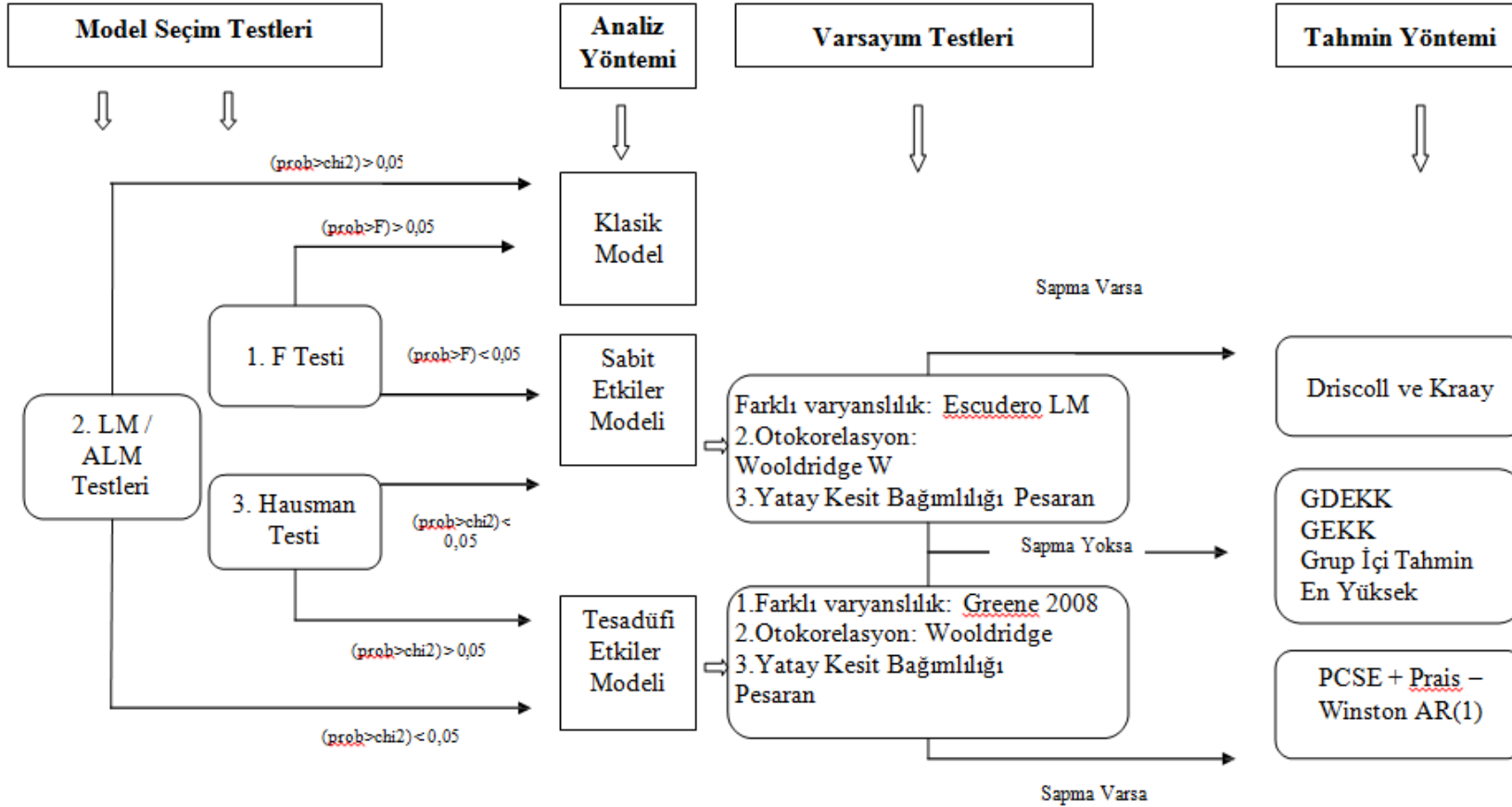
²⁸² Tatoğlu A.g.e.,260

varyanslılığın olduğu ve hem otokorelasyon, hem birimler arası korelasyon, hem de farklı varyanslılığın olduğu durumlarda tutarlı tahminler üretebilmektedir. Fakat bu yöntem sadece sabit etkiler modelinde kullanılmaktadır.²⁸³

Bu nedenle çalışmada sabit etkiler modelinde varsayımlardan sapmalar olduğu durumlarda tahmincisi kullanılırken, tesadüfi etkiler modelinde ise, Driscoll ve Kraay tahmincisinin kullanılamaması nedeniyle, PCSE Yöntemi ile tahmin gerçekleştirilerek AR(1) düzeltilmesi için Prais-Winston yöntemi kullanılmıştır. Bu çalışma kapsamındaki panel veri analizinde kullanılan yöntemler ve seçim aşamaları Şekil 11'de özetlenmiştir.

²⁸³Özby, A.g.e., s.204

Şekil 11: Panel Veri Analizi Akış Diyagramı



4.3 Analiz ve Bulgular

Bu bölümde, önceki bölümde hesaplanan performans notları ile hisse senedi değeri arasındaki ilişki, panel veri analizi yardımı ile açıklanmıştır. Firmaların, performans notları ile hisse senedi değeri arasındaki ilişki araştırıldığı için, hisse senedi değeri olarak analize dâhil edilen, PD/DD ve Tobin q oranları bağımlı değişken, performans notları ise bağımsız değişken olarak modele eklenmiştir. Ayrıca, performans notları ile sektör arasındaki ilişkinin de analiz edilmesi hedeflendiği için imalat ve bankacılık sektörleri için ayrı ayrı olmak üzere modeller genişletilmiştir ve toplamda on sekiz ayrı model oluşturulmuştur.

Panel veri analizinde temel varsayımların analizine geçmeden önce, regresyon analizinin temel varsayımlarından biri olan çoklu doğrusal bağlantı (bağımsız değişkenler arasında korelasyon problemi) bulunup bulunmadığını test etmekte fayda bulunmaktadır. Çalışmada, bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin olup olmadığını sınamak amacıyla VIF (Variance Inflation Factor- Varyans Artış Faktörleri) uygulanmıştır. VIF değerinin 10'un üzerinde olması halinde çoklu doğrusal bağlantı olduğu kabul edilmektedir.²⁸⁴ Çalışmada, VIF sınaması sonuçlarına göre bağımlı değişkenler arasında önemli bir çoklu doğrusal bağlantı problemine rastlanmamıştır.

Panel veri analizi üç aşamada gerçekleştirilmektedir. Birinci aşamada, tahmin yöntemlerinin belirlenebilmesi için, klasik, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modellerinden hangisinin kullanılacağına karar verilmeli, ikinci aşamada modele ilişkin varsayım testleri gerçekleştirilmeli, son aşamada ise modelde varsayımlardan sapmalar bulunması ya da bulunmaması durumuna göre tahmin yöntemi belirlenmelidir.

²⁸⁴ Orhunbilge, Neyran: **Uygulamalı Regresyon ve Korelasyon Analizi**, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınları, 4328/281, İstanbul, 2002, s.216; Gujarati, Damodar N.: **Temel Ekonometri**, Çev. Ümit Şenesen, Rüya Günlük Şenesen, Literatür Yayıncılık, Mayıs, 2001.,s.240

PD/DD ve Tobin q oranlarının bağımlı değişken olarak belirlenen 18 model için klasik, sabit etkiler yada tesadüfi etkiler modellerinden hangisinin kullanılacağına ilişkin yapılan spesifikasyon testlerinin sonuçları Tablo 34'de açıklanmıştır.



Tablo 34: Model Seçiminde Belirleyici Testlerin Sonuçları

Bağımsız Değişken	Bağımlı Değişken	F Test		LM / ALM Testleri	LM	ALM	Hausman Testi	
Entegre Performans Notu	PD/DD	F(52,211)	12,18	Chi2(1)	265,49	94,61	Chi(5)	0,84
		Prob>f	0,0000	Prob>chi2	0,0000	0,0000	Prob>chi2	0,9744
Entegre Performans Notu	Tobin q	F(52,211)	21,06	Chi2(1)	337,30	147,49	Chi(5)	0,23
		Prob>f	0,0000	Prob>chi2	0,0000	0,0000	Prob>chi2	0,9988
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu	PD/DD	F(52,210)	12,12	Chi2(1)	249,68	94,60	Chi(5)	0,80
		Prob>f	0,0000	Prob>chi2	0,0000	0,0000	Prob>chi2	0,9921
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu	PD/DD	F(52,210)	20,92	Chi2(1)	331,68	145,69	Chi(5)	2,46
		Prob>f	0,0000	Prob>chi2	0,0000	0,0000	Prob>chi2	0,8729
Sermaye Ögeleri Performans Notu	PD/DD	F(52,210)	10,10	Chi2(1)	213,89	67,18	Chi(5)	4,60
		Prob>f	0,0000	Prob>chi2	0,0000	0,0000	Prob>chi2	0,9160
Sermaye Ögeleri Performans Notu	Tobin q	F(52,210)	12,91	Chi2(1)	214,62	82,43	Chi(5)	29,32
		Prob>f	0,0000	Prob>chi2	0,0000	0,0000	Prob>chi2	0,0011
Entegre Performans Notu (Banka)	PD/DD	F(14,59)	3,20	Chi2(1)	12,56	36,43	Chi(5)	0,02
		Prob>f	0,0009	Prob>chi2	0,0002	0,0000	Prob>chi2	1,0000

Tablo 34: Model Seçiminde Belirleyici Testlerin Sonuçları (Devamı)

Bağımsız Değişken	Bağımlı Değişken	F Test		LM / ALM Testleri	LM	ALM	Hausman Testi	
Entegre Performans Notu (Banka)	Tobin q	F(14,59)	9,30	Chi2(1)	55,60	5,71	Chi(5)	0,21
		Prob>f	0,0009	Prob>chi2	0,0000	0,0168	Prob>chi2	0,9990
Entegre Performans Notu (İmalat)	PD/DD	F(41,147)	11,46	Chi2(1)	171,41	62,65	Chi(5)	0,31
		Prob>f	0,0000	Prob>chi2	0,0000	0,0000	Prob>chi2	0,9975
Entegre Performans Notu (İmalat)	Tobin q	F(37,151)	17,93	Chi2(1)	224,23	98,35	Chi(5)	0,00
		Prob>f	0,0000	Prob>chi2	0,0000	0,0000	Prob>chi2	1,0000
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu (Banka)	PD/DD	F(14,58)	2,77	Chi2(1)	8,67	32,00	Chi(5)	0,85
		Prob>f	0,0033	Prob>chi2	0,0016	0,0000	Prob>chi2	0,9906
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu (Banka)	Tobin q	F(14,58)	9,34	Chi2(1)	56,81	7,15	Chi(5)	0,04
		Prob>f	0,0000	Prob>chi2	0,0000	0,0075	Prob>chi2	1,0000

Tablo 34: Model Seçiminde Belirleyici Testlerin Sonuçları (Devamı)

Bağımsız Değişken	Bağımlı Değişken	F Test		LM / ALM Testleri	LM	ALM	Hausman Testi	
Finansal Performans- Sosyal Performans Notu (İmalat)	PD/DD	F(37,150)	11,44	Chi2(1)	171,45	62,66	Chi(5)	0,54
		Prob>f	0,0000	Prob>chi2	0,0000	0,0075	Prob>chi2	0,9973
Finansal Performans- Sosyal Performans Notu (İmalat)	Tobin q	F(37,150)	18,09	Chi2(1)	216,83	95,76	Chi(5)	5,37
		Prob>f	0,0000	Prob>chi2	0,0000	0,0075	Prob>chi2	0,4976
Sermaye Ögeleri Performans Notu (Banka)	PD/DD	F(14,50)	2,73	Chi2(1)	4,88	18,55	Chi(10)	6,97
		Prob>f	0,0046	Prob>chi2	0,0136	0,0000	Prob>chi2	0,3233
Sermaye Ögeleri Performans Notu (Banka)	Tobin q	F(14,50)	7,62	Chi2(1)	13,85	2,59	Chi(10)	10,75
		Prob>f	0,0000	Prob>chi2	0,0001	0,1077	Prob>chi2	0,3772
Sermaye Ögeleri Performans Notu (İmalat)	PD/DD	F(37,142)	10,64	Chi2(1)	159,45	51,38	Chi(10)	4,65
		Prob>f	0,0000	Prob>chi2	0,0000	0,0000	Prob>chi2	0,9131
Sermaye Ögeleri Performans Notu (İmalat)	Tobin q	F(37,142)	10,56	Chi2(1)	130,17	47,58	Chi(10)	17,28
		Prob>f	0,0000	Prob>chi2	0,0000	0,0075	Prob>chi2	0,0083

Modellerin seçimine yönelik olarak, klasik regresyon analizi ve sabit etkiler modellerinden hangisinin kullanılacağını belirlemek için F testi kullanılmış olup, F testinde H_0 hipotezi, modelde birim etki bulunmadığını kabul etmektedir. Hipotezin test edilebilmesi için “Prob>F” değeri incelenmektedir. Bu değerin %1, %5 ve %10 anlamlılık derecelerinden küçük olması halinde H_0 hipotezi reddedilmekte, yani sabit etkiler modeli ve klasik model karşılaştırıldığında, sabit etkiler modelini kullanılmasının daha anlamlı olduğu sonucuna varılmaktadır.

Rassal etkiler modeli ya da klasik model arasında bir seçim yapmak için ise Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı (LM) testi veya düzeltilmiş LM Testi (ALM) uygulanmaktadır. Test sonucuna “Prob>chi2” değerine bakarak karar verilmektedir. Bu değerin %1, %5 ve %10 anlamlılık derecelerinden küçük olması halinde H_0 hipotezi reddedilmekte, bu nedenle de klasik model ve rassal etkiler modelleri arasında seçim yapmak gerekirse rassal etkiler modelini kullanmanın daha anlamlı olduğu kabul edilmektedir.

F testi ve LM ve ALM testleri sonucunda modellerde klasik tahmin yöntemlerinin kullanılmayacağına karar verilmiştir. Sabit etkiler veya rassal etkiler modellerinden hangisinin analiz için uygun olduğuna ise Hausman Testi ile karar verilmektedir. Hausman testinde H_0 hipotezi, birim etkilerin rassal olduğunu kabul etmektedir. Test sonuçlarına ise “porb>chi2” değerine bakarak karar verilmektedir. Bu değerin %5 ‘den küçük olması halinde H_0 hipotezi reddedilmekte, Bu değerin %5’den büyük olması halinde ise hipotez kabul edilmekte ve rassal etkiler modeli uygulanmaktadır.

Hausman testi sonuçlarına göre, bağımsız değişken sermaye ögeleri performans notu ile bağımlı değişken Tobin q oranı olarak oluşturulan model ile bağımsız değişken imalat firmalarının sermaye ögeleri performans notu ve bağımlı değişken Tobin q oranı olarak oluşturulan modeller sabit etkiler modeli, diğer modellerin ise rassal etkiler modeli altında test edilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır.

Önceki bölümlerde bahsedildiği üzere, panel veri analizinin varsayımları, farklı varyanslılık, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon probleminin bulunmamasıdır. Model seçiminin belirlenmesinden sonra, bu varsayımların sağlanıp, sağlanmadığının test edilmesi gerekmektedir. Varsayımlardan sapmalar olması halinde dirençli tahminler elde etmeyi sağlayan farklı analiz yöntemleri ile tahmin edilmelidir.

Sabit etkiler ve rassal etkiler modelinin varsayımları aynı olmasına karşın sadece farklı varyanslılık tespiti aynı test ile yapılamamaktadır. Bu nedenle, sabit ve tesadüfi etkiler modelleri altında ele alınan modeller için ayrı ayrı yapılan varsayım testleri sonuçlarına Tablo 35 ve Tablo 36'da yer verilmiştir.

Tablo 35: Sabit Etkiler Modeli Uygulanan Değişkenlerin Varsayım Testleri

Bağımsız Değişken Bağımlı Değişken	Heteroskedasticity LM test by Juhl-Sosa Escudero		Otokorelasyon Wooldridge Test		Birimler Arası Korelasyon Peseran Testi	
Sermaye Ögeleri Performans Notu (İmalat) Tobin q	Chi (38)	1.595,35	F(1,37)	0,0003	0,99	Pr: 0,3219
	Prob>Chi2	0.0000	Prob> F	0.8747		
Sermaye Ögeleri Performans Notu Tobin q	Chi (20)	38,88	F(1,37)	0.0005	1,39	Pr: 0,1642
	Prob>Chi2	0,0069	Prob> F	0,9422		

Tablo 36: Tesadüfi Etkiler Modeli Uygulanan Değişkenlerin Varsayım Testleri

Bağımsız Değişken Bağımlı Değişken	Heteroskedasticity LM test Greene(2008)		Otokorelasyon Wooldridge Testi		Birimler Arası Korelasyon Peseran Testi	
Entegre Performans Notu- PD/DD	Chi (53)	693,63	F(1,52)	21,57	3,288	Pr: 0,010
	Prob>Chi2	0,0000	Prob> F	0,0000		
Entegre Performans Notu Tobin q	Chi (53)	3.370,8	F(1,52)	0,268	7,374	Pr: 0,000
	Prob>Chi2	0,0000	Prob> F	0,6072		
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu PD/DD	Chi (53)	691,56	F(1,52)	20,736	3,308	Pr: 0,009
	Prob>Chi2	0,0000	Prob> F	0,0000		
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu - Tobin q	Chi (53)	691,56	F(1,52)	20,736	6,959	Pr:0,000
	Prob>Chi2	0,0000	Prob> F	0,0000		
Sermaye Ögeleri Performans Notu- PD/DD	Chi (53)	650,20	F(1,52)	18,772	1,391	Pr: 0,164
	Prob>Chi2	0,0000	Prob> F	0,0001		
Entegre Performans Notu (Bankacılık)- PD/DD	Chi (15)	43,55	F(1,14)	51,614	-1,190	Pr: 1,766
	Prob>Chi2	0,0001	Prob> F	0,0000		
Entegre Performans Notu (Banka)- Tobin q	Chi (15)	180,09	F(1,14)	1,186	-0,268	Pr:1,211
	Prob>Chi2	0,0000	Prob> F	0,2945		
Entegre Performans Notu (İmalat)- PD/DD	Chi (38)	414,74	F(1,37)	21,550	1,405	Pr:0,160
	Prob>Chi2	0,0000	Prob> F	0,0000		
Entegre Performans Notu (İmalat) Tobin q	Chi (38)	1,724,81	F(1,37)	0,389	3,647	Pr:0,003
	Prob>Chi2	0,0000	Prob> F	0,5365		

Tablo 36: Tesadüfi Etkiler Modeli Uygulanan Değişkenlerin Varsayım Testleri

Bağımsız Değişken Bağımlı Değişken	Heteroskedasticity LM test Greene(2008)		Otokorelasyon Wooldridge Testi		Birimler Arası Korelasyon Peseran Testi	
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu (Banka)- PD/DD	Chi (15)	43,05	F(1,37)	53,030	-1,275	Pr: 1,7976
	Prob>Chi2	0,0000	Prob> F	0,0000		
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu (Banka)- Tobin q	Chi (15)	113,96	F(1,14)	53,030	-1,135	Pr:1,7437
	Prob>Chi2	0,0000	Prob> F	0,0000		
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu (İmalat)- PD/DD	Chi (38)	407,99	F(1,37)	19,716	1,462	Pr: 0,1438
	Prob>Chi2	0,0000	Prob> F	0,0000		
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu (İmalat)- Tobin q	Chi (38)	1,638,40	F(1,37)	0,118	3,39	Pr: 0,0007
	Prob>Chi2	0,0000	Prob> F	0,7336		
Sermaye Ögeleri Performans Notu (Banka) PD/DD	Chi (15)	40,49	F(1,14)	29,383	-0,595	Pr:1,4480
	Prob>Chi2	0,0002	Prob> F	0,0001		
Sermaye Ögeleri Performans Notu (Banka) Tobin q	Chi (15)	113,96	F(1,14)	1,245	-1,135	Pr:1,7437
	Prob>Chi2	0,0000	Prob> F	0,2833		
Sermaye Ögeleri Performans Notu (İmalat) PD/DD	Chi (38)	385,21	F(1,37)	18,481	-0,07	Pr: 1,0524
	Prob>Chi2	0,0000	Prob> F	0,0000		

Sabit etkiler ve tesadüfi etkiler altında test edilen modellerde birimler arası korelasyonun testi için “*Pesaran Testi*” kullanılmış olup, test sonucunu belirlemek için "Pr" değerine bakılmaktadır. "Pr" değerinin %1, %5 ve %10 anlamlılık derecelerinden küçük olması halinde modelde birimler arası korelasyon probleminin bulunduğu karar verilmektedir.

Rassal etkiler modelinde farklı varyanslılık testi için Greene'nin geliştirdiği LM Test kullanılmış olup, sabit etkiler modeli için Juhl Sosa Escudero'nun LM testi kullanılmıştır. Farklı varyanslılık varsayımının sağlanıp sağlanmadığına her iki model içinde "Prob>Chi2" değerine bakılarak karar verilmektedir. Bu değer %1, %5 ve %10 anlamlılık derecelerinin hepsinden küçük ise modelde farklı varyanslılık olduğu sonucuna varılmaktadır.

Sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modelinde otokorelasyonun testi için Wooldridge'in ardışık bağımlılık testi uygulanmış olup otokorelasyon probleminin olup olmadığına “Prob> F” değerine bakılarak karar verilmektedir. Bu değer %1, %5 ve %10 anlamlılık derecelerinin hepsinden küçük ise modelde otokorelasyon problemi olduğu sonucuna varılmaktadır. Tablo 37'de her bir model için varsayım testlerinin sonuçları özetlenmiştir.

Tablo 37: Varsayım Testleri Sonuçları

Bağımsız Değişken -Bağımlı Değişken	Farklı varyanslılık	Otokorelasyon	Birimler Arası Korelasyon
Sermaye Ögeleri Performans Notu (İmalat)- Tobin q	Var	Yok	Yok
Sermaye Ögeleri Performans Notu- Tobin q	Var	Yok	Yok
Entegre Performans Notu- PD/DD	Var	Var	Var
Entegre Performans Notu – Tobin q	Var	Yok	Var
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu PD/DD	Var	Var	Var
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu Tobin q	Var	Var	Var
Sermaye Ögeleri Performans Notu- PD/DD	Var	Var	Yok
Entegre Performans Notu (Banka)- PD/DD	Var	Var	Yok
Entegre Performans Notu (Banka)- Tobin q	Var	Yok	Yok
Entegre Performans Notu (İmalat)- PD/DD	Var	Var	Yok
Entegre Performans Notu (İmalat)- Tobin q	Var	Yok	Var
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu (Banka)- PD/DD	Var	Var	Yok
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu (Banka)- Tobin q	Var	Var	Yok
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu (İmalat)- PD/DD	Var	Var	Yok
Finansal Performans-Sosyal Performans Notu (İmalat)- Tobin q	Var	Yok	Var
Sermaye Ögeleri Performans Notu (Banka)- PD/DD	Var	Var	Yok
Sermaye Ögeleri Performans Notu (Banka)- Tobin q	Var	Yok	Yok
Sermaye Ögeleri Performans Notu (İmalat)- PD/DD	Var	Var	Yok

Panel veri analizinde sapmaların olması durumunda sabit ve rassal etkiler modelleri için birçok analiz olmasına karşın, tüm sapmalar olsa da olmasa da, dirençli tahmin elde etmeyi sağlayan, sabit etkiler modelleri için "Driscoll ve Kraay", rassal etkiler modelleri için "PCSE" yöntemi tercih edilmiştir. Ayrıca rassal etkiler altında tahmin edilen modeller için eğer otokorelasyon var ise Prais-Wintan'nin AR (1) düzeltmesi uygulanmıştır.

Veri analizinde kullanılacak her bir model için tahmin yöntemlerinin belirlenmesinin ardından bir sonraki bölümde analiz sonuçlarına yer verilmiştir.

4.3.1 Entegre Performans Notunun PD/DD Oranına Etkisi

Entegre performansın PD/DD oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan ilk modelde, bağımlı değişken olarak PD/DD oranı alınırken, bağımsız değişken olarak entegre performansı ölçmeye yönelik hesaplanan endeks notu alınmıştır. Modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Yapılan varsayım testlerine göre modelde birimler arası korelasyon, değişen varyans ve otokorelasyon tespit edilmiştir.

Stata programı kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmış olup, modelde otokorelasyon olması dolayısı ile Prais-Wintan'nin AR(1) düzeltmesi kullanılmıştır. Sonuçlar Tablo 38'de özetlenmiştir.

Tablo 38: Entegre Performans Notunun PD/DD Oranına Etkisi

PD/DD	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf.	Interval]
Entegre Performans	0,001531	0,000637	2,40	0,016	0,000283	0,002779

P>|z| değeri modelin anlamlılık düzeyini göstermekte olup, PSCE testi sonuçlarına göre, entegre performans, PD/DD oranını %5 anlamlılık düzeyinde pozitif olarak etkilemektedir. Bu sonucu daha net olarak yorumlayabilmek için,

finansal performans, sosyal performans ve sermaye ögeleri performans notlarının PD/DD oranı ile ilişkisine bakmakta fayda vardır.

Finansal performans ve sosyal performansın, PD/DD oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan bu modelde, tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Yapılan varsayım testleri sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon, değişen varyans ve otokorelasyon tespit edilmiştir. Stata programı kullanılarak PSCE düzeltilmesi uygulanmış ve modelde otokorelasyon olması dolayısı ile ek olarak Prais-Wintem'nin AR(1) düzeltilmesi kullanılmıştır. Sonuçlar Tablo 39'da özetlenmiştir.

Tablo 39: Finansal Performans ve Sosyal Performansın PD/DD Oranına Etkisi

PD/DD	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z 	[95% Conf.	Interval]
Finansal Performans	0,00057	0,00	0,17	0,866	-0,0061	0,00719
Sosyal Performans	0,00159	0,00075	2,10	0,036	0,00011	0,00307

Tablo 39'da yer alan sonuçlara göre finansal performans notunun PD/DD oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi tespit edilmemişken, firmaların sosyal performansı ile PD/DD oranı arasında %5 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuç, Tablo 38'de yer alan entegre performansın PD/DD oranına etkisinin araştırıldığı analiz sonuçları ile karşılaştırıldığında; entegre performansın PD/DD oranı ile ilişkisi, sadece finansal performans ve sadece sosyal performansın PD/DD oranı ile ilişkisinden daha anlamlı olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu çıkarımlara ek olarak, sermaye ögeleri performans notlarının, PD/DD oranına etkisini analiz etmek bize sonuçları daha net olarak gösterecektir.

Sermaye ögeleri performans notlarının PD/DD oranı üzerindeki etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelin, tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Peseran testi sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon tespit edilmemişken, modelde değişen varyans ve otokorelasyon tespit edilmiştir. Stata programı

kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmış olup, modelde otokorelasyon olması dolayısı ile Prais-Wintem'nin AR(1) düzeltmesi kullanılmıştır. Sonuçlar Tablo 40'da özetlenmiştir.

Tablo 40: Sermaye Ögeleri Performans Notunun PD/DD Oranına Etkisi

PD/DD	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf.	Interval]
Finansal Sermaye	0,01338	0,01	1,84	0,066	-0,0009	0,02766
İnsan Sermayesi	0,00328	0,00	0,92	0,359	-0,0037	0,01029
Sosyal ve İlişkisel Sermaye	0,0067	0,00	1,99	0,046	0,00011	0,01329
Doğal Sermaye	-0,0004	0,00	0,27	0,790	-0,0035	0,00264
Entelektüel Sermaye	-0,0155	0,00	-4,41	0,000	-0,0224	-0,0086
Üretilmiş Sermaye	-0,0089	0,00335	-2,65	0,008	-0,0155	-0,0023

PSCE tahminci sonuçlarına göre, sosyal ve ilişkisel sermaye performans notu, PD/DD oranını %5 anlamlılık düzeyinde pozitif olarak etkilemektedir. Entelektüel sermaye ve üretilmiş sermaye performans notları PD/DD oranını istatistiksel olarak %1 anlamlılık düzeyinde negatif yönde etkilemektedir. Finansal sermaye PD/DD oranını %10 anlamlılık düzeyinde pozitif olarak etkilemektedir. Doğal sermaye ve insan sermayesi ile PD/DD oranı arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmasına karşın istatistiksel olarak anlamsızdır.

Bu sonuçlar, Tablo 38 ve Tablo 39'da yer alan sonuçlar ile birlikte yorumlandığında, ayrı ayrı analize tabi tutulan sermaye ögeleri performans notları ile PD/DD oranı arasında farklı yönlerde anlamlı ve anlamsız ilişkiler olmasına karşın, bir bütün olarak entegre performans ile PD/DD oranı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu sonuç, çalışmamızın ana hipotezi olan, firmaların değerinin, finansal ve sosyal aktivitelerden bir bütün olarak etkilendiği ve

yalnızca finansal veya yalnızca sosyal performansa bakılarak firmanın değer yaratma sürecinin anlaşılamayacağını savını desteklemektedir.

4.3.2 Entegre Performansın PD/DD Oranına Etkisi (İmalat)

İmalat firmalarının entegre performanslarının, kendi sektörü içinde PD/DD oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelde bağımlı değişken olarak PD/DD oranı alınırken, bağımsız değişken olarak imalat firmalarının entegre performans notları alınmıştır. Modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Peseran testi sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon tespit edilmemişken, modelde değişen varyans ve otokorelasyon tespit edilmiştir. Stata programı kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmıştır. Modelde otokorelasyon olması dolayısı ile AR(1) düzeltmesi kullanılmıştır. Sonuçlar, Tablo 41’de özetlenmiştir.

Tablo 41: Entegre Performansın PD/DD Oranına Etkisi (İmalat)

PD/DD	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf.	Interval]
Entegre Performans	,0026751	,0008346	3,21	0,001	,0010393	,0043108

Tablo 41’de yer alan sonuçlara göre, imalat firmalarının entegre performansı ile PD/DD arasında istatistiksel olarak %1 anlamlılık düzeyinde pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Bu sonucu daha net olarak yorumlayabilmek için, imalat firmalarının finansal performans, sosyal performans ve sermaye ögeleri performans notlarının PD/DD oranına etkisine bakmakta fayda vardır.

Finansal performans ve sosyal performansın, imalat kuruluşlarının PD/DD oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Yapılan varsayım testleri sonuçlarına göre, modelde birimler arası korelasyon bulunmaz iken değişen varyans ve otokorelasyon tespit edilmiştir. Stata programı kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmıştır. Modelde otokorelasyon

olması dolayısı ile Prais-Winten'nin AR(1) düzeltmesi kullanılmıştır. Sonuçlar, Tablo 42'de özetlenmiştir.

Tablo 42: Finansal performans ve Sosyal performansın PD/DD Oranına Etkisi (İmalat)

PD/DD	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf.	Interval]
Finansal Performans	,0013036	,0029374	0,44	0,657	-,0044536	,0070608
Sosyal Performans	,0027433	,0009494	2,89	0,004	,0008824	,0046042

Tablo 42'deki sonuçlara göre imalat firmalarının finansal performans notunun PD/DD oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi tespit edilememiş iken, imalat firmalarının sosyal sorumluluk performansı ile PD/DD arasında %1 anlamlılık düzeyinde pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Bu sonuç, Tablo 41'de yer alan sonuçlar ile karşılaştırıldığında, imalat firmalarının finansal performans ve sosyal performanslarının PD/DD oranı üzerinde pozitif bir etkisi olmasına karşın, bir bütün olarak entegre performans ile PD/DD oranı arasındaki ilişki istatistiksel olarak daha anlamlıdır sonucuna varılmaktadır. Daha net sonuç elde etmek için, bu sonuçlara ek olarak, sermaye ögeleri performans notlarının, imalat firmalarının PD/DD oranı üzerine etkisi analiz edilmelidir.

İmalat firmalarının sermaye ögeleri performans notlarının PD/DD oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Peseran testi sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon tespit edilmemişken, modelde değişen varyans ve otokorelasyon tespit edilmiştir. Stata programı kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmıştır. Modelde otokorelasyon olması dolayısı ile Prais-Winten'nin AR(1) düzeltmesi kullanılmıştır. Sonuçlar, Tablo 43'de özetlenmiştir.

Tablo 43: Sermaye Ögeleri Performans Notunun PD/DD Oranına Etkisi (İmalat)

PD/DD	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf.	Interval]
Finansal Sermaye	,0130152	,0088167	1,48	0,140	-,0042651	,0302956
İnsan Sermayesi	,0092754	,0044281	2,09	0,036	,0005965	,0179543
Sosyal ve ilişkisel Sermaye	,0044806	,0050219	0,89	0,372	-,0053621	,0143233
Doğal Sermaye	,0065218	,0056723	1,15	0,250	-,0045958	,0176393
Entelektüel Sermaye	-,0256013	,0066083	-3,87	0,000	-,0385533	-,0126493
Üretilmiş Sermaye	-,0114474	,0049507	-2,31	0,021	-,0211505	-,0017442

Tablo 43’de yer alan sonuçlara göre imalat firmalarının finansal sermaye, sosyal ve ilişkisel sermaye ve doğal sermaye performans notları PD/DD oranını pozitif olarak etkilemesine karşın istatistiksel olarak anlamsızdır. Entelektüel sermaye ve üretilmiş sermaye notu, PD/DD oranını istatistiksel olarak sırası ile %1 ve %5 anlamlılık düzeylerinde negatif yönde etkilemektedir. İnsan sermayesi notu ile PD/DD oranı arasında %5 anlamlılık düzeyinde pozitif bir ilişki bulunmaktadır.

Bu sonuçlar, Tablo 41 ve Tablo 42’de yer alan sonuçlar ile birlikte yorumlandığında, ayrı ayrı analize tabi tutulan sermaye ögeleri performans notları ile imalat firmalarının PD/DD oranı arasında farklı yönlerde anlamlı ve anlamsız ilişkiler olmasına karşın, bir bütün olarak entegre performans ile PD/DD oranı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu sonuç, çalışmamızın ana hipotezi olan, firmaların değerinin, finansal ve sosyal aktivitelerden bir bütün olarak etkilendiği ve yalnızca finansal veya yalnızca sosyal performansa bakılarak firmanın değer yaratma sürecinin anlaşılamayacağını savını, önceki analizde olduğu gibi doğrulamaktadır.

4.3.3 Entegre Performansın PD/DD Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları)

Bankalar ve özel finans kurumlarının entegre performansının PD/DD oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelde bağımlı değişken olarak PD/DD oranı alınırken, bağımsız değişken olarak bankalar ve özel finans kurumlarının entegre performans notları alınmıştır. Modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Peseran testi sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon tespit edilmemişken, modelde değişen varyans ve otokorelasyon tespit edilmiştir. Stata programı kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmıştır. Modelde otokorelasyon olması dolayısı ile Prais-Winsten'in AR(1) düzeltmesi kullanılmıştır. Sonuçlar Tablo 44'de özetlenmiştir.

Tablo 44: Entegre Performansın PD/DD Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları)

PD/DD	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf.	Interval]
Entegre Performans	0,00021	0,0004	0,52	0,603	-0,0006	0,001

Tablo 44'de yer alan sonuçlara göre, bankaların ve özel finans kuruluşlarının entegre performansı ile PD/DD arasında pozitif bir ilişki olmasına karşın istatistiksel olarak anlamsızdır. Sonuçları daha net anlayabilmemiz için, finansal ve sosyal performans ile birlikte bankaların ve özel finans kurumlarının sermaye ögesi notlarının PD/DD oranı üzerinde etkisini analiz etmekte fayda vardır.

Finansal performans ve sosyal performansın, bankaların ve özel finans kurumlarının, PD/DD oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Yapılan varsayım testleri sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon bulunmaz iken değişen varyans ve otokorelasyon tespit

edilmiştir. Stata programı kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmıştır. Modelde otokorelasyon olması dolayısı ile Prais-Wintem'nin AR(1) düzeltmesi kullanılmıştır. Sonuçlar Tablo 45'de özetlenmiştir.

Tablo 45: Finansal performans ve Sosyal performansın PD/DD Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları)

PD/DD	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf.	Interval]
Finansal Performans	-0.0037	0.00	-1.95	0.051	-0.0074	2.3E-05
Sosyal Performans	0.00058	0.00023	2.49	0.013	0.00012	0.00104

Tablo 45'de yer alan sonuçlara göre bankaların ve özel finans kurumlarının finansal performansının PD/DD oranı üzerinde %5 anlamlılık düzeyinde negatif etkisi tespit edilmişken, bankaların ve özel finans kurumlarının sosyal performans ile PD/DD arasında %5 anlamlılık düzeyinde pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuçlar Tablo 44'de yer alan sonuçlar ile karşılaştırıldığında, finansal performans ve sosyal performans notlarının ayrı ayrı, PD/DD oranını farklı yönlerde etkilemesine karşın bir bütün olarak, entegre performans notunun PD/DD oranını pozitif etkilediği sonucuna varılmaktadır. Buna ek olarak bankaların ve özel finans kurumlarının sermaye ögeleri performans notu ile PD/DD oranının analiz edilmesi sonuçları daha net olarak ortaya koyacaktır.

Bankaların ve özel finans kurumlarının sermaye ögeleri performans notlarının PD/DD oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Peseran testi sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon tespit edilmemişken, modelde değişen varyans ve otokorelasyon tespit edilmiştir. Stata programı kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmıştır. Modelde otokorelasyon olması dolayısı ile Prais-Wintem'nin AR(1) düzeltmesi kullanılmıştır. Sonuçlar, Tablo 46'da özetlenmiştir.

Tablo 46: Sermaye Ögeleri Performans Notunun PD/DD Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları)

PD/DD	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf.	Interval]
Finansal Sermaye	0,00811	0,00	3,05	0,002	0,00289	0,01332
İnsan Sermayesi	-0,0008	0,00	-2,86	0,004	-0,0013	-0,0002
Sosyal ve İlişkisel Sermaye	-0,0073	0,00	-6,8	0,000	-0,0094	-0,0052
Doğal Sermaye	0,00142	0,00	6,92	0,000	0,00102	0,00182
Entelektüel Sermaye	-0,0007	0,00	-1,19	0,233	-0,0018	0,00045
Üretilmiş Sermaye	-0,0001	0,00062	-0,22	0,827	-0,0014	0,00108

Tablo 46’da yer alan sonuçlara göre bankaların ve özel finans kurumlarının finansal sermaye ve doğal sermaye performans notları, PD/DD oranını %1 anlamlılık düzeylerinde pozitif olarak etkilemektedir. Bankaların ve özel finans kurumlarının sosyal sermaye ve insan sermayesi notu PD/DD oranını istatistiksel olarak %1 anlamlılık düzeyinde negatif yönde etkilemektedir. Bankaların ve özel finans kurumlarının entelektüel sermaye ve üretilmiş sermaye notları ile PD/DD oranı arasında negatif yönlü ilişki olmasına karşın istatistiksel olarak anlamsızdır.

Bu sonuçla birlikte, Tablo 44 ve Tablo 45’de yer alan sonuçlar karşılaştırıldığında, sermaye ögeleri performans notları, finansal performans ve sosyal performans notları PD/DD oranını ayrı ayrı, farklı yönlerde etkilemesine karşın, bir bütün olarak entegre performansın PD/DD oranını, istatistiksel olarak anlamsız olsa da pozitif olarak etkilediği sonucuna varılmaktadır. Bu sonuç ayrıca, çalışmamızın ana hipotezi olan, firmaların değerinin, finansal ve sosyal aktivitelerden bir bütün olarak etkilendiği ve yalnızca finansal veya yalnızca sosyal performansa bakılarak firmanın değer yaratma sürecinin anlaşılacağı savını destekler niteliktedir.

4.3.4 Entegre Performans Notunun Tobin q Oranına Etkisi

Entegre performansın Tobin q oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelde bağımlı değişken olarak Tobin q alınırken, bağımsız değişken olarak entegre performansı ölçmeye yönelik hesaplanan endeks notu alınmıştır. Modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda ilk modelde olduğu gibi rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Yapılan varsayım testleri sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon ve değişen varyans tespit edilmiştir. Stata programı kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmış olup sonuçlar Tablo 47’de özetlenmiştir.

Tablo 47: Entegre Performans Notunun Tobin q Oranına Etkisi

Tobin q	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z 	[95% Conf.	Interval]
Entegre Performans	-6E-05	0,00011	-0,53	0,593	-0,0003	0,00015

$P>|z|$ değeri modelin anlamlılık düzeyini göstermekte olup, PSCE testi sonuçlarına göre entegre performans ile Tobin q oranı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Bu sonuçlara ek olarak, finansal performans ve sosyal performans ile sermaye ögeleri performans notlarının Tobin q oranı üzerinde etkisini analiz etmekte fayda vardır.

Finansal performans ve sosyal performansın, Tobin q oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Yapılan varsayım testleri sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon, değişen varyans ve otokorelasyon tespit edilmiştir. Stata programı kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmıştır. Modelde otokorelasyon olması dolayısı ile Prais-Wintem’nin AR(1) düzeltmesi kullanılmıştır. Sonuçlar Tablo 48’de özetlenmiştir.

Tablo 48: Finansal Performans ve Sosyal Performansın Tobin q Oranına etkisi

Tobin q	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	t	P> t 	[95% Conf. Interval]
Finansal Performans	-0,0021	0,00	-0,66	0,507	-0,0081 0,00401
Sosyal Performans	0,00093	0,00058	1,60	0,109	-0,0002 0,00207

Tablo 48’de yer alan sonuçlara göre, finansal performans ile sosyal performansın Tobin q oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi tespit edilememiştir.

Sermaye ögeleri performans notlarının Tobin q oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelde modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda, sabit etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Peseran ve otokorelasyon testleri sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon ve otokorelasyon tespit edilmemişken, modelde değişen varyans tespit edilmiştir. Stata programı kullanılarak Driscoll ve Kraay düzeltmesi uygulanmış olup sonuçlar Tablo 49’da özetlenmiştir.

Tablo 49: Sermaye Ögeleri Performans Notunun Tobin q Oranına Etkisi

Tobin q	Coef.	Drisc/Kraay Std. Err.	t	P> t 	[95% Conf. Interval]
Finansal Sermaye	0,01862	0,01	3,38	0,001	0,00755 0,02968
İnsan Sermayesi	-0,0046	0,00	-2,23	0,030	-0,0087 -0,0005
Sosyal ve ilişkisel Sermaye	0,00262	0,00	1,73	0,089	-0,0004 0,00567
Doğal Sermaye	0,00143	0,00	3,36	0,001	0,00058 0,00229
Entelektüel Sermaye	-0,0011	0,00	-1,59	0,119	-0,0025 0,00029
Uretilmiş Sermaye	-0,0037	0,00069	-5,41	0,000	-0,0051 -0,0023

Tablo 49’da yer alan sonuçlara göre finansal sermaye ve doğal sermaye performansı, Tobin q oranını %1 anlamlılık düzeyinde pozitif olarak etkilemektedir. İnsan sermayesi ve üretilmiş sermaye performansı Tobin q oranını istatistiksel olarak sırasıyla %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde negatif yönde etkilemektedir. Sosyal ve ilişkisel sermaye Tobin q oranını %10 anlamlılık düzeyinde pozitif olarak etkilemektedir. Entelektüel sermaye ile Tobin q oranı arasında negatif bir ilişki olmasına karşın istatistiksel olarak anlamsızdır.

Sonuçlar, Tablo 47 ve Tablo 48’de yer alan sonuçlarla birlikte değerlendirildiğinde anlamlı sonuçlar elde edilememiştir.

4.3.5 Entegre Performansın Tobin q Oranına Etkisi (İmalat)

İmalat firmalarının entegre performansının Tobin q oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelde bağımlı değişken olarak Tobin q oranı alınırken, bağımsız değişken olarak imalat firmalarının entegre performans notları alınmıştır. Modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Otokorelasyon testi sonucuna göre modelde otokorelasyon tespit edilmemişken, modelde değişen varyans ve birimler arası korelasyon tespit edilmiştir. Stata programı kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmış olup sonuçlar Tablo 50’de özetlenmiştir.

Tablo 50: Entegre Performansın Tobin q Oranına Etkisi (İmalat)

Tobin q	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf.	Interval]
Entegre Performans	0,000695	0,000215	3,23	0,001	0,000274	0,001117

Tablo 50’de yer alan sonuçlara göre, %1 anlamlılık düzeyinde imalat firmalarının entegre performansı ile Tobin q arasında pozitif bir ilişki vardır. Sonuçları daha net anlayabilmemiz için, finansal ve sosyal performans ile birlikte imalat firmalarının sermaye ögesi notlarının PD/DD oranı üzerinde etkisini analiz etmekte fayda vardır.

Finansal performans ve sosyal performansın, imalat firmalarının Tobin q oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Yapılan varsayım testleri sonuçlarına göre modelde otokorelasyon bulunmaz iken değişen varyans ve birimler arası korelasyon tespit edilmiştir. Stata programı kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmış olup sonuçlar Tablo 51’de özetlenmiştir.

Tablo 51: Finansal performans ve Sosyal performansın Tobin q Oranına Etkisi (İmalat)

Tobin q	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf.	Interval]
Finansal Performans	-0,006002	0,001997	-3,00	0,003	0,099143	0,0020862
Sosyal Performans	0,011295	0,0003151	3,58	0,000	-0,05119	0,0017471

PSCE tahmincisi sonuçlarına göre imalat firmalarının finansal performansı %1 anlamlılık düzeyinde Tobin q oranını negatif yönde etkilemektedir. Sosyal performans notu ile Tobin q arasında %1 anlamlılık düzeyinde pozitif bir ilişki söz konusudur. Bu çıkarımlara ek olarak imalat firmalarının sermaye öğeleri performans notlarının, PD/DD oranına etkisinin analiz edilmesi daha net sonuçlar almamızı sağlayacaktır.

İmalat firmalarının sermaye öğeleri performans notlarının Tobin q oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda sabit etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Peseran testi ve otokorelasyon testi sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon ve otokorelasyon tespit edilmemişken, modelde değişen varyans tespit edilmiştir. Stata programı kullanılarak Driscoll ve Kraay düzeltmesi uygulanmış olup sonuçlar Tablo 52’de özetlenmiştir.

Tablo 52: Sermaye Ögeleri Performans Notunun Tobin q Oranına Etkisi (İmalat)

Tobin q	Coef.	Drisc/Kraay Std. Err.	t	P> t	[95% Conf.	Interval]
Finansal Sermaye	,0244708	,0074592	3,28	0,002	,009357	,0395846
İnsan Sermayesi	-,0104322	,001547	-6,74	0,000	-,0135667	,0072978
Sosyal ve ilişkisel Sermaye	,0012791	,0019345	0,66	0,513	-,0026406	,0051987
Doğal Sermaye	,0133111	,0020832	6,39	0,000	,0090901	,017532
Entelektüel Sermaye	-,0011916	,0012207	-0,98	0,335	-,003665	,0012817
Üretilmiş Sermaye	-,0314073	,0027119	-11,58	0,000	-,0369021	,0259126

Tablo 52’de yer alan sonuçlara göre imalat firmalarının finansal sermaye ve doğal sermaye performans notları, Tobin q oranını %1 anlamlılık düzeyinde pozitif olarak etkilemektedir. Üretilmiş sermaye ve insan sermayesi performans notları Tobin q oranını istatistiksel olarak %1 anlamlılık düzeyinde negatif yönde etkilemektedir. Sosyal ve ilişkisel sermaye Tobin q oranını pozitif olarak etkilemekle birlikte istatistiksel olarak anlamsızdır. Entelektüel sermaye ile Tobin q oranı arasında negatif bir ilişki bulunmasına karşın istatistiksel olarak anlamsızdır.

Bu sonuçlar Tablo 50 ve Tablo 51’de yer alan sonuçlar ile birlikte yorumlandığında, ayrı ayrı analize tabi tutulan imalat firmalarının sermaye ögeleri performans notları ile PD/DD oranı arasında farklı yönlerde anlamlı ve anlamsız ilişkiler olmasına karşın, bir bütün olarak imalat firmalarının entegre performansları ile Tobin q oranı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu sonuç, çalışmamızın ana hipotezi olan, firmaların değerinin, finansal ve sosyal aktivitelerden bir bütün olarak etkilendiği ve yalnızca finansal veya yalnızca sosyal performansa bakılarak firmanın değer yaratma sürecini anlaşılamayacağı savını doğrulamaktadır.

4.3.6 Entegre Performansın Notu Tobin q Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları)

Bankaların ve özel finans kurumlarının entegre performanslarının Tobin q oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelde bağımlı değişken olarak Tobin q oranı alınırken, bağımsız değişken olarak bankaların ve özel finans kurumlarının entegre raporlama notları alınmıştır. Modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Peseran ve otokorelasyon testi sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon ve otokorelasyon tespit edilmemişken, modelde değişen varyans tespit edilmiştir. Stata programı kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmış olup sonuçlar Tablo 53’de özetlenmiştir.

Tablo 53: Entegre Performansın Notu Tobin q Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları)

Tobin q	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z 	[95% Conf.	Interval]
Entegre Performans	5,8E-05	6E-05	0,96	0,336	-6E-05	0,00018

Tablo 53’de yer alan sonuçlara göre, bankaların ve özel finans kurumlarının entegre performansı ile Tobin q arasında pozitif bir ilişki olmasına karşın istatistiksel olarak anlamsızdır. Diğer modellerde olduğu gibi, finansal performans, sosyal performansın ve sermaye öğeleri performans notlarının Tobin q oranı üzerindeki etkisinin analiz etmek, sonuçları daha iyi anlamamıza yardımcı olacaktır.

Finansal performans ve sosyal performansın, bankaların ve özel finans kurumlarının Tobin q oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Yapılan varsayım testleri sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon tespit edilmemişken değişen varyans ve otokorelasyon tespit edilmiştir. Stata programı kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmıştır. Modelde otokorelasyon olması dolayısı ile Prais-Winsten’in AR(1) düzeltmesi kullanılmıştır. Sonuçlar Tablo 54’de özetlenmiştir.

Tablo 54: Finansal performans ve Sosyal performansın Tobin q Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları)

Tobin q	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf.	Interval]
Finansal Performans	-0.00171115	0.0008262	-2,07	0.038	-0.0033308	.000923
Sosyal Performans	0.001319	0.000506	2.61	0.009	-0.000327	0.002311

PSCE tahmincisi sonuçlarına göre bankaların ve özel finans kurumlarının finansal performans ile Tobin q oranı arasında istatistiksel olarak %5 anlamlılık düzeyinde negatif bir ilişki söz konusudur. Bununla birlikte, sosyal performansı ile Tobin q oranı arasında %1 anlamlılık düzeyinde pozitif ilişki tespit edilmiştir.

Bankaların ve özel finans kurumlarının sermaye ögeleri performans notlarının Tobin q oranına etkisini açıklamak üzere oluşturulan modelin tahmin yöntemi için yapılan spesifikasyon testleri sonucunda rassal etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir. Peseran testi ve otokorelasyon testi sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon ve otokorelasyon tespit edilmemişken, modelde değişen varyans tespit edilmiştir Stata programı kullanılarak PSCE düzeltmesi uygulanmış olup sonuçlar Tablo 55’de özetlenmiştir.

Tablo 55: Sermaye Ögeleri Performans Notunun Tobin q Oranına Etkisi (Banka ve Özel Finans Kurumları)

Tobin q	Coef.	Panel-corrected Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf.	Interval]
Finansal Sermaye	0,03074	0,01	3,41	0,001	0,01308	0,04841
İnsan Sermayesi	-0,0016	0,00	-1,33	0,182	-0,0039	0,00074
Sosyal ve ilişkisel Sermaye	-0,0155	0,00	-6,14	0,000	-0,0204	-0,0105
Doğal Sermaye	0,00249	0,00	3,59	0,000	0,00113	0,00385
Entelektüel Sermaye	-0,0046	0,00	-2,81	0,005	-0,0079	-0,0014
Uretilmiş Sermaye	-0,0039	0,00175	-2,24	0,025	-0,0074	-0,0005

Tablo 55’de yer alan sonuçlara göre bankaların ve özel finans kurumlarının finansal sermaye ve doğal sermaye performans notları, Tobin q oranını %1 anlamlılık düzeyinde pozitif olarak etkilemektedir. Bankaların ve özel finans kurumlarının üretilmiş sermaye performans notu %5, sosyal ve ilişkisel sermaye ve entelektüel sermaye performans notları %1 anlamlılık düzeyinde Tobin q oranını negatif olarak etkilemektedir.

Bu sonuçlar Tablo 53 ve Tablo 54’de yer alan sonuçlar ile birlikte yorumlandığında, ayrı ayrı analize tabi tutulan bankaların ve özel finans kurumlarının sermaye ögeleri performans notları ile PD/DD oranı arasında farklı yönlerde anlamlı ve anlamsız ilişkiler olmasına karşın, bir bütün olarak bankaların ve özel finans kurumlarının entegre performans notunun Tobin q oranı ile pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu sonuç, çalışmamızın ana hipotezi olan, firmaların değerinin, finansal ve sosyal aktivitelerden bir bütün olarak etkilendiği ve yalnızca finansal veya yalnızca sosyal performansa bakılarak firmanın değer yaratma sürecini anlaşılamayacağı savını doğrulamaktadır.

SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Günümüzde işletmelerin sürdürülebilir bir büyümeyi gerçekleştirebilmeleri için, sadece kârlılık hedefini gerçekleştirmelerinin yeterli olmadığı, tüm menfaat sahiplerinin çıkarlarını gözeterak hareket etmek zorunda oldukları kabul edilmeye başlanmıştır. Bununla birlikte, işletmelerin performanslarının, sadece finansal aktivitelere bağı olmadığı, sosyal performanstan da etkilendiğı yönünde literatürde çok sayıda ampirik çalışma yapılması, sosyal performansa verilen önemi arttırmıştır. Sosyal performansa verilen önemin artması ile birlikte, firmalara yatırım yapan yatırımcılar, firmaların sosyal performanslarının firmanın geleceğinde önemli etkileri olduğunun farkına varmışlar ve firmalardan finansal performanslarının yanında, sosyal performanslarını da açıkladıkları raporlar talep etmeye başlamışlardır. Artan bu talepler karşısında, önde gelen firmalar, kullandıkları doğal kaynaklardan operasyonlarının çevreye etkisine, kurumsal yönetimden çalışan haklarına kadar birçok konuyu içine alan sürdürülebilirlik raporları veya kurumsal sosyal sorumluluk raporları yayımlamaya başlamışlardır. İlk başta gönüllü olarak başlanılan bu girişim zaman içerisinde birçok ülkede asgari raporlama kriterlerinin belirlendiğı düzenlemelere dönüşmüştür. Sosyal raporlama, dünya genelinde bu şekilde hızla yaygınlaşırken, bir taraftan da finansal raporlardan bağımsız olarak yayımlanması nedeniyle, kuruluşun amaçları, stratejisi ve değer yaratım süreciyle bağıının yeterince kurulamaması eleştirisine maruz kalmıştır. Hem bu eleştirileri ortadan kaldırmak hem de firmaların değer yaratma sürecini tek bir çatı altında göstermek amacıyla entegre raporlama kavramı ortaya çıkmıştır.

Entegre raporlama kavramının ortaya çıkmasıyla birlikte, sosyal ve finansal performansın ölçüm yöntemlerine yönelik tartışmalar da yeniden başlamıştır. Finansal performans ölçümünün nicel bilgiler içermesi ve firmaların performanslarının değerlendirilmesinde yaygın olarak kullanılması nedeniyle finansal performans ölçümü ile ilgili çok sayıda model önerisi geliştirilmiştir. Diğer taraftan, sosyal verilerin kesin ve objektif bilgiler içermemesi, ölçümü ile ilgili zorlukları da beraberinde getirmiştir. Sosyal performansa ilginin artmasıyla beraber

objektif ve kesin olmasa da, sosyal performansını ölçmek için birçok ölçümleme modeli geliştirilmiştir.

Finansal ve sosyal performansını ölçmek için ayrı ayrı birçok model geliştirilmesine karşın, ikisini aynı ölçekte birleştiren bir ölçümleme modeli henüz geliştirilmemiştir. Bu noktadan hareketle, çalışma kapsamında ilk olarak finansal raporlama ve sosyal raporlama kavramı üzerinde durulmuş olup, ikinci bölümde finansal performans ve sosyal performans ölçüm yöntemlerine değinilmiş, üçüncü bölümde ilk iki bölümden elde edilen veriler ile entegre performansını ölçmeye yönelik bir model önerisi getirilmiştir. Endeks modeli, entegre raporlamanın temel öğeleri olan, finansal sermaye, üretilmiş sermaye, insan sermayesi, sosyal ve ilişkisel sermaye, doğal sermaye ve entelektüel sermaye kriterlerinden oluşmaktadır. Finansal sermaye kriterleri; firmaların mali tablolarından elde edilen 10 kriterden, üretilmiş sermaye; finansal tablolardan elde edilen, maddi duran varlıklar ve altyapılarını içine alan tek bir kriterden, insan sermayesi; işletmenin çalışanlarına karşı tutumları, kendini geliştirme imkânları, maddi ve maddi olmayan haklar gibi konulara odaklanan 16 kriterden, sosyal ve ilişkisel sermaye; firma tarafından yapılan yardım ve bağışlar, tüketici memnuniyeti yolsuzlukla mücadele gibi sosyal konulara odaklı 17 kriterden, doğal sermaye; firmaların doğaya karşı tutumları, çevreyi koruma faaliyetleri, gibi çevresel konulara odaklı 9 kriterden, entelektüel sermaye ise; yeni ürün sayısı ve patent sayısı, bilgi teknolojileri, şirket kültürü konularına odaklı 6 kriterden oluşmaktadır.

Bu kriterler kapsamında oluşturulan endeks modeli BIST’de işlem gören bankalar ve özel finans kurumları ile BIST 100’de işlem gören imalat firmalarının, entegre performans, finansal performans, sosyal performans ve sermaye öğeleri performans notlarını hesaplamak için kullanılmıştır. Entegre performans notu; bütün kriterlerden alınan not toplamından, finansal performans; finansal tablolardan elde edilmiş olan, finansal sermaye ve üretilmiş sermaye not toplamından, sosyal performans; sosyal verilerden elde edilen, insan sermayesi, doğal sermaye, sosyal ve ilişkisel sermaye ve entelektüel sermaye not toplamlarından, sermaye ögesi

performans notları ise; yukarda bahsedilen her bir sermaye ögesinden alınan notlardan oluşmaktadır.

Performans notlarının hesaplanabilmesi için söz konusu firmaların 2010-2014 yılları arasında finansal raporları, faaliyet raporları varsa sosyal raporları incelenmiştir. Araştırmada kullanılan sosyal raporlamaya ilişkin veriler 0-2 puanları arasında notlar ile parametrik verilere çevrilmiş ve analizlerde kullanılmak üzere normalize edilmiştir. Finansal raporlamaya ilişkin veriler ise ilk önce T puan ile standart puanlara çevrilmiş ve daha sonra, sosyal verilerde olduğu gibi, analizlerde kullanılmak üzere normalize edilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, kapsam dahilinde yer alan firmaların, 2010-2014 yılları arasındaki 5 yıllık dönemde, entegre performans, finansal performans, sosyal performans ve sermaye ögeleri performans notları hesaplanmış olup, hesaplanan notlar, çalışmanın dördüncü bölümünde firmaların 2010-2014 yılları bazlı hisse değerleri ile analize tabi tutulmuştur. Hisse senedi değeri olarak, firmaların değerini yansıttıkları için, PD/DD oranı ve Tobin q oranı kullanılmıştır. 2010-2014 yılları arasında firmaları genel olarak etkileyen herhangi bir büyük kriz olmaması ve piyasa göstergelerinin olağan hareket etmesi dolayısı ile herhangi bir kontrol değişkeni modele eklenmemiştir.

Analizlerde Stata programından yararlanılarak, statik panel veri analizi kullanılmıştır. Statik panel veri analizinde ilk olarak bütün modeller için ayrı ayrı olmak üzere spesifikasyon ve varsayım testleri uygulanmıştır. Spesifikasyon testleri, statik panel veri analizinin hangi yönteminin seçilmesine karar vermek amacı ile uygulanmış olup, buna yönelik F testi, LM ve ALM testi ile Hausman Testi gerçekleştirilmiştir. Daha sonra her bir modele varsayım testleri uygulanmış olup, varsayımdan sapmalar olması halinde, sabit etkiler varsayımı ile analize tabi tutulan modeller, Driscoll ve Kraay tahmincisi, rassal etkiler varsayımı altında analiz edilen modeller ise "Panel Düzeltilmiş Standart Hatalar" tahmincisi ile analize tabi tutulmuştur. Rassal etkiler varsayımı altında test edilen modellerde eğer

otokorelasyon problemi tespit edilmiş ise, ayrıca Prais – Winston AR(1) düzeltmesi de uygulanarak yeniden tahmin edilmiştir.

Entegre performans, sosyal performans ve sermaye ögeleri performans notlarının PD/DD ve Tobin q oranına etkisinin analiz edildiği statik analiz sonuçlarına göre, entegre performansın Tobin q oranı üzerinde istatistiksel olarak herhangi bir etkisi tespit edilememişken, entegre performans notunun PD/DD oranını %5 anlamlılık düzeyinde pozitif yönlü etkilediği tespit edilmiştir. Ayrıca, sosyal performans, finansal performans ve sermaye ögeleri performans notlarının tek başına firmaların PD/DD oranını istatistiksel olarak açıklamada yetersiz kaldığı; fakat bu kriterler toplu olarak değerlendirildiğinde anlamlı ve pozitif sonuç elde edileceği sonucuna varılmıştır. Dolayısıyla elde edilen bu sonuçlar, araştırmanın hipotezi olan, firmaların değerini açıklamada sadece finansal performans veya sadece sosyal performansın yetersiz kaldığı ve iki performansın entegre bir biçimde firmanın değer yaratma sürecini etkilediği savını doğrulamıştır.

İmalat sektörü sonuçlarına göre ise, imalat firmalarının entegre performans notu, hem PD/DD hem de Tobin q oranlarını %1 anlamlılık düzeyinde pozitif yönlü etkilediği tespit edilmiştir. Ayrıca, sektör ayrımı olmadan bütün firmaların analiz sonuçlarında olduğu gibi imalat firmalarının sosyal performans, finansal performans ve sermaye ögeleri performans notlarının tek başına istatistiksel olarak PD/DD ve Tobin q oranlarını açıklamada yetersiz kaldığı; ancak bu kriterler toplu olarak değerlendirildiğinde anlamlı ve pozitif etki olduğu sonucuna varılmıştır. Dolayısıyla elde edilen bu sonuçlar, bir önceki analizde olduğu gibi araştırmanın hipotezini doğrulamıştır.

Sadece bankaların ve özel finans kurumlarının yer aldığı analiz sonuçlarına göre ise bankaların ve özel finans kurumlarının entegre performans notu hem PD/DD hem de Tobin q oranlarını pozitif yönde etkilemesine rağmen, istatistiksel olarak anlamsız olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçlar, önceki analizlerde olduğu gibi, bankaların ve özel finans kurumlarının sosyal performans, finansal performans ve sermaye ögesi performans notları ile karşılaştırıldığında, sosyal performans, finansal

performans ve sermaye ögesi performans notları ile PD/DD ve Tobin q oranları arasında farklı yönlerde istatistiksel olarak anlamlı ve anlamsız sonuçlar bulunmuş olmasına rağmen, istatistiksel olarak anlamsız olsa da, bir bütün olarak entegre performansın bu oranlar üzerinde pozitif bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu durum, çalışmanın ana hipotezini kanıtlamasa da destekler niteliktedir.

Sonuç olarak, BIST’de işlem gören bankalar ve özel finans kurumları ile BIST 100 Endeksi’nde işlem gören imalat firmaları üzerinde yapılan araştırmamız neticesinde, sektör ayrımı olsun veya olmasın, finansal performansın ve sosyal performansın tek başına hisse senedi değerine etkilerinin anlamlı olmadığı ve bir bütün olarak hisse senedi değerini etkilediği sonucuna varılmıştır. Bu sonuç, çalışmamızın ana hipotezini desteklemektedir. Ayrıca, çalışmamızda önerilen entegre raporlama endeksi, dünyada entegre performansı ölçmeye yönelik olarak yapılan ilk endeks modeli olması nedeniyle, bundan sonraki entegre performansı ölçen modellere ışık tutacaktır. Çalışmamızın kapsamı, BIST 100 Endeksi’nde yer alan imalat firmaları ve BIST’de işlem gören bankalar ve özel finans kurumları ile sınırlandırılmıştır. Bundan sonraki çalışmalarda, bu endeks modeli farklı ülkelerdeki firmalara uygulanıp, sosyal ve entegre raporlama konusunda ülkeler arasındaki farklar tespit edilebilir. Ayrıca çalışmamız da hisse senedi değeri olarak, PD/DD ve Tobin q oranları seçilmiş olup, bundan sonraki yapılacak çalışmalar, ekonomik katma değer ve piyasa katma değeri gibi değer temelli performans ölçütleri kullanılarak genişletilebilir.

KAYNAKÇA

- Acuner, Taner, Kader Tan Şahin: ” Entellektüel Sermayenin Ölçülebilirliği Üzerine Sezgisel Bir Araştırma, **10. Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi**, 2002
- Akdoğan, Nalan; Nejat Tanker: **Finansal Tablolar ve Mali Analizi Teknikleri**, Lebib Yalkın Yayınları ve Basım İşleri A.Ş., 5. Baskı, Mart 1997
- Akgüç, Öztin: **Finansal Yönetim**” İstanbul Üniversitesi Muhasebe Enstitüsü, 65, 1998
- Aktan Çoşun C: **Kurumsal Sosyal Sorumluluk: İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk**, İGİAD Yayınları, 2007.
- Aktan, Coşkun C.: **Meslek Ahlakı ve Sosyal Sorumluluk**, İgiad Yayınları, 1999
- Alchian, Armen A., Harold Demsetz: “Production, Information Costs, and Economic Organisation” **American Economic Review**, 62 5, 1972, pp.777-795
- Alejo, Jose G. Sison: **Corporate Governance and Ethics: An Aristotelian Perspective**, Cheltenham UK: Edward Elgar Publishing Limited, 2010
- Alkan, Gönül, İpek, Erhan Demireli: Türkiye’de kullanılan Bazı Şirket Değerleme Yöntemleri” Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, c:9 S.2, 2007, s.27-39.
- Alp, Ali, Saim Ustundag: Financial Reporting Transformation: The Experience Of Turkey” **Critical Perspectives on Accounting**, 20(5), 2009, s.680-699
- Anja Schaefer: Corporate Sustainability – Integrating Environmental and Social Concerns”, **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 11, 2004, pp.179-187
- Argüden, Yılmaz, : **Kurumsal Sosyal Sorumluluk**, Arge Danışmanlık, 1.Basım, Ekim 2002.
- Arıkboğa, Şebnem: **Entellektüel Sermaye**, Derin Yayınları, 2003
- Ashforth, Blake E., Barrie Gibbs W: The double-edge of organizational legitimation” **Organizational Science**, 1(2),1990, pp. 177-194.
- Asomedyta: Entellektüel Sermayenin Firma Değeri Üzerine Etkisi,. Ankara Sanayi Odası Yayını, Dosya, Nisan 2003. Odası Yayını, Dosya, Nisan 2003
- Aydın Sevgi : **Entegre Raporlama**, Türkmen Kitapevi, 2015

- Balabanis, George, Hugh C. Phillips, Jonathan Lyall: “Corporate Social Responsibility and Economic Performance in the Top British Companies: Are They Linked ”, **European Business Review**, 98(1), 1998, pp. 25-44.
- Bansal, Pratima (2005), : “Evolving Sustainably: A Longitudinal Study of Corporate Sustainable Development”, **Strategic Management Journal**, 26,2005, pp.197-218.
- Barnes, Paul: “The Analysis and Use Of Financial Ratios: A Review Article”, **Journal of Business Finance & Accounting**. Vol: 14(4), 1987
- Baron, David, P: **Business Environment**, New Jersey: Prentice Hall, 2000
- Başpınar, Ahmet, : “Türkiye’de Ve Dünyada Muhasebe Standartlarının Oluşumuna Genel Bir Bakış”, **Maliye Dergisi**, 146, 2004, s.42-57.
- Bayraktaroğlu Ali: Hissedar Değeri ile Geleneksel ve Çağdaş Finansal Performans Ölçütleri arasındaki ilişki, Doktora Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009
- Beach, Josh M. : “A Critique of Human Capital Formation in the U.S. and the Economic Returns to Sub-Baccalaureate Credentials”, **Journal of the American Educational Studies**, 45(1), pp. 24–38.
- Becker, Barbara: **Sustainability Assessment: A Review of Values, Concepts and Methodological Approaches**, Consultative Group of International Agricultural Research, 1997.
- Berkshire: <http://www.uvm.edu/~jfarley/publications/Natural-Capital-Farley.pdf>, Erişim Tarihi: 12 Kasım 2014
- BIST http://borsaistanbul.com/datum/surdurulebilirlik/SURDU RULEBILIRLIK_ OZET_ BILGILER.pdf, Erişim Tarihi: 17 Haziran 2015
- BIST <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/surdurulebilirlik-endeksi>, Erişim Tarihi: 24 Kasım 2015
- BitC http://www.bitc.org.uk/about_bitc/index.html, Erişim Tarihi:19 Mart 2014

- Black Sun Plc and The IIRC : "Understanding Transformation: Building the Business Case for Integrated Reporting", 2012, http://www.blacksunplc.com/corporate/iirc_understanding_transformation/projet/BUILDING-THE-BUSINESS-CASE-FOR-INTEGRATED-REPORTING.pdf, Erişim Tarihi: 29 Kasım 2014
- Bontis, Nick, William Chua C. K., Stanley Richardson, : "Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries", **Journal of Intellectual Capital**, Vol.1 No.1, 2000. pp.86-120
- Bowen, Howard R.: **Social Responsibilities of the Businessman**, Harper & Row Press, New York, 1953
- Bozbura, F.Tunç, Toraman, Ayhan: "Türkiye’de Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi İle İlgili Model Çalışması ve Bir Uygulama", **İTÜ Mühendislik Dergisi**, 3(1), 2004, s.55-65.
- Brignall, Stan T.J., : "A Financial Perspective On Performance Management", **The Irish Accounting Review**, Vol: 14, No: 1, 2007, pp. 15-29.
- Brown, Andrew D. : "Narcissism, identity, and legitimacy", **Academy of Management Review**, 22(3), 1997, pp. 643-686
- Brundtland Report: http://conspect.nl/pdf/Our_Common_Future-Brundtland_Report_1987.pdf, Erişim Tarihi: 22 Eylül 2014
- Cachran Philip L, Robert A. Wood,": "Corporate Social Responsibility and Financial performance,"**Academy of Management Journal**, Vo. 27, No.1, pp. 42-56.
- Carroll, Archie B.: "Corporate Social Responsibility - Evolution of a Definitional Construct", **Business & Society**, 38 3, 1999, pp. 268-295.
- Carroll, Archie B.: "A Three Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance", **Academy of Management Review**, 4(4), 1979, pp. 497-505.
- Carton, Robert B, Charles W. Hofer: **Measuring Organizational Performance Metrics for Entrepreneurship and Strategic Management Research**, Edward Elgar Publishing Limited, 2007
- Cho, Hee Jae, Vladimir Pucik: Relationship Between Innovativeness, Quality, Growth, Profitability, And Market Value", **Strategic Management Journal**, 26, 2005, pp. 555-575.
- City of Hamilton: <http://www.hamilton-went.on.ca/vis2020/thevis.pdf> , Erişim Tarihi: 25 Aralık 2014.

- Çelik, A. Erken; Selçuk Perçin: Entellektüel Sermayenin İşletme Bazında Ölçülmesi ve Değerlendirilmesi”, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Sayı 2, Ekim 2000. s.111-118.
- Çetin, Murat: “Doğal Sermaye (Kritik doğal Sermaye) ve Sürdürülebilir Kalkınma”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi**, C.10 S.1, 2005, s. 313-328.
- Daisy, V. McDonald, Nick Hanley, Ian Moffatt: “Application the concept of Natural Capital Criticality to Regional Resource Management” , **Ecological Economics**, 29, 1999, pp. 73-87.
- David M. Drukker: Testing for serial correlation in linear panel-data " The Stata Journal (2003) 3, Number 2, pp. 168–177
- Deren, Seçil Van , Het Hof , : Türkiye’de Kurumsal Sosyal Sorumluluk Üçgeni: Şirketler, Toplum ve Toplum Kuruluşları”, **Akdeniz Üniversitesi İletişim Fakültesi Halkla İlişkiler Bölümü**, Proje No: 107K182, 2009.
- Dess, Gregory G., Joseph C. Picken, : Changing roles: Leadership in the 21st Century”, **Organizational Dynamics**, Winter 2000, pp. 18-34.
- DJSL: http://www.sustainability-index.com/images/djsi-world-guidebook_tcm1071-337244.pdf, Erişim Tarihi:10 Eylül 2014
- Dragu Ioana, Tudor-Tiron Adriana: Newcorporate Reporting Trends. Analysis On The Evolution of Integrated Reporting” Accounting and audit department, **Faculty of Economics and Business Administration**, Babes-Bolyai University, Cluj- Napoca, Romania, pp. 1221-1228
- Dyllick Thoman, Robert Ayress: Sustainability innovations: Ecological and social Entrepreneurship and the management of Antagonistic Assets,Difo- Druck Press,2005.
- Dyllick, Thomas, Kai Hockerts,: Beyond the Business Case for Corporate Sustainability”, **Business Strategy and Environment**, 11,2002, pp.130-141.
- Earth Summit, : http://earthsummit.ca/earth_summit_history_past_documents, Erişim Tarihi: 17 Haziran 2014
- Eccles, Robert G., Beiting Cheng ve Daniela Saltzman: **The Landscape of the Integrated Reporting**, Harvard College Press, 2010.
- Eccles, Robert G., Daniela Saltzman: “Achieving Sustainability Through Integrated Reporting” **Social Innovation Review** , Summer 2011, pp. 56-61.

- Eccles, Robert G.,
Michael P. Krzus, :
Eccles, Robert G:
- One Report Integrated Reporting for a Sustainable Strategy**, John Wiley Press, 2010.
- “Adoption of Integrated Reporting by The ASX 50”, 2011, <http://www.accaglobal.com/content/dam/accaglobal/PDF-technical/sustainability-reporting/tech-tp-air2.pdf>. Erişim Tarihi : 15 Mayıs 2014.
- Ekins, Paul , Sandrine
Simon, Lisa Deutsch,
Carl Folke, Rudolf De
Groot:
- “A framework for the practical application of the concepts of critical natural capital and strong sustainability”, **Ecological Economics** , 44, 2003, pp. 165-185.
- Er, Şebnem
- Dinamik Panel Veri Analizi ve Bir Uygulama”, İstanbul Üniversitesi, İşletme Ana Bilim Dalı Doktora Tezi, İstanbul 2009.
- Ercan, Metin Kamil;
Ünsal Ban:
- Değere Dayalı İşletme Finansı: Finansal Yönetim**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2005.
- Erdil, Oya; Kalkan,
Adnan:
- Kobilere Sağlanan Desteklerin Kobilerin Performanslarına Etkisi” **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 4(7), 2005, s.103-122.
- Ersöz, Halil Yunus, :
- Türkiye’de Kurumsal Sosyal Sorumluluk Anlayışının Gelişiminde Meslek ve Sivil Toplum Kuruluşları**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 36, 2007.
- Escudero Sosa Walter,
Ted Juhl
- “Testing for heteroskedasticity in fixed effects models”, **Journal of Econometrics**” 178, 2014, pp.484-501.
- FASB
- “International Convergence Of Accounting Standards, A Brief History”, <http://www.fasb.org/jsp/FASB>, Erişim Tarihi: 7 Haziran 2014.
- Financial Accounting
Standards Board:
- Financial Accounting Standards Board, Original Pronouncements As Amended, **Statement of Financial Accounting, Concepts No. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information**, Financial Accounting Standards Board, 2008, Con2–13.
- Financial Accounting
Standards Board:
- “International Convergence Of Accounting Standards, A Brief History”, <http://www.fasb.org/jsp/FASB>, Erişim Tarihi: 7 Haziran 2014.
- Financial Reporting
Council:
- “Louder Than Words: Principles And Actions For Making Corporate Reports Less Complex And More Relevant”, <https://frc.org.uk/getattachment/7d952925-74ea-4deb-b659-e9242b09f2fa/Louder-than-words.aspx>, Erişim Tarihi: 17 Mart 2014.

- Fitzsimons, Patrick: “Human capital theory and education”, (Çevrimiçi), http://eepat.net/doku.php?id=human_capital_theory_and_education, Erişim Tarihi:24 Kasım 2014
- Frederick, William C.,: "From CSR1 to CSR2: the Maturing of Business and Society Thought", **Business and Society**, 33/2, 1994, pp. 150-164.
- Freeman,Edward R: **Strategic Management: A Stakeholder Approach**, Pitman Series in Business and Public Policy 1984
- Friedman, Andrew L., Samanta Miles : Stakeholders:Theory and Practice, Oxford University Press, 2006
- Friedrich, Hinterberger, Fred Luks,Friedrich Schimidt Bleek: “ Material flows vs. Natural Capital: What Makes an economy Sustainable “**Ecological Economics**, 23, 1997, pp. 1-14.
- GDRC: www.gdrc.org/sustdev/concepts/26-nat-capital.html, Erişim Tarihi: 17 Nisan 2014.
- Global Accounting Alliance: “Getting To The Heart Of The Issue: Can Financial Reporting Be Made Simpler And More Useful?”, <http://www.iasplus.com/en/binary/resource/0902-gaareport.pdf>, Erişim Tarihi:17 Mart 2014.
- Goh, P.C : Intellectual capital performance of commercial bank in Malaysia, **Journal of Intellectual Capital**, 6, pp. 385-397.
- Green Paper:: “Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility”,[http:// europa.eu/rapid/press-release_DOC-01-9_en.pdf](http://europa.eu/rapid/press-release_DOC-01-9_en.pdf), Erişim Tarihi: 10 Kasım 2014.
- Griffin Jennifer J., John F. Mahon: The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years of Incomparable Research”, **Business & Society**, 36(1), 1997, pp.5-31.
- Groot , Rudolf De, Matthew, Wilson,Roleof M. J. Boumans : A Typology for the Description, Classification and Valuation of Ecosystem Functions, Goods and Services“, **Ecological Economics**, 41(3), 2002, pp. 393-408.
- Guthrie, J.: “The Management Measurement and the Reporting of IntellectualCapital”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol:2, No.1, 2001, pp.34-45.
- Hawkins, David E.: **Corporate Social Responsibility: Balancing Tomorrow's Sustainability and Today's Profitability**, **Palgrave MacMillan, 2006**
- Industry Canada: **Corporate Social Responsibility: An Implementation Guide for Canadian Business**, Government of Canada , 2006,

- ISO: **Working Report on Social Responsibility**, ISO Technical Management Board 2004.
- İvgen, Hünkar: Hisse Senedi Yatırımcıları, Analistler ve Sirket Yöneticileri için Sirket Değerleme, Finnet Yayınları Borsa Dizisi 1, İstanbul 2003
- JSE: http://www.jse.co.za/Libraries/SRI_Criteria_Documents/01_Background_and_Criteria_2011.sflb.ash x, Erişim Tarihi: 10 Eylül 2012
- Kalemci, Rabia A., İpek Kalemci Tüzün: "Örgütsel anlamda Meşruiyet Kavramının Açılımı: Kurumsal ve Stratejik Meşruiyet", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 13(2), 2008, s. 403-413.
- Karagül, Mehmet, Süleyman Dünder: "Sosyal Sermaye ve Belirleyicileri Üzerine Ampirik Bir Çalışma", **Akdeniz İİBF Dergisi**, 12, 2006, s.61-78.
- Karan, Mehmet Baha: **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2004.
- Koç, Yalkın Y., Volkan Demir, Defne Demir: "Türkiye'de Ve Dünyada Muhasebe Standartlarının Oluşumuna Genel Bir Bakış", **Maliye Dergisi**, 146, 2004, s.279-294.
- Kuşat Nurdan: "Sürdürülebilir İşletmeler için Kurumsal Sürdürülebilirlik ve İçsel Unsurları" **Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi**, 2, 2012, s.227-242.
- Lantos, Geoffrey P.: "The Boundaries of Strategic Corporate Social Responsibility", **Journal of Consumer Marketing**, 18(7), 2001, pp.569-630
- Lewellen, Wilbur G.; S.G. Badrinath: "On the Measurement of Tobin's Q," **Journal of Financial Economics**, 44, 1997, pp. 77-122.
- Lo, Shih-Fang, Her-Juin Sheu : "Is Corporate Sustainability a Value-Increasing Strategy for Business?", **Corporate Governance**, 15(2), March 2007, pp. 345-358.
- Margaret, M. Blair a, Lynn A. Stout: "A Team Production Theory of Corporate Law," **Virginia Law Review**, Vol. 85, No. 2, 1999 pp.751-801
- Marrewijk Markel Van: Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability, **Journal of Business Ethics**, 44, 2003, pp. 95-105.
- Marsden Chris, Adrio Jörg: "Toward an Understanding of Corporate Citizenship and How to Influence it, **Citizenship Studies**, Vol.2 No:2 1998, pp. 329-352.
- McWilliams, Abigail, Donald Siegel: "Corporate Social Responsibility: A Theory of The firm Perspective", **Academy of Management Review**, 26(1), 2001, pp.117-127.

- Mengi, Aysegül, Nesrin Algan: Mengi, Aysegül, Nesrin Algan, **Küreselleşme ve Yerelleşme Çağında Bölgesel Sürdürülebilir Gelişme: AB ve Türkiye Örneği**, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2003.
- Meyer, John W., Brian Rowan: Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony”, **American Journal of Sociology**, 83(2), 1977, pp. 340-363.
- Meyer, John W., Richard Scott W.: “Organizational Environments- Rituals and Rationality” **Sage Beverly Hills-CA**, 1986.
- Michael, C.Jensen, William Meckling: "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure," **Journal of Financial Economics**, 3, 1976, pp. 305-360.
- Mohr, Lois A. Deborah J. Webb, Katherina E. Haris: “Do Consumers Expect Companies to be Socially Responsible? The Impact of Corporate Social Responsibility on Buying Behavior”, **The Journal of Consumer Affairs**, 35(1), 2001, pp. 45-72.
- Moskowitz Milton: Choosing Socially Responsible Stocks”, **Business & Society Review**, 1 (1) 1972, pp. 71-75.
- Nemli Esra , : **Sürdürülebilir Kalkınma: Şirketlerin Çevresel ve Sosyal Yaklaşımları**, Filiz Kitabevi 2004.
- OECD: <http://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=1730>, Erişim Tarihi: 17 Nisan 2014.
- Orhunbilge, Neyran: **Uygulamalı Regresyon ve Korelasyon Analizi**, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınları, 4328/281, İstanbul, 2002
- Özbay Deniz : Kurumsal Sosyal Sorumluluk Endeksi: Bir Model Önerisi” İstanbul Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, Sayısal Yöntemler Bilim Dalı Doktora Tezi, İstanbul, 2013
- Parson, Talcott: “Suggestions for a sociological approach to the theory of organizations-I-II”, **Administrative Science Quarterly**. 63(85), 1956, pp. 223-239.
- Peter Bartelmus: **Environment and Development**, London: Allen and Irwin, 1987, pp.15-16
- Pfeffer, Jeffrey, Gerald R. Salancik,: **The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective**, Harper ve Row Press, 1978, New York
- Pirtini, Serdar: **Pazarlama Yönetimi Açısından Entelektüel Sermaye**, Türkmen Kitabevi, 2004
- Price Water house Coopers: ”Integrated Reporting Going Beyond Financial Results” http://www.pwc.com/en_US/us/cfodirect/assets/pdf/point-of-view-integrated-reporting.pdf, Erişim Tarihi :29 Kasım 2014.

- Project Sigma, : <http://www.projectsigma.co.uk/Guidelines/Principles/Capitals/ManufacturedCapital.asp>, Erişim Tarihi: 17 Haziran 2015.
- Rais ,Sofyan, Robert V. Goedegebuure: Corporate social performance and financial performance. The case of Indonesian firms in the manufacturing industry” **Problems and Perspectives in Management**, 7(1), 2009, pp. 224-237.
- Rajan, Madhav V.; Reichelstein Stefan, Mark T. Soliman : “Conservatism, Growth, and Return on Investment”, **Review of Accounting Studies**, 12(2), 2007, pp. 325-370.
- Roos Goran,Stephen Pike,Lisa Fernström Managing Intellectual Capital in Practice, **Butterworth-Heinemann Press**,1998
- Ruf,Bernadette M., Krishnamurty Muralidhar, Karen Paul: “The development of a Systematic Aggregate Measure of Corporate socail Performance”, **Journal of Management**, 24 (1), 1998, pp.119-133.
- Saha Rating http://www.saharating.com/liste_goster.asp?bolum=6&id, Erişim Tarihi: 6 Kasım 2014
- Saint, Daniel K., Aseem Nath Tripathi: “The The Shareholder and Stakeholder Theories of Corporate Purpose “, <http://www.knowledgeworkz.com/samatvam/newsletter/The%20Shareholder%20and%20Stakeholder%20Theories%20of%20Corporate%20Purpose.pdf> , Erişim Tarihi: 20 Nisan 2015.
- Sarıkaya Muammer: **Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Yönetim Yaklaşımları ile Kurumsal Sürdürülebilirlik**, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2009.
- Sarıkaya, Muammner, F.Zişan Kara: “Sürdürülebilir Kalkınmada İşletmenin rolü: Kurumsal Vatandaşlık”, **Celal Bayar Üniversitesi İİBF Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, 14(2), 2007, s. 221-233.
- SEC: “Final Report of the Advisory Committee on Improvements to Financial Reporting to the United States Securities and Exchange Commission”, <https://www.sec.gov/about/offices/oca/acifr/acifr-finalreport.pdf>, Erişim Tarihi: 17 Mart 2014.
- Seetharaman, A. Low K. ve Saravanan A. Comparative justification on intellectual capital,**Journal of Intellectual Capital**, 5(4) pp.522-539
- Selvi Yakup, Deniz Özbay: Sosyal Raporlama ve Gelişim Trendi” **12 Ulusal İşletmecilik Kongresi** / 02-04, Mayıs 2013, s. 781-789
- Selvi Yakup, Deniz Özbay: “Kurumsal İtibarın Ölçümü : Bir Model Önerisi” **İşletme İktisadi Enstitüsü Dergisi**, 76, 2014, s. 135-159.

- Sethi , Prakash S.,: “A Conceptual Framework for Environmental Analysis of Social Issues and Evaluation of Business Response Patterns” **Academy of Management Review**, Vol. 4, No: 1, 1979, pp.63-74.
- Shalhoub, Zeinab Karake: Analysis of Industry-Specific Concentration of CPOs in Fortune 500 Companies”, **Communications of the ACM**, 52(4), 2009, pp. 136-141.
- Sheffrin, M. S: **Economics: Principles in Action**, New Jersey: Pearson Prentice Hall, 2003
- Shen, Pu.: “The P/E Ratio and Stock Market Performance”, **Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City**, Vol.85, No 4, Fourth Quarter 2000, pp.23-36
- Sonnerfeldt, Amanda: “Critical Perspectives on Accounting Conference A study of the emergence of the International Integrated Reporting Council - Tensions and fragility of legitimizing authority to develop a new corporate reporting conceptual framework”, **Critical Perspectives on Accounting Conference**, Toronto 7-9 July 2014 Paper reference CPA2014-107.
- Suchman, Mark C: “Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches”, **Academy of Management Review**, 20, 1995, pp. 571-610.
- Sustainability Dictionary: <http://www.sustainabilitydictionary.com/s/sustainability.php>, Erişim Tarihi 2 Mayıs 2014.
- Sümer, Haluk, ,Ali Atilla Perek “Bilançolarda Cari Oranın Önemi ve Hesaplanması” Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, 2013-1, s.47-61.
- Swanson, Danianei L., : “Addressing A Theoretical Problem By Reorienting the Corporate Social Performance Model”, **Academy of Management Review**, Vol. 20, No. 1, 1985, pp. 43-84.
- Şamiloğlu Famil , : **Entellektüel Sermaye**, Gazi Kitabevi, 2002
- Tatoğlu, Ferda Yerdelen **Panel Veri Ekonometrisi**, Beta Yayıncılık, İstanbul, Nisan 2012
- Teece, David.J **Managing Intellectual Capital: Organizational, Strategic, and Policy Dimensions**, Oxford University Press, 2002.
- Temple, Jonattan, : Growth Effect of Education on Social Capital in the OECD Countries”, **OECD Working Paper**, 36, 2000

- The AICPA : “Improving Business Reporting - A Customer Focus”, <http://www.aicpa.org/InterestAreas/FRC/AccountingFinancialReporting/Downloadable Documents/Jenkins%20Committee%20 Report.pdf>, s.1-3, Erişim Tarihi: 7 Temmuz 2014.
- The IIRC: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2012/06/ Discussion -Paper-Summary1.pdf>, Erişim Tarihi: 25 Eylül 2015
- The IIRC: ”Consultation-Draft-of-the-International Framework” <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/Consultation-Draft/Consultation-Draft-of-the-InternationalIRFramework.pdf> Erişim Tarihi: 24 Kasım 2014
- The IIRC: “Capitals Backgrounds of Integrated reporting” <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/03/IR-Background-Paper-Capitals.pdf> Erişim Tarihi: 24 Kasım 2014
- The Norwalk Agreement http://www.ifrs.org/Use-around-the-world/Globalconvergence/Convergence -with-US-GAAP/Documents/Norwalk_agreement.pdf, Erişim Tarihi: 17 Mart 2014.
- Torres, Martinez R.: A Procedure to Design a Structural and Measurement Model of Intellectual Capital: An Exploratory Study”, **Informatin & Management**, 2006, 43, pp. 617-626.
- Turner, R. K., P. Doktor, N. Adger: **Sea level Rise and Coastoal Wetlands in the UK: Mitigation Strategies for sustainable Management** , Island Press, Washington D.C, 1994
- Türk Dil Kurumu: <http://tdkterim.gov.tr/bts/>, Erişim Tarihi: 17 Nisan 2015
- Türker Duygu: Measuring Corporate Social Responsibility: A Scale Development Study”, **Journal of Business Ethics**, 85, 2009, pp. 411-427.
- Uçar, Nuri Doğrusal Olmayan Panel Veri Modellerinde Eşbütünleşme Testleri” Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Dalı Doktora Tezi Ankara 2013
- UN: <http://www.un.org/geninfo/bp/envirp2.html> , Erişim Tarihi: 17 Haziran 2014.

- UNCTAD: “The Social Responsibility of Transnational Corporations”,
http://unctad.org/en/Docs/poiteiitm21_en.pdf, Erişim Tarihi :17 Kasım 2014
- Wagner, Eva, and Yakup Selvi: “CSR und Finanzielle Performance – Emprische Evidenz für Deutsche, Österreichische und Türkische Unternehmen” **Finanzierung und Contralling in Emerging Markets**, (Ed.) Haluk Sumer, Linde Verlag Wien, 2011, pp.189-219.
- Walter, Abbott, F, Joseph R Monsen, : “On the Measurement of Corporate Social Responsibility:Self-Reported Disclosures as A Method of Measuring Corporate Social Involvement “, **Academy of Managemet Journal** ,22 (3), 1979, pp. 501-515.
- Wang , Jui Chi: “Investingating Market Value and Intellectual Capital for S&P 500”**Journal of Intellectual Capital**, 9 (4), 2008, pp. 546-563.
- Warren, C. S., Reeve, J. M. ve Fess, P. E **Corporate Financial Accounting**, 7. Edition, South-Western, Cincinnati, OH, 2002
- Wartick Steven L., Philip Cochran,”: Wartick Steven L., Philip Cochran, ”The Evolution of the Corporate Social Performance Model" **Academy of Management Review**, Vol. 10. No. 4, 1985, pp. 758-769.
- WBCSD: <http://www.wbcd.ch>, Erişim Tarihi: 12 Nisan 2014.
- Wood Donna J., : Wood Donna J., “Corporate Social Performance “, **Academy Management Review**, 1991a 16(4) , pp.691-718.
- Wood Donna J., : “Social Issues in Management Theory an Research in Corporate Social Performance”, **Journal of Management**, vol, 17, No. 2, 1991b, pp. 383-406.
- Yamak, Sibel **Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramının Gelişimi**, Beta Yayınevi, 2007.
- Yardakul, Mustafa, Yusuf Tansel İç: ” Türk Otomotiv Firmalarının Performans Ölçümü ve AnalizeYönelik Topsis Yöntemini Kullanan Bir Örnek Çalışma” **Gazi Üniversitesi Mimarlık Fakültesi Dergisi** , Cilt 18, No:1, 2003 s.1-18.

**EK 1: UYGULAMAYA DÂHİL EDİLEN BİST'DEKİ BANKA
VE FİNANS KURUMLARI**

SIRA	KOD	ŞİRKET ADI
1	AKBNK	AKBANK
2	ALBRK	ALBARAKA TÜRK
3	ALNTF	ALTERNATİFBANK
4	ASYAB	ASYA KATILIM BANKASI
5	DENİZ	DENİZBANK
6	FINBN	FİNANSBANK
7	GARAN	GARANTİ BANKASI
8	HALKB	T. HALK BANKASI
9	ISATR	İŞ BANKASI
10	KLNMA	T. KALKINMA BANK.
11	SKBNK	ŞEKERBANK
12	TEBNK	T.EKONOMİ BANK.
13	TEKST	TEKSTİL BANK
14	VAKBN	VAKIFLAR BANKASI
15	YKBNK	YAPI VE KREDİ BANK.

**EK 2: UYGULAMAYA DÂHİL EDİLEN BIST 100'DEKİ
İMALAT FİRMALARI**

SIRA	KOD	ŞİRKET ADI
1	AFYON	AFYON ÇİMENTO
2	AKSA	AKSA
3	ALKIM	ALKİM KİMYA
4	ANACM	ANADOLU CAM
5	AEFES	ANADOLU EFES
6	ASUZU	ANADOLU ISUZU
7	ARCLK	ARÇELİK
8	AYGAZ	AYGAZ
9	BAGFS	BAGFAŞ
10	BANVT	BANVİT
11	BRSAN	BORUSAN MANNESMANN
12	BRISA	BRİSA
13	CCOLA	COCA COLA İÇECEK
14	CIMSA	ÇİMSA
15	EREGL	EREĞLİ DEMİR ÇELİK
16	FROTO	FORD OTOSAN
17	GOODY	GOOD-YEAR
18	GOLTS	GÖLTAŞ ÇİMENTO
19	GUBRF	GÜBRE FABRİK.
20	HURGZ	HÜRRİYET GZT.
21	IHEVA	İHLAS EV ALETLERİ
22	IZMDC	İZMİR DEMİR ÇELİK
23	KARSN	KARSAN OTOMOTİV
24	KARTN	KARTONSAN
25	KONYA	KONYA ÇİMENTO
26	MUTLU	MUTLU AKÜ
27	PTOFS	OMV PETROL OFİSİ
28	OTKAR	OTOKAR
29	PETKM	PETKİM
30	SASA	SASA POLYESTER
31	TATKS	TAT KONSERVE
32	TOASO	TOFAŞ OTO. FAB.
33	TRKCM	TRAKYA CAM
34	TRCAS	TURCAS PETROL
35	TUPRS	TÜPRAŞ
36	TTRAK	TÜRK TRAKTÖR
37	ULKER	ÜLKER BİSKÜVİ
38	VESTL	VESTEL

EK 3 : ENDEKS KRİTERLERİ AĞIRLIKLARI

ENDEKS KRİTERLERİ	PUANLAMA		
İNSAN SERMAYESİ			
1. Ücretler			
Mesai Ücretleri	0: Bu konuda açıklama bulunmamaktadır.	1: Sektör ortalamasında yer almaktadır.	2: Sektör ortalamasının üstündedir.
Ek Ödenekler	0: Bulunmamaktadır.	1: Bulunmaktadır.	
2. İş Sağlığı Ve Güvenliği			
Fiziki çalışma şartları	0: Açıklama Bulunmamaktadır.	1: Olumlu yönde açıklama bulunmakta, ancak sertifika bulunmamaktadır.	2: Sertifika bulunmaktadır.
Özel Sigortalar	0:Açıklama bulunmamaktadır / özel sigorta yoktur.	1: Özel sigorta hakkı tanınmıştır.	
3. Kadın Çalışanlara Yönelik Haklar			
Pozitif Ayrımcılık	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Pozitif ayrımcılık	
Yönetimdeki Kadın İşgücü	0: Bulunmamaktadır.	1: %20	2: %20'den daha fazla
4. Sosyal İmkanlar	0: Bulunmamaktadır.	1: Bulunmaktadır.	
5. Karar Alma ve Yönetime Katılma Hakkı	0: Açıklama / hak bulunmamaktadır.	1: Hak tanınmıştır.	
6. İşgücü Tatmin Anketi	0: Açıklama bulunmamaktadır. / anket düzenlenmemektedir.	1: Anket düzenlenmektedir.	

EK 3: ENDEKS KRİTERLERİ AĞIRLIKLARI (DEVAMI)

7. Performans Değerlendirme Sistemi	0: Açıklama bulunmamaktadır / sistem bulunmamaktadır.	1: Üstler astları değerlendirmektedir.	2: Astların da üstleri değerlendirme olanağı bulunmaktadır.
8. İş gücü Devir oranı	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Sektör ortalamasında yer almaktadır.	1: Sektör ortalamasının altında yer almaktadır.
9. Engelli Çalışanlar	0: Yasal sınırlar dahilindedir.	1: Yasaların belirttiği sınıra ek olarak engelli çalışan istihdamı sağlanmaktadır.	2: Engelli çalışanlara yönelik pozitif ayrımcılık uygulanmaktadır.
10. Eşitlik	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Tüm çalışanların hakları gözetilmektedir.	
11. Mesleki Eğitim	0: Açıklama bulunmamaktadır / eğitim olanağı bulunmamaktadır.	1: Eğitim olanağı bulunmaktadır.	
12. Sendika Hakkı Ve Toplu Sözleşme Olanağı	0: Açıklama bulunmamaktadır/Hak tanınmamıştır.	1: Hak tanınmıştır.	
13. Ödüller	0: Bulunmamaktadır.	1: Bulunmaktadır.	
DOĞAL SERMAYE			
1. Oranlar			
a. CO ² (Sera Gazı) Emisyonu	0:Açıklama bulunmamaktadır.	1: Yasal sınırlar dâhilindedir.	2: ISO 14064 Belgesi mevcuttur.
b. Elektrik Kullanımı	0:Açıklama bulunmamaktadır.	1: Yasal sınırlar dâhilindedir.	2: TS16001 Belgesi mevcuttur.
c. Su Kullanımı	0:Açıklama bulunmamaktadır.	1: Yasal sınırlar dâhilindedir.	2: Ek önlemler ve artıma sistemleri mevcuttur.
2. Karbon Saydamlık Projesi	0: Üyelik bulunmamaktadır.	1: Üyelik bulunmaktadır.	

EK 3: ENDEKS KRİTERLERİ AĞIRLIKLARI (DEVAMI)

3. Çevre Yönetim Sistemi ISO 14001	0:Açıklama bulunmamaktadır./sertifika bulunmamaktadır	1: Sertifika bulunmaktadır.	
4. Çevre Dostu Girişimler	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Bulunmaktadır.	
5. Yenilenebilir Enerji	0: Açıklama bulunmamaktadır. / kullanılmamaktadır.	1: Kullanılmaktadır.	
6. Çevresel Etki	0: Açıklama bulunmamaktadır / Olumsuz etki bulunmamaktadır.	1: Olumsuz etki bulunmamaktadır.	2: Olumlu etki bulunmamaktadır.
7. Çevre Ödülleri	0: Bulunmamaktadır.	1: Bulunmaktadır.	
SOSYAL VE İLİŞKİSEL SERMAYE			
1. Sosyal Sorumluluk Projeleri	0: Bulunmamaktadır.	1: Bulunmaktadır.	
Aile-toplum	0: Bulunmamaktadır.	1: Bulunmaktadır.	
Çevre	0: Bulunmamaktadır.	1: Bulunmaktadır.	
Eğitim	0: Bulunmamaktadır.	1: Bulunmaktadır.	
Kültür-Sanat	0: Bulunmamaktadır.	1: Bulunmaktadır.	
Sağlık	0: Bulunmamaktadır.	1: Bulunmaktadır.	
Spor	0: Bulunmamaktadır.	1: Bulunmaktadır.	
2. Sosyal Yatırımlar			
Çevre	0: Bulunmamaktadır.	1: Destek	2: Yatırım Yapılmaktadır.
Eğitim	0: Bulunmamaktadır.	1: Destek Sağlanmaktadır.	2: Yatırım Yapılmaktadır.

EK 3: ENDEKS KRİTERLERİ AĞIRLIKLARI (DEVAMI)

Kültür-Sanat	0: Bulunmamaktadır.	1: Destek Sağlanmaktadır.	2: Yatırım Yapılmaktadır.
Sağlık	0: Bulunmamaktadır.	1: Destek Sağlanmaktadır.	2: Yatırım Yapılmaktadır.
Spor	0: Bulunmamaktadır.	1: Destek Sağlanmaktadır.	2: Yatırım Yapılmaktadır.
3. Yardım ve Bağışlar	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Yardım ya da bağış	
4. Yolsuzluk Ve Rüşvetle Mücadele	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Mücadele önlemleri alınmıştır.	
5. KSS Ödülleri	0: Açıklama / ödül bulunmamaktadır.	1: Ödül bulunmaktadır.	
6. Kalite Yönetim Sistemi	0: Açıklama / Sertifika	1: Sertifika mevcuttur.	
7. Sektöre ilişkin diğer kalite Sertifikaları	0: Açıklama / Sertifika Bulunmamaktadır.	1: Sertifika mevcuttur	
8. Kalite Ödülleri	0: Açıklama / ödül bulunmamaktadır.	1: Ödül bulunmaktadır.	
9. Tüketici Memnuniyeti			
Tüketici Memnuniyet	0: Açıklama / araştırma	1: Araştırma	
Araştırma Sonuçlarının Yönetim Kararlarında Dikkate	0: Dikkate alınmamaktadır.	1. Dikkate alınmaktadır.	
10. Tüketici Şikayet Mekanizması	0: Bulunmamaktadır.	1: Bulunmaktadır.	2: ISO 10002 Sertifikası mevcuttur.
11. Satış ve Sonrası Hizmet	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1:Hizmet bulunmaktadır.	
12.Tüketici Ödülleri	0: Açıklama / ödül bulunmamaktadır.	1: Ödül bulunmaktadır.	
13.Tedarikçi Seçimi			
a. Eşitlik	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Eşit seçim kriterleri bulunmaktadır.	

EK 3: ENDEKS KRİTERLERİ AĞIRLIKLARI (DEVAMI)

b. Sosyal Politikalara Uygunluk	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Sosyal politikalara uyum aranmaktadır.	
14. Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Açıklama Bulunmaktadır.	
15. Kurumsal Yönetim Endeksi	0: Açıklama / endeks notu bulunmamaktadır.	1: Endeks notu bulunmaktadır.	
ENTELEKTÜEL SERMAYE			
1. Patentler ve Telif Hakları	.		
a. Yeni ürün sayısı	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Açıklama bulunmaktadır.	
b. Toplam patent Sayısı	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Açıklama bulunmaktadır.	2: Sektör ortalamasının üstündedir.
c. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Açıklama bulunmaktadır.	
2. Zımnı bilgi, Sistemler ve Prosedürler ve protokoller			
3. Bilgi teknolojilerine yapılan Yatırımlar	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Açıklama bulunmaktadır.	
4. Şirket kültürü, yönetim süreçleri	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Açıklama bulunmaktadır.	
b. Şirket kültürü, yönetim süreçleri	0: Açıklama bulunmamaktadır.	1: Açıklama bulunmaktadır.	

ÖZGEÇMİŞ

Nabi Küçükgergerli 1983 yılında Şanlıurfa’da doğmuştur. 2007 yılında İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, İngilizce İşletme Bölümünden mezun olmuştur. 2009 yılında, İstanbul Üniversitesi İşletme İktisadı Enstitüsü, Muhasebe Denetim Bilim Dalında yüksek lisansa başlamış ve 2011 yılında “Faktöring İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi” başlıklı projesiyle mezun olmuştur. Aynı yıl, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe Bilim Dalı’nda doktora başlamıştır. 2007 ve 2012 yılları arasında çeşitli firmalarda Serbest Muhasebeci Mali Müşavir olarak, muhasebe müdürlüğü pozisyonunda çalışmış olup, 2012 yılından itibaren Denge Denetim SMMM Anonim Şirketi’nde bağımsız denetçi olarak çalışmaya devam etmektedir.