

**T.C.
CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE FİNANSMAN PROGRAMI**

**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK
ENDEKSİNDE YER ALMANIN ŞİRKET PERFORMANSINA
ETKİSİ**

Begüm GÜLER

**Danışman
Doç. Dr. Füsun KÜÇÜKBAY**

MANİSA-2019

**T.C.
CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE FİNANSMAN PROGRAMI**

**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK
ENDEKSİNDE YER ALMANIN ŞİRKET PERFORMANSINA
ETKİSİ**

Begüm GÜLER

**Danışman
Doç. Dr. Füsun KÜÇÜKBAY**

MANİSA-2019

	T.C. MANİSA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ	Doküman Kodu	FRYL-031
	YÜKSEK LİSANS EĞİTİMİ FORMLARI	Yayınlanma Tarihi	26/03/2018
		Revizyon No/Tarih	2/23/03/2018
		Sayfa	1/1
	Tez Savunma Sınavı Tutanağı		

TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI

Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü 17/07/2019 tarih ve 25/20 sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Manisa Celal Bayar Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği'nin 9. Maddesi gereğince Enstitümüz İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Tezli Yüksek Lisans Programı öğrencisi Begüm GÜLER'in "**Gelişmekte Olan Ülkelerde Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer Almanın Şirket Performansına Etkisi**" konulu tezi incelenmiş ve aday 07/08/2019 tarihinde saat 10:30'da jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra **60.** dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından jüri üyelerine sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI olduğuna



OY BİRLİĞİ



DÜZELTME yapılmasına



OY ÇOKLUĞU



RED edilmesine



ile karar verilmiştir.

BASKAN

Doc. Dr. F. F. KÜÇÜKBAY

Okunur

ÜYE
Doc. Dr. D. DEMİRHAN

ÜYE

Dr. Öğr. Üyesi S. Baha YILDIZ

SRYL

Evet

Hayır

Tez, burs, ödül veya Teşvik programına (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir.



Tez, mutlaka basılmalıdır.



Tez, mevcut haliyle basılmalıdır.



Tez, gözden geçirildikten sonra basılmalıdır.



Tez, basımı gereksizdir.



* Bu halde adaya 3 ay süre verilir. İkinci tez savunma sınavında da başarısız olan öğrencinin Enstitü ile ilişkisi kesilir.

** Bu halde adayın Enstitü ile ilişkisi kesilir.

Hazırlayan
Enstitü Sekreteri

Onaylayan
Enstitü Müdürü

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Gelişmekte Olan Ülkelerde Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer Almanın Şirket Performansına Etkisi” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

.../.../2019

Begüm GÜLER

İmza

ÖZET

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİNDE YER ALMANIN ŞİRKET PERFORMANSINA ETKİSİ

Dünya borsalarının sürdürülebilirlik üzerine çabaları sürdürülebilirlik endeksinin doğmasına sebep olmuştur. Bu endekslerde yer alan işletmeler sosyal performans açısından en başarılı işletmelerden seçilmektedir. Ancak iyi bir sosyal performansın işletmenin karlılığı nasıl etkilediği hakkındaki tartışmalar devam etmektedir. Bu çalışmada sürdürülebilirlik endeksinde dahil edilen işletmelerin finansal performanslarının hangi yönde etkilendiği araştırılmıştır.

Çalışmada gelişmekte olan ülkelerden Türkiye, Brezilya ve Endonezya'daki 2014-2017 yılları arasında kesintisiz veriye sahip olan işletmeler incelenmiştir. Çalışmada bağımlı değişken olarak karlılık ölçütü olan varlık getirisi (ROA), bağımsız değişken için ise sürdürülebilirlik endeksinde yer alma durumu kullanılmıştır. Kontrol değişkenleri literatüre uygun olarak Borç/Özsermaye oranı, operasyonel oran ve toplam varlıklar şeklinde belirlenmiştir. Çalışma yöntemi olarak panel veri analizi kullanılmış, her ülke kendi verileri üzerinden değerlendirilmeye tabi tutulmuştur.

Çalışma sonucunda Türkiye ve Brezilya'da sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın işletme karlılığına pozitif etkisinin olduğu görülmüştür. Endonezya açısından ise sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın işletmenin finansal performansına istatitiki olarak bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Bunların yanında kontrol değişkenleri bakımından da bazı sonuçlar elde edilmiştir. Türkiye'deki işletmelerin operasyonel oranları ile varlıkların getirisi arasında negatif anlamlı ilişki bulunurken, toplam varlıkları ile varlık getirisi arasında pozitif anlamlı ilişki bulunmuştur. Brezilya işletmeleri için incelendiğinde operasyonel oran ve toplam varlıklar ile varlık getirisi arasında negatif anlamlı ilişki bulunurken, borç/özsermaye ile varlıkların getirisi arasında pozitif anlamlı ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Son olarak Endonezya için yapılan değerlendirmede toplam varlıklar ile varlık getirisi arasında pozitif anlamlı bir ilişki bulunurken, Borç/Özsermaye oranı, operasyonel oran arasında negatif ilişkinin olduğu sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilirlik Endeksi, Finansal Performans, Panel Veri Analizi

ABSTRACT

THE EFFECT OF INCLUSION IN THE SUSTAINABILITY INDEX ON THE COMPANY PERFORMANCE FOR DEVELOPING COUNTRIES

Efforts by world stock markets on sustainability have led to the rise of developments in Sustainability Indexes. The companies included in these indices are selected from the most successful companies in terms of social performance. However, discussions continue on how good social performance affects company profitability.

In this study, it was investigated how the companies financial performance is affected if the companies are included in the Sustainability Index. In this study, the companies that have uninterrupted data from 2014 to 2017 in Turkey, Brazil and Indonesia, which are located in developing countries, were examined. In this study, return on asset (ROA) were used as dependent variable, which is profitability measure, and inclusion in the Sustainability index was used as independent variable. Control variables are determined in accordance with the literature as Debt / Equity ratio, operational ratio and total assets. Panel data analysis was used as a method of study and each country was evaluated through its own data.

As a result of this study, it has been determined that inclusion in the Sustainability Index in Turkey and Brazil has a positive impact on the financial performance of the company. It has been concluded that the inclusion in the Sustainability index in Indonesia has no statistically impact on the financial performance of the company. In addition, some results were obtained in terms of control variables. There was a negative relationship between the operational ratio and ROA, and there was a positive relationship between total assets and ROA of Turkish companies. For Brazilian companies, it is found that there is a negative relationship between operational ratio and return on asset, and another negative relationship between total assets and return on asset, it is concluded that there is a positive relationship between debt / equity ratio and return on asset. For Indonesia, it is found that there is a positive relationship between total assets and return on asset, it is concluded that there is a negative relationship between operational ratio and return on asset, and another negative relationship between debt / equity ratio and return on asset.

Keywords: Sustainability Index, Financial Performance, Panel Data Analysis

TEŞEKKÜR

Çalışmamın her aşamasında bana destek olan, bilgi ve deneyimleri ile yol gösteren, lisansüstü öğrenim hayatımın tüm zorlu aşamalarında maddi manevi her yönden yardımcı olan, tecrübeleri ile beni aydınlatan ve desteğini hiç eksik etmeyen, kendisini tanımaktan büyük onur duyduğum danışman hocam Sayın Doç. Dr. Füsün KÜÇÜKBAY'a, bugüne kadar üzerimde emeği olan tüm öğretmenlerime, çalışmalarım sırasında manevi desteğini her zaman hissettiğim değerli tüm arkadaşlarıma, öğrenim hayatım boyunca beni maddi ve manevi olarak destekleyen ve hep yanımda olan aileme yürekten teşekkür ederim.

Begüm GÜLER
Manisa, 2019

İÇİNDEKİLER

TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI	ii
TEZ VERİ GİRİŞ VE TEZ YAYINLAMA İZİN FORMU	iii
YEMİN METNİ.....	iv
ÖZET.....	v
ABSTRACT	vi
TEŞEKKÜR.....	vii
İÇİNDEKİLER	viii
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ	x
TABLolar LİSTESİ.....	xi
EKLER LİSTESİ	xii
GİRİŞ	1
1. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK	3
1.1 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMI	3
1.1.1 Sürdürülebilir Kalkınma	4
1.1.2 Kurumsal Sürdürülebilirlik	5
1.2 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİN AMACI, KONUSU VE ÖNEMİ	6
1.3 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMININ TARİHSEL GELİŞİMİ.....	11
1.4 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSLERİ	18
1.4.1 Sürdürülebilirlik Endeksleri Örnekleri.....	21
1.4.1.1 Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi	26
1.4.1.2 Brezilya Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi (ISE)	28
1.4.1.3 Endonezya Sürdürülebilirlik Endeksi (SRI KEHATI INDEX)	29
2. PERFORMANS TANIMI VE ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ	32
2.1 PERFORMANS KAVRAMI.....	32
2.1.1 Performans Ölçümünün Amacı.....	32
2.1.2 Performansın Boyutları	34
2.2 İŞLETMELERDE PERFORMANS KAVRAMI VE ÇEŞİTLERİ.....	37
2.3 FİNANSAL PERFORMANS	39
2.3.1 Finansal Performansın Ölçülmesinin Gerekliliği.....	40
2.3.2 Finansal Performans Ölçüm Yöntemleri.....	41
2.3.2.1 Finansal Analizde Kullanılan Yöntemler.....	44
2.3.3 Oran Analizi Yöntemi	45
2.3.3.1.1 Likidite Oranları	46

2.3.3.1.2	Finansal Yapı Oranları.....	48
2.3.3.1.3	Faaliyet Oranları.....	49
2.3.3.1.4	Karlılık Oranları.....	51
2.3.3.1.5	Muhasebe Bilgisi ve Piyasa Bilgisi Temelli Finansal Performans Ölçütleri	52
2.4	FİNANSAL OLMAYAN PERFORMANS ÖLÇÜTLERİ.....	54
3.	KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK İLE İŞLETME PERFORMANS İLİŞKİSİ VE KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ AÇIKLAYAN TEORİLER	56
3.1	KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK TEORİLERİ.....	56
3.2	KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK – İŞLETME PERFORMANSI İLİŞKİSİ	62
3.3	LİTERATÜR TARAMASI.....	64
4.	UYGULAMA.....	76
4.1	PANEL VERİ.....	76
4.2	PANEL VERİ ANALİZİ.....	77
4.2.1	Sabit Etkiler Modeli.....	79
4.2.2	Tesadüfi Etkiler Modeli.....	79
4.2.3	Sabit Etkiler Modeli ve Tesadüfi Etkiler Modelinin Seçimi.....	80
4.3	EKONOMETRİK ANALİZ.....	81
4.3.1	Türkiye İçin Panel Veri Analizi Sonuçları.....	82
4.3.2	Brezilya İçin Panel Veri Analizi Sonuçları.....	86
4.3.3	Endonezya İçin Panel Veri Analizi Sonuçları.....	89
4.4	TARTIŞMA.....	92
	SONUÇ.....	96
	KAYNAKÇA.....	99
	EKLER.....	115

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

BİST	Borsa İstanbul
CERES	Coalition for Environmentally Responsible Economies
ESG	Environmental, Social and Governance
FTSE	Financial Times Stock Exchange
GCNT	Global Compact Network Türkiye
GRI	Global Reporting Initiative
IFC	International Finance Corporation
JSE	Johannesburg Stock Exchange
NEPA	National Environmental Policy Act
NRDC	Natural Resource Defence Council
OECD	Organization of European Economic Cooperation and Development
PRI	Principles for Responsible Investment
SRI	Socially Responsible Investment
SSE	Sustainable Stock Exchange Initiative
TDK	Türk Dil Kurumu
UICN	International Union for Conservation of Nature
UN	United Nations
UNCED	The United Nations Conference on Environment and Development
UNESCO	United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization
UNGA	General Assembly of the United Nations
USSIF	The Forum for Sustainable and Responsible Investment
WCED	World Commission on Environment and Development

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1 Sürdürülebilirlik Endekslerinde ESG Raporlama.....	20
Tablo 2 Dünya Sürdürülebilirlik Endekslerinden Örnekler.....	24
Tablo 3 Ülke Topluluklarının Oluşturduğu Sürdürülebilirlik Endeksleri.....	25
Tablo 4 Sosyal Performans ile Finansal Performans Arasındaki İlişki.....	64
Tablo 5 Değişkenlerin Tanımı.....	82
Tablo 6 Türkiye İçin Tanımlayıcı İstatistik Tablosu.....	83
Tablo 7 Türkiye İçin Korelasyon Tablosu.....	83
Tablo 8 Türkiye Panel Veri Test Sonuçları.....	84
Tablo 9 Türkiye Sabit Etkiler Modeli Tahmin Sonuçları.....	85
Tablo 10 Brezilya İçin Tanımlayıcı İstatistik Tablosu.....	86
Tablo 11 Brezilya Korelasyon Tablosu.....	86
Tablo 12 Brezilya Panel Veri Test Sonuçları.....	87
Tablo 13 Brezilya Sabit Etkiler Modeli Tahmin Sonuçları.....	88
Tablo 14 Endonezya İçin Tanımlayıcı İstatistik Tablosu.....	89
Tablo 15 Endonezya İçin Korelasyon Tablosu.....	90
Tablo 16 Endonezya Panel Veri Test Sonuçları.....	91
Tablo 17 Endonezya Tesadüfi Etkiler Modeli Tahmin Sonuçları.....	92
Tablo 18 Çalışma Sonuçlarının Özeti.....	96

EKLER LİSTESİ

EK 1: BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Listesi

EK 2: Brezilya Sürdürülebilirlik Endeksinde (ISE) Yer Alan Şirketlerin Listesi

EK 3: Endonezya Sürdürülebilirlik Endeksinde (SRI KEHATI INDEX) Yer Alan Şirketlerin Listesi



GİRİŞ

Günümüzde işletmelerin sadece kar odaklı çalışmaları yeterli olmamaktadır. İşletmelerin sosyal çevresi ile ilişkileri, çevre duyarlılıkları, etik kurallara ne kadar uydukları gibi kriterler gün geçtikçe daha da önemli hale gelmektedirler. Özellikle son yıllarda Enron, Volkswagen gibi büyük ölçekli şirketlerin ortaya çıkan bazı skandalları bu konunun önemini arttırmıştır. Bu işletmeler skandallar sonrası büyük müşteri kayıpları yaşamışlar bu durum karlarını da olumsuz yönde etkilemiştir. Aynı zamanda bu işletmelerin piyasada var olan işletme itibarlarını da zedelemiştir. Bu nedenle işletmeler, faaliyetlerinin devamını sağlamak için toplumun etik algılarını kendilerinin gibi benimseyip sosyal açıdan yüklenen sorumlulukları üstlenmek durumunda kalmışlardır.

İlerleyen zamanda hangi işletmelerin diğerlerine göre etik algılarını yerine getirdiğinin belirlenmesi açısından en büyük aracı kurum halinde bulunan borsalar 'Sürdürülebilirlik Endeksi' kurmaya başlamışlardır. Bu endekste yer almak isteyen işletmeler çevresel, sosyal ve ekonomik anlamda kendine yüklenmiş sorumluluklarını yerine getirmek zorundadırlar. Böylece toplumun beklentilerini karşılayarak işletme devamlılığını sağlamaktadırlar, bu nedenle bu endekslerin kapsamına alınma durumu işletmeler açısından zamanla bir prestij haline gelmiştir.

Sürdürülebilirlik endeksinde yer almaları durumunda işletmelere olan bakış açısı değişmektedir. İşletmenin sorumlu davrandığını gören paydaşlar böylece bu işletmeler hakkında pozitif bir izlenim edinmektedirler. Müşteriler bu işletmelerin etik algılara önem vermesi nedeni ile daha çok tercih edeceklerdir, yatırımcılar da aynı şekilde bu işletmelerin sadece kara odaklanmayıp sürdürülebilirliğin üç ayağı halinde bulunan çevresel, sosyal ve ekonomik değerleri de gözettiklerini düşünecekler ve bu işletmelere yatırım yapmak için daha fazla istekli olacaklardır. Böylece bu endekslerde yer alan işletmelerin diğerlerine göre daha fazla pazar payına sahip olacaklar bu durum karlarında da diğer bir değişle işletmelerin performanslarını etkileyecektir. Bahsi geçen skandallar sonrası yaşanan büyük kar kayıpları da bu duruma örnek teşkil etmektedir.

Bu çalışmada da sürdürülebilirlik endeksi kapsamında olan işletmelerin diğerlerine oranla farklılıkları incelenmiştir. Sürdürülebilirlik endekslerinin geçmişi çok yeni olması nedeniyle de literatürde bu konuda büyük bir eksiklik bulunmaktadır.

Bu endekste yer alma durumunda genel görüş olarak pozitif etki olduğu düşünülmektedir ancak; bu konunun kesinliği hakkında fikir ayrılıkları bulunmaktadır. Bu çalışma ile literatürdeki bu eksiklik giderilmeye çalışılmıştır ve gelecek çalışmalara da bir örnek niteliğinde olması beklenmektedir. Özellikle bu alanda yapılan çalışmaların gelişmiş ülkelerde daha fazla olması nedeni ile gelişmekte olan ülkeler hakkında yapılan çalışmalar önem arz etmektedir. Bu çalışma ile literatürdeki bu eksiklik giderilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde sürdürülebilirlik kavramı açıklanmıştır. Daha sonrasında sürdürülebilirlik kavramının daha açıklayıcı hale gelmesi için amacı, konusu, önemi, tarihsel gelişimi gibi konulara değinilmiştir. Sonrasında ise sürdürülebilirlik endekslerinin tarihsel gelişimi incelenmiş ve dünyadan sürdürülebilirlik endekslerinin metodolojisi açıklanmıştır.

İkinci bölümde ise; performans kavramına değinilmiştir. Öncelikle performans kavramı genel anlamda açıklanmış, daha sonra işletmeler açısından ele alınarak değerlendirilmiştir. Sonrasında da finansal performansın ölçülmesi nedeni ile finansal performansın ölçülmesi hakkındaki kavramlar ve izlenecek yol açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde işletmeler açısından sürdürülebilirlik kavramını tanımlamak için kurumsal sürdürülebilirlik kavramı açıklanmıştır. Sonrasında kurumsal sürdürülebilirlik hakkındaki teoriler ve hipotezler açıklanarak işletme performansı ile olan ilişkisi incelenmiş, sonrasında çalışmanın literatür taraması sunulmuştur.

Dördüncü ve son kısımda ise; çalışmanın uygulama kısmına geçilmiştir. Bu bölümde analiz yöntemi olarak kullanılacak panel veri ve panel veriye ait modeller açıklanmış sonrasında da ekonometrik analize geçiş yapılmıştır. Son olarak tartışma bölümünde önceki yapılan çalışmalar ile uyumluluk ölçülmüş, sonuçlar sunulmuştur.

1. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

1.1 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMI

Sanayi devrimi ile beraber makineleşmeye bağlı olarak üretimde artış meydana gelmiştir. Toplumun ihtiyaçları giderilirken doğal kaynaklardan da yararlanılması sebebiyle; son yıllarda doğal kaynaklar tahrip edilmiş ve yeterince korunamamıştır. Bunun yanında üretim faaliyetleri sırasında atık yönetiminin de iyi yapılmaması nedeniyle ekolojiye geri dönüşü olmayan zararlar verilmiş, artık çevresel sorunlar gündemi devamlı meşgul etmeye başlamıştır.

Doğal kaynakların korunması için kısa süreli çözümlerin yeterli olmayacağı konusundaki fikir birliği ‘sürdürülebilirlik’ kavramını ortaya çıkarmıştır. Kavramın oluşma sürecine en fazla Birleşmiş Milletler öncülük etmiştir. 1978 yılında yayınlamış olduğu ‘Ortak Geleceğimiz’ adlı rapor sürdürülebilirliğin temel taşı olarak kabul edilmektedir. Bu rapora göre sürdürülebilirlik; ‘günümüz gereksinimlerini, ilerideki kuşakların gereksinimlerini karşılamaından taviz vermeden karşılamaya devam edebilme’ olarak tasvir edilmiştir (Brutland, 1987). Bu raporun devamında Kyoto Protokolü (1997), Sürdürülebilir Kalkınma İş Bildirgesi (1991), CERES (Çevresel Sorumlu Ekonomiler Koalisyonu) Prensipleri (1989) gibi uluslararası sözleşmeler ve yönetmelikler yürürlüğe konulmuştur. Bu sözleşmeler ve yönetmelikler sonrasında işletme paydaşları, çevresel sorunlar, atık yönetimi, çalışanların hakları gibi konulara duyarlılık göstermeye başlamıştır. Paydaşlar artık işletmeler üzerinde baskı yapmaya başlamışlar, bu da işletmelere yeni sorumluluklar getirmiştir. Böylece işletmeler ‘kurumsal sürdürülebilirlik’ kavramını göz önünde bulundurarak hareket etmeye başlamışlardır.

Sürdürülebilirlik kavramı için literatürde farklı farklı tanımlar mevcuttur. Borsa İstanbul tarafından; ‘işletmelerde uzun vadede değer yaratmak amacıyla, ekonomik, çevresel ve sosyal boyutların kurumsal yönetim ilkeleri ışığında şirket faaliyetlerine ve karar işleyişlerine entegre edilmesi ve bu konudan ortaya çıkabilecek risklerin yönetilmesi’ şeklinde tanımlanmıştır (borsaistanbul.com). Azapagic vd. (2003) ‘yarın için gereken önlemleri alıp günümüz ihtiyaçlarını karşılama’ şeklinde sürdürülebilirliği tanımlamıştır. Yelkikalan ve Aydın (2010) sürdürülebilirliği; günümüzde mevcut olan gereksinimleri giderme sırasında, gelecek nesillere fayda sağlayacak ekonomik, sosyal ve çevre konularıyla ilişkili bulunan kaynakların

titizlikle, itinayla ve etkin şekilde kullanımı olarak tanımlamıştır. Filiz ve Hacıhasanoğlu (2011); şimdiki neslin gereksinimlerini karşılamak için kullandığı kaynakların, gelecek nesiller için de gerekli olduğunu gözeterek kullanılması tanımını yapmışlardır.

Verilen örnekler gibi literatürde birçok tanım mevcuttur. Kısaca sürdürülebilirlik için; ‘tüm dünya insanların ihtiyaçları için yararlanılan değerlerin (çevre, sosyal, ekonomik), ilerideki nesillerin ihtiyaçları için de gerekli olacağını göz önünde bulundurarak optimal düzeyde kullanma’ şeklinde özetleme yapabiliriz.

1.1.1 Sürdürülebilir Kalkınma

Kalkınma; milli geliri artırma yolunu kullanarak, insanların refahını kendinden daha gelişmiş ülke seviyesine taşıma olarak tanımlanabilir (Torunoğlu, 2003). Kalkınmanın temeli insan ihtiyaçlarıdır. İnsanların ihtiyaçlarının sınırsız olduğunun bilinen bir gerçektir. Kalkınmayı sağlamak insan ihtiyaçlarının daha kolay sağlanması yolu ile elde edileceğinden, daha fazla üretim yapma ihtiyacı duyulmuştur. Üretim yaparken ülkeler doğal kaynakları hızlıca tüketmeye başlamışlar, dikkatsizce davranarak ekolojiye zarar vermişlerdir (Minibaş, 2003).

Oluşan çevre tahribatı sonuçları artık kendini belli etmeye başlamıştır. Bu nedenle kalkınma kavramı klasik anlayıştan vazgeçerek yeni bir anlayışa bürünmüştür. Özellikle Birleşmiş Milletler’in yaptığı konferanslar ve zirveler olayın ciddiyetini gözler önüne sermekteydi. Bu sebeple ‘Sürdürülebilir Kalkınma’ kavramı ortaya çıkmıştır. Bu kavram Birleşmiş Milletler’in yayınladığı ‘Ortak Geleceğimiz’ raporunda detaylandırılmıştır. Burada kalkınma ve sürdürülebilirlik kavramları ilişkilendirilerek iki kavram beraber ele alınmaya başlamıştır (Özmehmet, 2008). Böylece, ülkeler temel hedeflerinden biri olan kalkınmayı ele alırken sürdürülebilir olmasına dikkat etmeleri zorunluluğu da ortaya çıkmıştır. Doğal kaynakların yanı sıra teknolojik ilerlemelerin de sürdürülebilir kalkınma üzerinde olumlu etkilerinin düşüncesi yaygınlaşmıştır (Gür, 2012).

1.1.2 Kurumsal Sürdürülebilirlik

Teknolojinin her alanda hızlı bir şekilde ilerliyor olmasının işletmelere büyük etkileri olmuştur. Bilginin hızlı bir şekilde yayılması ile işletmelerin fırsat ve tehditleri önceden fark etmelerinin önü açılmıştır (Kurnaz ve Kestane, 2016). Bu bağlamda işletmeler için sınırlar yavaş yavaş kalkmaya başlamış, faaliyet alanları artmıştır. Faaliyet alanlarının genişlemesi işletmelere daha fazla sorumluluk altına girmelerine neden olmuştur. Çevresel konuların çokça gündeme gelmesi ve işletmelerin ekonomik fayda sağlarken bazı çevre problemlerine sebep olması nedeniyle de işletmelerin ekonomik sorumluluklarının yanına sosyal ve çevresel sorumluluklarda eklenmiştir. Teknolojiyi yalnızca işletmenin ekonomik çıkarları için kullanmak yeterli olmayıp, sosyal ve çevresel bağlamda kullanılmasını gerekli kılmıştır (Hahn ve Scheermesser, 2006). Böylece sürdürülebilirlik kavramı işletmelerin önem vermesi gereken bir konu haline gelmiştir.

Kurumsal sürdürülebilirlik; sürdürülebilirlik kavramı ile benzer olarak, paydaşların ihtiyaçlarının gelecekte de var olacağını düşünerek giderilmesi şeklinde tanımlanabilmektedir. Kurumsal sürdürülebilirlik için kilit nokta çevre, ekonomi ve sosyal boyutlar için gerekli kaynakların verimli kullanılmasıdır (Dyllick ve Hockerts, 2002).

İşletmelerin ekonomik anlamda pozitif etkilerinin yanında, sosyal ve çevresel bakımdan etkilerinin de var olduğu tüm çevreler tarafından kabul edilmiştir. Özellikle toplum tarafından konu ciddi anlamda ele alınmış, bu durum işletmelere sosyal bazı sorumluluklar yüklemiştir. Bu sorumluluklar literatürde 'Kurumsal Sosyal Sorumluluk' olarak adlandırılmaktadır.

Bu kavram ile işletmelerin ekonomik faaliyetlerinin yanında sosyal alandaki faaliyetlerinin de önemli olduğu ortaya koyulmuştur. Sosyal alanda yapılan faaliyetlerle işletmeler, standart bir müşteri kitlesi oluşturmaya çalışmaktadırlar (Avcı ve Akdemir, 2014).

Sosyal sorumluluk kavramı ile paydaşların önemi daha fazla belirginleşmiştir. Paydaşlar; işletmenin çalışmalarından etkilenen çıkar gruplarıdır (Freeman, 1983). Paydaşlar işletme devamlılığını sağlamada kilit noktayı oluşturmaktadırlar (Kurnaz ve Kestane, 2016). İşletmelerin ekonomik, sosyal ve çevresel hayatın bir parçası olması nedeniyle paydaşlarına karşı yükümlülükleri mevcuttur (Aras, 2007). Bu

yükümlülükler konusunda işletmeler, yaptıkları tüm faaliyetlerde paydaşlar için şeffaf ve hesap verilebilecek nitelikte olmalıdırlar.

İşletmelerin sürdürülebilirlik kavramını işletmeye entegre etmeleri işletmelere rekabet avantajı sağlamaktadır (Aksoy, 2013). Sürdürülebilirliğe daha fazla önem veren işletmeler böylece paydaşlarının refahını daha da artırarak gerekli finansman eksikliğinde bundan faydalanabilmektedirler (Besler, 2009).

Sürdürülebilirliğe önem verme durumunda kazanılan rekabet avantajı ile işletmeler toplumun sosyal alanda tatminini sağlarken aynı zamanda daha fazla kar elde etme olanağına sahiptirler.

1.2 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİN AMACI, KONUSU VE ÖNEMİ

Günümüzde yaşanan iklim değişiklerinin yarattığı etkiler, doğal kaynakların hızlıca tüketilmesi sebebi ile yerine alternatif bulunamaması ve insan ihtiyaçları için yapılan üretim sırasında oluşan çevre zararı gibi konular dünyanın gündem maddeleri haline gelmiştir. Yapılan dünya çapındaki anlaşmalarda da bu konunun önemi devamlı olarak belirtilmektedir. İlerleyen zamanda nüfusun daha da artma beklentisi sebebiyle sürdürülebilirlik kavramının daha önemli bir konu haline gelmesi beklenmektedir. Üretim yapmak işletmelerin görevi olduğu için, işletmelerden bu anlaşmalara uyarak hareket etmeleri beklenmektedir. İşletmelerden beklenen, üretim sürecinde kullandıkları çevresel, ekonomik ve sosyal kaynakların yalnızca işletme amaç ve hedefleri doğrultusunda kullanmamalarıdır. Kaynaklarını yalnızca işletmenin refahı için değil, toplumun refahını da gözeterek tüketmelidirler.

İşletmeler kaynakların doğru kullanmaları sonucu uzun vadede işletme refahını arttıracaklar, ayrıca paydaşlar açısından olumlu izlenim oluşturacaklardır. Aynı zamanda kıt kaynakların verimli kullanılması durumunda işletmeler gelecek için daha kolay yatırım yapabileceklerdir (Aras ve Crowther, 2009). İşletmeler artık devamlılığını sağlayabilmek için sosyal, çevresel ve ekonomik koşulları göz önünde bulundurmalı, gelen talepleri dikkate almalıdırlar (Porter, 2003).

Daha önceleri işletmelerin başarıları maddi varlık finansal sonuçları ile değerlendirilmekteydi (Saravanamuthu, 2004). Paydaşların bilinçlenmesi ile beraber maddi varlıkların yerine, maddi olmayan varlık konuları (işletmelerin sosyal sorumlulukları, paydaş ilişkileri, halkla ilişkiler) önem kazanmıştır (Kristensen ve Westlund, 2003).

İşletmelerin ekonomik birimler olmaları nedeniyle bazı ekonomik sorumlulukları vardır. Ekonomik sorumlulukların yanı sıra, ekonomiye dahil bir oyuncu olması işletmelere başka sorumluluklar da yüklemektedir. İşletmeler ekonomik sorumluluklarına ek olarak çevresel ve toplumsal sorumlulukları da üstlenmek zorundadırlar. Sürdürülebilirlik için de işletmeler, çevreye, ekonomiye ve sosyal hayata gerekli özeni gösterirken; aynı zamanda ekonomik açıdan beklenen sonucu elde edebilmelidirler. Bu durum sonucu işletmeler tüm paydaşlara karşı sorumlu hale gelmişlerdir.

Sürdürülebilirlik kavramı üç temel boyut ile ilişkilendirilmektedir. Bu boyutlar çevresel, sosyal ve ekonomik boyutlar olarak sınıflandırılmaktadır. İşletmelerin faaliyetleri sırasında çevreye karşı hassas davranmaları çevresel boyut, işletmeye ait olan tüm paydaşlarına karşı kendini sorumlu hissederek davranması sosyal boyut, faaliyet sonuçlarının tüm dünya ekonomisine etkisi ise ekonomik boyut olarak açıklanabilmektedir (Pwc, 2011). Çevre boyutu işletmeler için bir temel taşıdır ve faaliyetleri sırasında çevre hakkındaki sorumlulukları yerine getirmelidirler. Bunu gerçekleştirmeleri sırasında ekonomik boyutu araç olarak kullanmalı, sosyal boyut ise sürdürülebilirliğin amacı haline gelmelidir. Bu boyutlar ışığında işletmeler sürdürülebilirlik çerçevesinde yalnızca şu anki faaliyetlerine odaklanmayarak geleceğe de yatırım yaparlar, böylece yeni bir iş modeli de oluşturmuş olurlar (Straková, 2012).

İşletmelerin sürdürülebilirlik konusuna önem vermeleri ya da vermemeleri işletmelerin yaşam sürelerini de etkilemektedir. Sürdürülebilirlik konusuna önem vermeyen işletmelerin ömürleri ortaklarının ömürleriyle doğru orantılı olmakta iken; sürdürülebilirliğe dikkat eden işletmelerin yaşam süreleri daha uzun olup gelecek kuşaklara kadar sürmektedir (Clarke ve Clegg, 2003).

İşletmelere yüklenen sorumluluklar, işletmelerin yönetim politikalarını oluştururken sürdürülebilirlik kavramını göz önünde bulundurması gerekliliğini ortaya çıkarmışlardır. Bunun sebepleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir (Aksoy, 2013);

- İklim değişikliği sonucu meydana gelen dünya çapındaki afetler işletmeleri faaliyetleri sırasında daha hassas davranmaya itmiştir.
- Küresel ticaret anlaşmaları 'sürdürülebilirlik' kavramını dikkate almaya başlamışlardır.

- İşletmeye yatırım yapmak isteyenler artık sadece finansal performansa göre yatırım yapmamışlar, çevresel ve sosyal performansı da incelemeye almışlardır.
- İşletmeler ürettikleri ürünlerin ve hizmetlerin satın alınma sürecinde, müşterilerin ve tüketicilerin çevre ve sosyal bağlamda duyarlılığın artması nedeniyle işletmeler sorumluluklarını daha fazla alma eğilimi göstermeye başlamışlardır.
- İşletmelerin borsaya kote olması için finansal tablolar dışında, sosyal ve çevresel konuların da açıklanması istenilmiştir.
- İşletme yönetimi sosyal ve çevresel konulara duyarlı davranmaları durumunda marka değerinin ve itibarının artacağını düşünmeye başlamışlardır.
- İşletmelerin uzun vade devamlılığı için sosyal, ekonomik ve çevresel kaynakları verimli kullanmaları gerekliliği tartışılmaz gerçek haline gelmiştir.

Bu gibi sebepler işletmelerin sürdürülebilirlik konusuna önem vermelerine neden olmuştur.

İşletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik hakkındaki görüşlerin değişmesi ile beraber işletmelerin stratejileri de değişmeye başlamıştır. Yalnızca ekonomik performans için stratejiler oluşturma anlayışı yerini ekonomik performansın oluşturulması için öncelikli olarak çevresel ve sosyal stratejiler oluşturulması gerekliliğine bırakmıştır. İşletmeler faaliyetlerini bir bütün olarak görmeli, gerekli hedeflere de bu şekilde ulaşmalıdırlar.

Oluşan anlayış işletmelerin paydaşlara bakış açısını da değiştirmiştir. Paydaşlara bakış açıları işletmeler tarafından önemsenmektedir. Çünkü; ancak paydaşlarını iyi tanıyan işletmeler devamlı başarı elde edebilmektedirler. Yatırımcı, tedarikçi ve müşteri gibi akla ilk gelen paydaş grubu çerçevesine bakış açısı, işletme faaliyetlerinden tüm toplumun etkilenmesi nedeniyle daha da genişlemiştir. Örneğin; işletme faaliyeti sırasında atık yönetiminin düzgün yapılamaması tüm toplumu hem dolaylı olarak hem de doğrudan etkilemektedir. Bu sebeple toplumlar işletme faaliyetleri hakkında bilgilendirilmek istemekte ve gerektiğinde işletmeden hesap vermesini talep etmektedirler. Son yıllarda yaşanan Enron ve Volkswagen skandalları da bu durumun iki büyük örneğini oluşturmaktadırlar.

Paydaşların sürdürülebilirliğe bakış açısının değişmesi, sürdürülebilirliğin her alana yayılmasını gerekli kılmıştır. Bu literatürde ‘sürdürülebilir kalkınma’ şeklinde adlandırılmıştır. Sürdürülebilir kalkınma; kurumların seviyesinde sürdürülebilirliğin uyarlanması şeklinde tanımlanmaktadır (Altunbaş ve Türker, 2012).

İşletmelerin temel amaçları olan devamlılık ve işletme değerinin artışının sağlanabilmesi için işletmeler sürdürülebilirlik politikalarını işletmelerin her alanına yaymaları gerekmektedir. Yöneticiler sürdürülebilirlik muhasebesi ile bir yandan kontrol mekanizması oluşturmuş olacaklarından, olası durumlara karşı uyum sağlayabilecekler ve hızlı reaksiyon gösterebileceklerdir. Bu nedenle sürdürülebilirlik kavramına verilen önem yöneticiler tarafından göz ardı edilmemelidir.

Sürdürülebilirlik politikalarını uygulamak ilk bakışta gereksiz maliyetler oluşturmuş gibi görülebilmektedir. Buna rağmen ilerleyen zamanlarda oluşturulan kontrol mekanizması aracılığıyla fırsat ve tehditler önceden belirlenebilmekte, bu da işletme performansını artırmaktadır. Uzun vadede sağlanacak fayda ile işletmeler maliyetleri azaltacak, aynı zamanda verimliliklerine pozitif etki yapabileceklerdir.

Sürdürülebilirlik muhasebeyi de etkilemiştir. Muhasebe, işletmelere finansal performansı oluşturabilmeleri için gerekli bilgileri sağlamaktadır. Bu bilgiler ışığında ulaşmak istenen hedefler ve gerekli planlamalar yapılabilmektedir. İşletmelerin de sürdürülebilirlik için muhasebeyi etkin şekilde kullanmaları gerekmektedir. Finansal performans bilgilerinin yanında sosyal ve çevresel performanslar için de muhasebe kullanılmaya başlanmıştır. Böylece finansal raporlamanın yanında sürdürülebilirlik raporlaması kavramı da ön plana çıkmıştır. Bu raporlarla sürdürülebilirlik eylemleri için gerekli stratejiler ve planlamalar oluşturulabilmektedir. Yöneticiler bu raporlarla birlikte sürdürülebilirlik kavramı doğrultusunda oluşan maliyetlerini inceleme fırsatı bulabilmektedirler ve kararlarını daha rahat verebilmektedirler.

İlk başta sürdürülebilirlik kavramı uluslar üstü kapsamda ele alınmış, daha sonra devletler ve küresel kurumlar tarafından da dikkate alınmıştır (Dyllick ve Hockerts, 2002).

Son zamanlarda küreselleşmenin artması, insanların gelişen teknoloji ile daha kolay iletişim halinde olması, sınırların git gide anlamsız hale gelmesi gibi sebepler ile insanların etik değerleri tüm dünya insanlığında paralel hale gelmiştir. Bu durum aynı şekilde işletmeler için de geçerli olmaya başlamıştır. İşletmelerin global çapta faaliyet göstermeleri sebebiyle işletmeler hakkındaki olumlu ve olumsuz bilgiler teknoloji ile

beraber çok çabuk yayılmaktadır. Bu durum işletmelere sosyal ve çevresel bazı sorumluluklar getirmektedir (Seçkin, 2009).

İşletmelerin sürdürülebilirlik politikalarını uygulaması yalnızca işletmenin çevresini etkilememektedir. Sürdürülebilirlik politikalarının uygulanması sırasında toplumun refahı gözetileceği için ülke ekonomisini de etkilemektedir. Sürdürülebilirlik ülke çapındaki işletmelere ne kadar yayılırsa, ülke ekonomisinin de aynı oranda sağlıklı olduğunun göstergesi olacaktır (Aslanbay, 2008). Buna paralel olarak sürdürülebilirliğe önem veren işletmelerin ülke ekonomisinde ne kadar yer aldığı paydaşlara ve işletmelere ekonomik olarak bazı faydalar sağlayacaktır (Şimşek, 2009).

Yaratacağı etkiler sebebiyle sürdürülebilirlik politikaları işletmenin her alanına yayılmaktadır. Özellikle yaşanan skandallar sonrası oluşan şeffaflık ve güvenilirlik sorunuyla beraber işletmelerin sürdürülebilirlik konusuna daha da önem vermelerinin gerekliliği ortaya çıkmıştır. Sürdürülebilirliğin dünya genelinde tartışma konusu haline gelmesi ile birlikte belirli sürdürülebilirlik uygulamalarının gerekliliği de ortaya çıkmıştır. İşletmeler, yayınlanan sürdürülebilirlik kriterlerini işletmelerinde uygulamaya başlamışlardır ve uygulayan işletme sayısı da her geçen gün artmaktadır. Bu kriterleri dikkate alan işletmeler sürdürülebilirlik raporları yayınlamaktadırlar. Aynı zamanda bu işletmelere ülkemizde ve dünyada bazı avantajlar sağlanmaktadır.

İşletmeler tarafında önceleri ön yargı ile bakılan sürdürülebilirlik kavramı daha sonrasında bu ön yargıyı kırarak tüm işletmeler tarafından benimsenmeye başlamıştır. Özellikle günümüz şartlarında işletmelerin daha da globalleşmesi ve ekonomilerin hızlı ilerlemesi gibi etmenler sebebiyle işletmelerin önem verdikleri konulardan biri haline gelmiştir. Bu nedenle raporlama ilkeleri için Küresel Raporlama İlkeleri (GRI) oluşturulmuştur. Bu ilkeler dünyadaki her türlü işletme tarafından kullanılabilir şekilde hazırlanmıştır. Bu ilkelerin amacı güvenilirliği ve şeffaflığı sağlamaktır.

Sürdürülebilirlik raporları gelişmiş ülkeler için çok kritik hale gelmiş olmasına rağmen gelişmekte olan ülkeler için hala yeterli seviyeye ulaşamamıştır. Çünkü işletmeler sürdürülebilirlik kriterlerini dikkate almalarının işletmeye etkisini ölçmede zorluk yaşamaktadırlar. Gelişmiş ülkelerde ölçüm için gerekli yöntemler geliştirilmiştir ancak gelişmekte olan ülkeler için bu kavramın önemi yeni anlaşılması sebebiyle gerekli ölçüm eksikliği yaşanmaktadır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerde paydaşlar ölçüm sıkıntısı sebebiyle işletme değerlendirmesini yapmakta

zorlanmaktadırlar. Ölçümlerin yapılabilmesi sürdürülebilirlik endekslerini ortaya çıkarmıştır. Bu endeksler yatırımcılar için önemli bir finansal araç haline gelmiştir.

Ülkemizde sürdürülebilirlik konusu önceden gönüllülük esasına dayalı bir konuydu. Sürdürülebilirlik yasal dayanağı olmaması, işletme yöneticilerinin oluşan maliyetlerin yüksek olduğuna inanmaları gibi sebeplerle işletmelerin göz ardı ettiği bir konu haline gelmişti. Gelişmekte olan ülkelerden sonra hızlıca sürdürülebilirlik politikalarının geliştirmekte olan ülkeleri de etkilemesi sebebiyle ülkemizde de bu politikaların güvenliği ve denetimi için bir endeks kurulmaya karar verilmiştir. Böylece ‘Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi Projesi’ ile sürdürülebilirlik endeksinin temeli atılmıştır.

Bu pozitif etkilere rağmen sürdürülebilirlik kavramı, iş sürecinin değişmesiyle beraber işletmelere ek maliyet yükü bindirmektedir. İşletmelerin, bu nedenle elde edecekleri kardan feragat etmeleri gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Bu durum sürdürülebilirliğin olumsuz durumunu oluşturmaktadır.

1.3 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Kavramsal olarak sürdürülebilirliği ilk ele alan kişi bir Alman maden işçisi olan Calowitz’dır. Calowitz sürdürülebilirliği ormancılık alanında ele almış, ormanların bilinçli nasıl kullanılabileceği hakkında bir dizi kural belirtmiştir (Brander, 2007). Bu kurallarda ormanların kullanımı sırasında verimliliğin nasıl artırılacağı ve ormanlara ‘sürdürülebilir’ niteliğinin nasıl kazandırılması gerektiği anlatılmıştır.

Daha sonrasında sürdürülebilirliğin tam anlamıyla tanınması ise bilim adamı Rachel Carson tarafından 1962 yılında yayınlanan ‘Sessiz Bahar’ kitabının aracılığı ile gerçekleşmiştir. Kitapta bazı tarım ilaçlarının çevreye, insanlara, ekolojiye ve hayvanlara nasıl zarar verdiğinden bahsedilmektedir (NRDC, 2015). Sonrasında ortaya atılan iddialar sebebiyle bu ilaçlara karşı hükümet tarafından komisyon kurularak araştırmalar yapılmıştır. Ortaya çıkan sonuç ise çok çarpıcıydı; Dikloro Difenil Trikloroethan (DDT) adlı ilaç tüm tabiata zarar vermekteydi. Besin zincirindeki her canlıya bulaşmakta, onları kanser yapmakta, hatta öldürmekteydi. Başka çarpıcı nokta ise DDT’yi icat eden Paul Müller’in Nobel’e layık görülmesiydi. Hükümetin araştırmaları sonrasında ilaç için kısıtlama getirilmiş, daha sonra da yasaklanmıştır. Bu kitapla beraber dünya kamuoyu tarafından çevreci hareketler için büyük bir adım atılmıştır.

1968 yılında Birleşmiş Milletler tarafından 'Biyosfer Konferansı' yapılmıştır. Bu konferansa 64 ülke katılmış, bunun yanında birçok örgüt ve sivil toplum kuruluşları konferansa iştirak etmişlerdir. Konferansın amacı yayınlanan sonuç raporunda; 'biyosfer kaynaklarının ne şekilde kullanılması gerektiği, korunması için neler yapılacağı, korunması için gerekli olan gerçekçi metotlar geliştirilerek bilim alanında ortaya konması' şeklinde tanımlanmıştır (UNESCO, 1968). Konferans sonucu olarak raporda ekolojik sistemin insan eli ile kirletildiği, toprağın verimli kullanılmaması nedeni ile yaşanabilecek kıtlık riskleri, ekolojik sistemin tahribatının insan sağlığı üzerine etkileri gibi birçok konu ele alınmış, bunlara çözüm önerileri sunulmuştur. Bu rapor dünya çapında ilk kez çevresel sorunları ülkeler bazında ele alan ilk rapor özelliğini taşımaktadır.

1969 yılında Santa Barbara kıyısında Union Oil işletmesinin petrol kuyusunda petrol sızıntısı meydana gelmiştir (Philips, 1969). Carson'un çevrecilik hareketini 'Sessiz Bahar' ile başlatması sonrası oluşan çevre bilinciyle, sızıntıya kamuoyu fazlaca ilgi göstermiştir. Kamuoyunun tepkileri hükümeti harekete geçirmiştir ve 1970 yılında çevre hakkında ilk yasa olan NEPA, Amerika Birleşik Devletleri tarafından yürürlüğe koyulmuştur.

Amerika Birleşik Devletleri'nin çevresel konularda öncü olması ve toplumun çevreye karşı hassasiyetinin artması hükümetin politik açılarından da çevre konularını ele almasına neden olmuştur. 1970 yılında hükümet tarafından bir tartışma yapılmış, aynı gün halkın büyük kesimi çevresel bilinçlerinin artması sebebiyle sokaklara dökülmüştür. Bu tarihte 'İlk Dünya Günü' olarak yer almıştır. Bu tarihten sonra Amerika Birleşik Devletleri çeşitli çevresel kanunlar yürürlüğe koymuş ve birçok kurum kurmuştur.

Sürdürülebilirlik tarihinin en önemli dönüm noktalarından biri de 1972 yılındaki bir konferanstır. Bu konferans Birleşmiş Milletler eli ile tertip edilen 'İnsan Çevresi Konferansı'dır. Konferans sürdürülebilirlik kavramı bakış açısıyla çevresel sorunlara değinmiştir. Ekonomik ve sosyal kalkınmanın çevreye karşı etkisi ele alınmıştır (Bozdoğan, 2005). Bu konferansa dünyadan birçok ülke katılmış, bazı ülkeler kendilerinin çevre tahribatından sorumlu olduklarını reddettikleri için konferansta yer almamışlardır. Ülkeler dışında birçok toplum kuruluşu da konferansta yer almıştır. Konferansta uluslararası alanda sürdürülebilirlik kavramı için ilk adım atılmıştır. Ülkelere çevresel konularda politika oluşturmaları için telkinler verilmiş, ülkelerin birbirlerine yardım etmeleri gerektiği vurgulanmıştır (Fischer vd, 2008).

Bunun yanında kaynakların tüketiminde gelecek neslin de kaynaklara erişiminin öncekilerle eşit düzeyde olmasının gerekliliği belirtilmiş, atılacak adımlarda gelişmelerin sürdürülebilir nitelikte olmasının gerekliliğinden bahsedilmiştir. Konferans sonrası yayınlanan ‘Stockholm Bildirgesi’ uluslararası camiada çevre hukukunun temel taşı olarak görülmüştür (Meadows, 1972). Konferans hükümetlere yol gösterecek birçok öneri (çevrenin korunması, ekolojik hayatın kirliliği, kalkınma politikaları gibi) ve hareket planı sunmuştur. Bunların yanında nükleer enerjinin belirli sınırlarda tutulması gerekliliğinin de altı çizilmiştir (United Nations, 1972).

Konferans sonrası yine 1972 yılında birçok ekonomist, bilim adamı ve iş adamının yer aldığı Roma Kulübü tarafından “Büyümenin Sınırları” adlı rapor yayınlanmıştır. Kulübün amacı ekonomik, sosyal ve çevresel konularda alınması gereken önlemleri, yapılması gereken eylemlere dikkat çekerek yeni planlama ya da eylemlerin oluşturulmasını sağlamaktır (Meadows, 1972). Raporunda ilk kez dünya çapında bir model kurulmuştur. Modelde kaynakların hızlı kullanımı, nüfustaki hızlı artış, yetersiz beslenme gibi konular ele alınarak ilerleyen zamanda olabilecek değişimlere değinilmiştir. Rapor sonucunda dünyanın genel durumunun korunması durumunda büyüme sınırlarına erişileceği, nüfusun ve endüstrinin aniden azalacağını bildirmişlerdir. Ancak gerekli adımların atılması durumunda bu sonucun optimal seviyelerde olmasının mümkün olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışma sürdürülebilirlik kavramının daha geniş ele alınması sebebiyle gelecekteki çalışmaları da etkilemiştir (Fischer vd., 2008).

Uluslararası Çalışma Örgütü 1977 yılı geldiğinde ‘Çokuluslu Şirketler ve Sosyal Politika ile İlgili İlkeler Üçlü Bildirgesini’ yayınlamıştır. Bu bildirme daha çok sosyal açıdan inceleme yapmıştır. Rapor içeriğinde işçi-işveren ilişkileri, istihdam, eğitim gibi konular ele alınmış kurum ve kuruluşlara çeşitli önerilerde bulunulmuştur (Tokgöz ve Önce, 2009).

1980 yılına gelindiğinde Dünya Doğa ve Doğal Kaynakları Koruma Birliği aracılığı ile bir strateji yayınlanmıştır. Bu strateji ‘Dünya Koruma Stratejisi’ olarak isimlendirilmiştir. Yayınlanan strateji, sürdürülebilir kalkınmanın en iyi şekilde yerine getirilmesi için dünyadaki kaynakların korunmasını sağlamak amacı ile oluşturulmuştur. Strateji sürdürülebilir kalkınmanın kaynak korunması ile direkt ilişkili olduğunu açıklayarak, canlıların korunması hakkında adeta bir yol haritası oluşturulmuştur. Ayrıca yerel olarak ve ülkelerin bireysel anlamda atması gereken adımlar konusunda önerilerde bulunmuş, toplumsal alanda çevre bilincinin

arttırılmasının önemi vurgulanmıştır (IUCN, 1980). Dünya Koruma Stratejisi, sürdürülebilirlik kavramını kaynak korunması ile ilişkilendiren ilk belge olarak ele alınmaktadır.

1987 yılı sürdürülebilirlik tarihi için en önemli dönüm noktalarından biridir. Birleşmiş Milletler Genel Kurulu 1983 yılında bir önerge oluşturmuş, bu önergede çevresel konulara değinmek amacı ile bir komisyon kurulması fikri ortaya koyulmuştur. Oluşturulacak komisyonun uzun dönemli çevre politikaları oluşturmak, ülkelerin hepsinin katılımı ile çevresel konular için işbirliği sağlamak, toplumun her kesiminde çevreye olan duyarlılığın arttırılmaya çalışılması gibi konuları ele alması gerektiği önerilmiştir (UNGA, 1983). Böylece 1983 yılında yirmi ülkenin katılımcısı olduğu ‘Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu’ kurulmuştur (WCED). Komisyon başkanlığına da çevresel konular hakkında akademik geçmişi olan Norveç’in eski başbakanı Gro Harlem Brundtland getirilmiştir. 1987 yılında bu komisyon bir rapor yayınlamıştır. Bu rapor ‘Bizim Ortak Geleceğimiz’ olarak isimlendirilmiştir (Literatürde ‘Brundtland Raporu’ olarak da karşımıza çıkmaktadır). Raporda ekonomik kalkınmanın sağlanabilmesi için çevresel kalkınmanın da sağlanarak bir bütün halinde hareket ettirilmesi ve bunun devamlılığının sağlanmasının gerekliliği açıklanmıştır (UNGA, 1987). ‘Sürdürülebilir Kalkınma’ kavramı hakkında ilk kez bahsedilmiş, küresel çapta eylem planı oluşturulması için zemin hazırlamıştır.

1988 yılında yine Birleşmiş Milletler tarafından ‘İklim Değişikliği Paneli’ kurulmuştur. Panel aracılığı ile iklim değişikliklerinin etkileri ve muhtemel ıslah seçeneklerinin bilimsel olarak ele alınması hedeflenmiştir.

1989 yılında çevrenin korunması hakkındaki prensipleri içeren Çevresel Sorumlu Ekonomiler Koalisyonu (CERES) tarafından CERES ilkeleri yayınlanmıştır. Bu ilkeler çevrenin korunması hakkında etik kuralları içermektedir.

Birleşmiş Milletler’in 1989 yılında verilen önergesinde, bir çevre konferansı düzenlenmesine karar verilmiştir. Konferansta uluslararası çevre politikalarının iyileştirilmesi ve zorunlu hale gelmesi için atılması gereken adımlar, uluslararası işbirliğinin çevresel konularda arttırılması, çevresel konularda izlenecek yollar hakkında fon kurulması gibi konuların ele alınmasının gerekli olduğuna kanaat getirilmiştir. 1992 yılında birçok ülke ve sivil toplum kuruluşunun katılımıyla Birleşmiş Milletler eli ile bir konferans düzenlenmiştir. Bu konferans ‘Çevre ve Kalkınma Konferansı’ (United Nation Conference on Environment and Development) olarak kayıtlara geçmiştir. Brezilya’nın başkenti Rio’da yapılmıştır. Konferans

sonucunda Gündem 21, Rio Deklarasyonu, Orman İlkeleri Sözleşmesi, İklim Değişikliği Hakkında Birleşmiş Milletler Çerçeve Sözleşmesi gibi önemli birçok belge ortaya çıkmıştır. Konferansta gündem maddeleri olarak kıtlık, iklim değişiklikleri, eşitsizlik, kaynakların zarar görmesi, çevre tahribatı gibi konular ele alınmıştır. Sürdürülebilirlik kavramı da geniş bir çerçevede ele alınarak tüm dünya örgütlerince kavramın tanınması sağlanmıştır (UNGA, 1992).

1997 yılı Birleşmiş Milletler tarafından 'Kyoto Protokolü' yapılmıştır. Bu protokol daha önce yapılan İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi ışığında oluşturulmuştur. Bu protokolün amacı atmosferdeki sera gazlarının ve karbondioksit düzeyini optimal seviyede tutmaya çalışmaktır. Ülkeler bazında insan eliyle yaratılan karbondioksit seviyelerine sınırlama getirilmiş, uymayan ülkelere belirli yaptırımlar uygulanmasına karar verilmiştir (UN, 1997).

Aynı yıl 1997'de Küresel Raporlama Girişimi (GRI) kurulmuştur. Bu girişimin amacı finansal raporların 'sürdürülebilir' hale getirilmesidir. Ayrıca; raporların şeffaflığı ve güvenilirliği ile ilgilenmektedir. Birleşmiş Milletler eli ile küresel hale gelmiştir (Marimon, 2014). Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan işletmelerin en çok kullandıkları raporlama çeşididir (GRI, 2015). İşletmelere sürdürülebilirlik raporlaması hakkında rehberlik eder.

1999 yılında OECD (İktisadi Kalkınma ve İş Birliği Örgütü) yaşanan mali kriz sonrası kurumsal yönetim ilkeleri yayınlamıştır. İlkeler kurumsal yönetim için gerekli yapı taşlarının neler olduğu, hissedarların kurumsal yönetimdeki yeri, paydaşların etkisi, güvenilirlik ve şeffaflık gibi konulardan oluşmaktadır.

2000 yılında Birleşmiş Milletler tarafından daha çok sosyal konulara yönelik olarak 'Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi' yayınlamıştır. Bu sözleşme çevre, yolsuzlukla mücadele, çalışma standartları ve insan hakları ana başlıkları altında oluşan ilkelerden meydana gelmektedir. Sözleşme sürdürülebilir bir ekonomi için stratejiler oluşturmak amacıyla ve işletmeler için hazırlanmıştır. Sözleşmeye dahil olmak işletmelerin hür iradelerine bırakılmıştır (GCNT, 2013).

Aynı yıl 2000'de OECD aracılığı ile 'Uluslararası Yatırımlar ve Çokuluslu İşletmeler Bildirgesi' yayınlanmıştır. Doküman, uluslararası çapta çalışan şirketlerin faaliyet alanı içerisinde alması gerektiği sorumlulukları ve topluma karşı olan sorumlulukları hakkında oluşturulmuştur (OECD, 2003).

2002 yılında Rio Konferansı'nın yarattığı etki ve aradan on yıllık bir zaman diliminin geçmesi sebebiyle BM tarafından bir sürdürülebilirlik konferansının daha

yapılması uygun bulunmuştur. Bu sebeple, ‘Dünya Sürdürülebilir Kalkınma Zirvesi’ (Rio+10) düzenlenmiştir. Bu konferans açısından en belirgin özellik, toplumun her tabakasının hazırlanma aşamasından bitişine kadarki her aşamada etkin olmasıdır. Sadece belirli kesimlerden insanların katılmasından sonra alınan kararların uygulanabilirliğini tartışmaya açabilmesi nedeni ile katılım geniş çerçeveden ele alınmıştır. (Çamur ve Vaizoğlu, 2007). Zirve sonucu iki önemli belge olan ‘uygulama planı’ ve ‘politik manifesto’ ortaya çıkmıştır. Uygulama planında; doğal kaynak kullanımının iyileştirilmesi, Afrika’nın kalkınması, üretim ve tüketimin şekillerinin gözden geçirilmesi, sağlık gibi konular ele alınmış ve tavsiyeler sıralanmıştır. Politik manifestoda ise; ülkelerin sürdürülebilirlik adına alınan kararlara dair yüklenen sorumlulukları anlatılmış ve uygulama planı konusunda kararlı olduklarına dair vurgu yapılmıştır (Frantzius, 2004). Ortak bir paydada buluşularak planlanan hedefler arasında; insanların temiz suya ulaşımı, biyolojik çeşitlilik, uluslararası işbirliğinin sağlanması, toprağın veriminin artırılması, insanların refahını artırılması, yenilenebilir enerji, kimyasalların insan fizyolojisi ve çevre üzerine etkilerinin azaltılması, kuraklık gibi konular ele alınmıştır (UN, 2002).

2005 yılında Birleşmiş Milletlerin öncülüğünde dünyada önde gelen yatırımcıları davet edilerek ‘Sorumlu Yatırım Prensipleri’ geliştirmişlerdir. Her çevreden geniş bir katılımcı kitlesinin desteği alınmıştır (PRI, 2009). Yayımlanan ilkelerin amacı; kurumsal, sosyal ve çevresel yatırımların anlaşılması ve prensiplere uyacağını taahhüt eden işletmelerin karar alma süreçlerini bu prensipler ile bütünleştirilmesini desteklemektir.

Sürdürülebilirlik hakkında yapılan birçok etkinlik sayesinde dünya gündemi sürdürülebilirlik konusuna gün geçtikçe daha sık yer vermektedir. İnsan ihtiyaçları karşılanırken işletmelerin faaliyetlerinin sürdürülebilir olmasının önemi daha iyi anlaşılmıştır. Böylece ülke borsaları için de çeşitli düzenlemelere gidilmesine karar verilmiş ve ‘Sürdürülebilir Borsa’ girişimlerine başlanmıştır. 2009 yılında Birleşmiş Milletler’in eli ile başlatılan bu girişim, tüm dünyadaki borsa düzenleyici ve denetleyici kurum tarafından da desteklenmiştir. Bu borsaların amacı, dünya çapında iletişim sağlanan etkin bir platform kurmaktır. Sürdürülebilirlik endeksleri ile beraber sorumlu yatırımların artırılması hedeflenmiştir.

2009 yılında Rio Konferansı’nın 20. Yıl dönümünün yaklaşması sebebiyle BM Genel Kurulu, sürdürülebilir kalkınma konferansının tekrarlanmasının gerektiği uygun görülmüştür. Konferansın amacı; sürdürülebilirlik faaliyetlerindeki olan boşlukların

giderilmesi, sürdürülebilirlik iş birliğinin devam ettirilmesi ve görev dağılımının yapılması şeklinde tanımlanmaktadır (UNGA, 2009).

2012 yılına gelindiğinde Rio Konferansı'nın 20. yılında tekrar Rio'da 'Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Konferansı (UNCED)' (Rio+20) yapılmıştır. Bu konferansın çıktısı olarak 'İstedığımız Gelecek' adlı belge yayınlanmıştır. Bu belgede sürdürülebilir kalkınma için şimdiye dek neler yapıldığından, neler yapılacağından ve önceki konferanslardaki kararların uygulanmaya devam edilmesinden bahsedilmiş, yol haritası oluşturulmuştur. İklim değişikliği, ekoloji, beslenme, biyolojik çeşitlilik gibi birçok konu ele alınmıştır. Aynı zamanda ülkelere sürdürülebilir kalkınmanın getireceği mali yük konusunda kaynak sağlanacağı ancak; bireysel olarak kendi gelişmelerinden sorumlu olması nedeniyle oluşturulacak politikalar konusunda baskı yapılmayacağı söylenmiştir. Ülkeler için uluslararası iş birliği çağrısı yinelenmiş, sürdürülebilir raporlamanın teşvik edilmesi gerektiği vurgulanmıştır (UNGA, 2012).

Sürdürülebilir Kalkınma Konferansı'nda yapılan raporlamaya dair vurgu ses getirmiş ve 2013 yılında 'Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi' toplantısı yapılmıştır. Bu toplantının amacı; işletmenin sermayesinin nasıl dağıtılacağı ve işletme politikalarını oluşturma gibi konularda sürdürülebilir gelişme ve ekonomik devamlılığın gözetilmesi ve bunun için entegre raporlama ve düşünme döngüsünün kullanılmasıdır (Ernst and Young, 2014). Yayınlanan çerçevede entegre raporlamada olması gereken paydaş ilişkileri, güvenilirlik ve eksiksizlik, tutarlılık ve karşılaştırılabilirlik, strateji ve kaynak artırımı, performans gibi ilkeler yayınlanmıştır (IR, 2013).

2013 yılında Birleşmiş Milletler tarafından İklim Değişikliğini Koruma Çerçevesi kapsamında Paris Antlaşması yapılmıştır. Bu anlaşma atmosfere salınan sera gazlarının azaltılması ve dünya genelindeki ısı artışını engelleme amacıyla yol haritası oluşturulmuş bir belgedir. Bu anlaşmaya birçok ülke katılmıştır ayrıca verilen sözlerin ilk kez yazıya döküldüğü bir belgedir (UN, 2015).

1.4 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSLERİ

Sürdürülebilirlik kavramı, ilk bakışta daha çok toplumun çıkarlarına hizmet ettiği düşünülse de aynı oranda işletmelerin de çıkarları ile doğrudan ilgilidir. İşletmelerin varlığını devam ettirmeleri toplumda ihtiyacın varlığına ve kaynaklara devamlı erişebilmelerine bağlıdır. Bu nedenle işletmeler ekonomik fayda sağlamak için kendilerini sürdürülebilirlik kavramından ayrı tutamazlar, çünkü; sürdürülebilirlik kavramı işletmelerin devamlılığını da gözetir ve ekonomik faydalar ile tutarsız değildir (Lieback, 2013). Sürdürülebilirlik konusuna artan ilgi paydaşlar kümesinin içinde yer alan yatırımcıların da dikkatini çekmiştir. Yatırımcılar yatırım yaparken sürdürülebilirlik kavramı çerçevesinde yatırımlarının ‘sorumlu yatırım’ olmasına önem vermeye başlamışlardır. Böylece organize piyasaların en büyük oyuncusu konumunda olan borsalar bu ihtiyacı gidermek amacıyla ‘Sürdürülebilir Borsalar Girişimi’ çatısı altında sürdürülebilirlik endekslerinin temelini oluşturmuşlardır. Bu endekslerin kurulma amacı; hissedarların faydası için uzun vadeli değer yaratmaktır (Ching vd., 2017). Sürdürülebilirlik Endeksi; sosyal ve çevresel yükümlülüklerini yerine getiren işletmeler ile bir portföy oluşturarak yatırımcıya sunma olarak açıklanabilir (Orsato vd., 2015).

Bu endekslere kote olunması için işletmelerin bazı şartları yerine getirmeleri gerekmektedir. İşletmeler, araştırma şirketleri ya da ait oldukları borsa tarafından incelenirler. Bu incelemede, kurumsal yönetim performansı ve sürdürülebilirlik kavramına ait olan üç boyut (ekonomik, sosyal ve çevresel) hakkında attığı adımlar incelenmektedir. Her endeks, sürdürülebilirlik performansı için kendisine ait metodolojiye sahiptir ve gerekli incelemeler bu metodoloji üzerinden yapılmaktadır.

İşletmeler açısından ise bu endekste yer almak bir prestij unsuru haline gelmeye başlamıştır. Bu nedenle, işletmeler bu endekste yer almak için gayret göstermektedirler (Orsato vd., 2015). Endeks kapsamına alınma sürecinde yayınlanan kriterlerine uyduklarını göstermek amacıyla işletmeler kendi Sürdürülebilirlik Raporları'nı yayınlamaktadırlar. Bu raporların yayınlanması bazı ülkeler için zorunlu tutulurken bazı ülkeler için gönüllülük esasına dayalıdır.

Sürdürülebilirlik endeksleri bazı fonksiyonları sağlamaktadır, bunlar (USSIF, 2013):

- Sürdürülebilirlik hakkında performans ölçütleri oluştururlar
- Yatırımcılara yatırım ürünlerini geliştirmeleri için fırsat sunar
- Yöneticiler için yatırım kılavuzu görevi görürler
- İşletmelerin sürdürülebilir endekste yer alması için belirli ölçütler oluşturma şeklinde sayılabilir.

Endeksler işletmelerin performansını değerlendirmek için ESG (Environmental, Social and Governance Criteria) faktörlerinden faydalanmaktadır. Bu faktörler çevre, sosyal ve yönetim ana başlıkları altında toplanmıştır. Çevresel kriterler, işletmenin doğanın sorumlusu olarak nasıl performans gösterdiğine bakmaktadır.

Sosyal kriterler, bir işletmenin çalışanları, tedarikçileri, müşterileri ve faaliyet gösterdiği topluluklarla ilişkilerini nasıl yönettiğini inceler. Yönetişim, bir işletmenin liderliği, yönetici ücreti, denetimler, iç kontroller ve hissedar hakları ile ilgilenir (Investopedia, 2019).

Bunun yanında işletmelerin faaliyetleri sırasında uyguladıkları çevresel politikalar da incelenmektedir. İşletmenin çevreye karşı olan duyarlılığı, atık yönetimi, filtre kullanımı, doğaya karşı yüklenmiş sorumluluklar da kategorize edildikten sonra başlıklara ayrılmakta işletmeler çevresel alanda da değerlendirilmektedirler.

Ana başlıklar sonrasında sorunları tanımlayan alt başlıklara bölünerek endeksler için değerlendirme ölçütlerini oluşturmaktadır (Cunha vd., 2013). İşletmeler belirlenen değerlendirme ölçütleri üzerinden değerlendirilmeye tabi tutulmakta ve yeterli görülen işletmeler sürdürülebilirlik endeksi kapsamına alınmaktadır.

Ülkeler artık ESG raporlaması hakkında önemli adımlar atmaya başlamışlardır. Her ülke artık ESG raporlaması için kendilerine ait açıklayıcı rehberler oluşturmaktadır. Bu rehberler ESG raporlamasının nasıl olması gerektiği hakkında işletmeleri yönlendirmektedirler.

Aşağıda verilen tabloda endekslerin ESG kriterlerine bakış açıları Sustainable Stock Exchange Initiative (SSE)'in internet sitesinden faydalanarak verilmiştir (<http://www.sseinitiative.org/>);

Tablo 1 Sürdürülebilirlik Endekslerinde ESG Raporlama

Ülke	Endeks Yıllık Sürdürülebilirlik Raporu Yayınlıyor Mu?	ESG Raporlama Sürdürülebilirlik Endeksine Kabul İçin Gerekli Mi?	ESG Raporlama İçin Endeksin Rehberi Var mı?
Brezilya	Evet	Evet; 2017 yılında sürdürülebilirlik raporlamayı teşvik için ‘Sürdürülebilir Kalkınma Hedeflerini Açıklama ya da Raporlama Girişimi’ kurulmuştur.	Evet; ‘Novo Valor Corporate Sustainability, Sustainability Guide for closed capital companies, Sustainability Business Opportunities in the Intermediation Industry’ gibi rehber yayınlara sahiptir.
Kanada	Hayır	Hayır	Evet; ‘A Primer for Environmental & Social Disclosure, Environmental Reporting Guidance’ gibi rehber yayınlara sahiptir.
Polonya	Hayır	Hayır	Hayır
Almanya	Evet	Hayır	Evet; ‘Communicating Sustainability, 7 recommendations for issuers (2013)’ isimli rehber yayına sahiptir.
Mısır	Evet	Hayır	Evet; ‘Model Guidance for Reporting on ESG Performance & SDGs in 2016’ isimli rehber yayına sahiptir.
Çin(Shangai)	Evet	Hayır	Evet; ‘Guidelines on Listed Companies’ Environmental Information Disclosure’ isimli rehberine sahiptir.
Çin(Shenzen)	Hayır	Hayır	Evet; ‘The SZSE instructing document provides a comprehensive set of guidelines that define CSR from a SZSE perspective’ adlı rehberine sahiptir.
Türkiye	Evet	Hayır	Evet; Borsa İstanbul Şirketler için Sürdürülebilirlik adlı rehberine sahiptir
Endonezya	Hayır	Hayır	Hayır
Mısır	Evet	Hayır	Evet; ‘Model Guidance for Reporting on ESG Performance & SDGs’ isimli rehberine sahiptir.
Güney Kore	Hayır	Hayır	Hayır

Görüldüğü üzere bazı ülke borsaları yıllık sürdürülebilirlik raporları yayınlıyorken bazıları yayınlamamaktadır. ESG raporlama zorunluluğu endekse kabul için yaygın değildir, ancak; çoğu ülkenin ESG raporlaması için oluşturduğu rehberi vardır.

1.4.1 Sürdürülebilirlik Endeksleri Örnekleri

İlk oluşturulan sürdürülebilirlik endeksi Domini 400 Social Index (adı daha sonra KLD 400 olarak değiştirilmiştir) adlı endekstir. Bu endeks 1990 yılında kurulmuş olup sürdürülebilirlik endeksleri için zemin hazırlamıştır.

1997 yılına gelindiğinde Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative) oluşturulmuştur. Bu girişim bir endeks olmamasına rağmen endekslerin tarihçesi açısından önemlidir. Çünkü endeksler için işletmelere raporlamanın nasıl yapılacağı hakkında küresel çapta kılavuzluk etmektedir. Bu girişim sürdürülebilirlik boyutlarının işletmelere yüklediği sorumluluklar ele alınmış, bu bağlamda işletmelere rehberlik etmesi açısından kılavuzlar yayınlamışlardır. Bu kılavuzlar işletmelere sürdürülebilirlik raporlama konusunda yol göstermektedir. Günümüzde küresel hale gelmiş olan bu ilkeler sürekli kendini yenilemiş olup hala geçerliliğini korumaktadır (Tokgöz ve Önce, 2015).

Daha sonra 1999 yılında New York Borsası tarafından Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi (DJSI) kurulmuştur. Bu endeks ilk küresel endeks olma özelliğini taşımaktadır. Endeksin başarısı sürdürülebilirlik endekslerine ilgiyi arttırmıştır (Sancar, 2013). Endekse göre kurumsal sürdürülebilirlik; sürdürülebilirliğe ait olan üç boyut hakkında (ekonomik, çevresel ve sosyal) performans göstermesi yolu ile uzun dönemde hisse senedi getirisi elde edilmesidir. Sürdürülebilir yatırımları olan işletmeler değerlendirilmeye tabi tutularak gerekli koşulları sağlamaları durumunda endekse dahil edilirler, endekste yer alan işletmeler için de aynı değerlendirme yapılır. Endeks ülkelerin sektör bazında en iyi olanları alınarak oluşturulur. Geçen seneye göre sürdürülebilirlik performansında düşüş gösteren işletmeler endeks kapsamından çıkarılmaktadır. Aynı zamanda birleşme, iflas, devralma gibi durumlarda da değişiklikler hızlı bir şekilde ilan edilerek, izleyen iki gün içinde endekste gerekli değişiklikler yapılmaktadır. Endeks kapsamına alınma yılda yalnızca bir kez olur. Ancak bir işletme endeksten ayrılma durumunda endekse onun yerine bir işletme dahil edilebilir (DJSI, 2017). Aynı şekilde endeksten çıkartılma durumu da yıl içindeki değerlendirme döneminde yapılmaktadır. İşletmenin kendisindeki değişiklikler (iflas, birleşme gibi) dışında endeks kapsamından işletme çıkarılmamaktadır.

2001 yılında Financial Times Menkul Kıymetler Borsasıyla, Londra Menkul Kıymetler Borsası tarafından 'FTSE4Good' endeksi kurulmuştur. Bu endeks ESG kriterlerini kullanan işletmelerin performanslarını izlemek için oluşturulmuştur. Bu

endeksin yatırımcılara finansal ürün sağlama, sürdürülebilirlik uygulamalarına önem gösteren şirketleri belirleme, işletmelere sürdürülebilirlik konusunda vizyon sağlama, sürdürülebilir yatırımlar için bir belirleyici kurum haline gelme şeklinde dört temel amacı vardır. Endekste yalnızca İngiltere firmaları yer almamaktadır. Tüm dünya genelinden 4200 'den fazla firma değerlendirme kapsamına alınmakta, uygun olanlar endeks kapsamına dahil edilmektedirler. Endekste Almanya, İngiltere, Kanada, Çin, Norveç, Kore gibi birçok ülkeden işletme bulunmaktadır. İşletmelerin değerlendirmeleri yapılırken birçok kriter belirlenmiştir. Seçilen işletmeler bütün mamulleri, silah sektörü ve kömür sektöründe ise değerlendirilmeye tabi tutulmazlar, var olan işletmeler de sayılan bu sektörde yer almaları durumunda endeks kapsamı dışında bırakılırlar (FTSE Russell, 2016).

Gelişmekte olan ülkelerde kurulan ilk sürdürülebilirlik endeksi Güney Afrika'da kurulmuştur. 2004 yılında Johannesburg Borsası'nda Sosyal Sorumluluk Endeksi (JSE SRI Index) faaliyete başlamıştır. 2015 yılında FTSE Russell ile küresel boyutlarda endeks sağlamak amacıyla ortaklığa imza atılmıştır. JSE SRI Index yerine FTSE ortaklığı ile FTSE4Good Sorumlu Yatırım 30 Endeksi ve FTSE/JSE Sorumlu Yatırım Endeksi oluşturulmuştur. Bu endeksler, sürdürülebilirliğin boyutları olan sosyal, çevresel ve yönetim alanlarında lider işletmelerden oluşmaktadır. İşlem gören endeks FTSE/JSE Sorumlu Yatırım Endeksi'dir. FTSE4Good Sorumlu Yatırım 30 Endeksi ise FTSE/JSE Sorumlu Yatırım Endeksi'nde işlem gören işletmelerden seçilen en iyi otuz işletmenin ilanı için oluşturulmuştur. FTSE4Good Sorumlu Yatırım 30 Endeksi için işletmeler yılda bir kez sürdürülebilirlik derecelendirilmesine tabi tutulmaktadır. Haziran ayında halka açık bilgiler incelenir, sonrasında işletme hakkında edinilen bilgiler doğrultusunda işletmeler hakkında bilgi taslakları oluşturulmaktadır. İşletmelere bu bilgilerin doğru olup olmadığı sorulur, gerekli cevaplar alınarak uzlaşılır. İşletmeler bu cevaplara göre puanlandırılır ve Kasım ayında endekse dahil edilecek işletmeler ilan edilmektedir (FTSE Russell ve JSE, 2015).

2005 yılında bazı kurum ve kuruluşların ortaklığı ile Çevresel Sürdürülebilirlik Endeksi kurulmuştur. Bu endeks daha çok sürdürülebilirliğin çevresel boyutu üzerine oluşturulmuştur. Endeksin amacı; tüm dünya ülkelerinin çevre konuları üzerindeki başarılarını ve çevre konuları hakkındaki kat ettikleri yolları izleyen bir endeks haline bürünme olarak belirlenmiştir. Bunun yanında endeks, çevresel alanda alınacak önlemler ve ileride oluşabilecek tahribatlar hakkında dünya çapında bir iş birliğinin

sağlanmasına öncülük etmeyi de hedefleri arasında belirlemiştir (Tokgöz ve Önce, 2015).

Aynı yıl 2005'te Latin Amerika'da Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi kurulmuştur. Bu endeksin amacı yatırımcılar açısından sorumlu yatırım aracı oluşturmak ve sürdürülebilirliğin getirdiği sorumlulukları alma konusunda işletmeleri isteklendirmeye çalışmaktır. Endeks, işletmelerin sürdürülebilirlik başarılarını değerlendirirken, aynı zamanda işletmelerin üretim sürecinde neler yaptıkları hakkında toplumu aydınlatmaya çalışmaktadır. Endekste yer alan işletmeler yıllık olarak değerlendirmeye tabi tutularak belirlenmektedir (BM&FBOVESPA, 2014).

Sürdürülebilirlik endeksleri ilk başlarda gelişmiş ülkelerde yaygın haldeydi. Daha sonra yükselen bir trend haline gelmesiyle tüm dünyada yaygınlaşmıştır. Gelişmekte olan ülkeler de sürdürülebilirlik endeksi konusunda gelişmekte olan ülkeleri yakından takip etmektedirler. Sürdürülebilirlik endeksleri için hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelere bazı zorluklarla karşılaşılmaktadır. Ancak gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkelere göre bu zorlukları daha iyi yönetmektedirler. Gelişmiş ülkelerin endeksleri, gelişmemiş olan ülkelere göre daha eski olması, yatırım ürünlerinin daha fazla olması, küresel çapta daha fazla isim bilinirliği olması (Dow Jones, FTSE gibi) gibi sebeplerle bir adım öndedirler. Ancak bunun yanında gelişmekte olan ülkelerdeki endeksler sürdürülebilir kalkınma faaliyetlerinde bulunan işletmeleri belirlemek için oluşturulmuş olsalar da daha geniş kurumsal sürdürülebilirlik çabalarını desteklemede ve devam ettirmede önemli bir oyuncu haline gelmeleri beklenmektedir (IFC,2011).

Dünya genelinde sürdürülebilirlik endekslerinin yanı sıra, bazı ülkeler sürdürülebilirlik endekslerini destekleyici endeksler de oluşturmaktadır. Örneğin; ülke sürdürülebilirlik endeksinin yanında karbon verimliliği endeksi de oluşturmuştur. Oluşturulan bu endeksler ile beraber sürdürülebilirlik uygulamalarının ileride daha da yaygınlaşacağı ve alt başlıklara ayrılacağı öngörüsünde bulunabilmekteyiz. Özellikle çevresel anlamda sürdürülebilirlik endeksini destekleyici yeşil endekslerin yaygınlaşması da bu düşünceyi desteklemektedir. Aşağıda verilen tabloda bazı sürdürülebilirlik endeksleri ve varsa sürdürülebilirlik endeksini destekleyici endeksler verilmiştir (<http://www.sseinitiative.org>);

Tablo 2 Dünya Sürdürülebilirlik Endekslerinden Örnekler

Ülke	Borsa Adı	Sürdürülebilirlik İle İlgili Sahip Olduğu Endeksler
Brezilya	B3	<ul style="list-style-type: none"> Corporate Sustainability Index (ISE) Carbon Efficient Index (ICO2) Special Corporate Governance Stock Index (IGCX) Corporate Governance Trade Index (IGCT) Novo Mercado Corporate Governance Equity Index (IGC-NM) Special Tag-Along Stock Index (ITAG)
Kanada	Toronto Stock Exchange	<ul style="list-style-type: none"> S&P/TSX 60 ESG S&P/TSX 60 Fossil Fuel Free Carbon Efficient Index S&P/TSX 60 Fossil Fuel Free Index S&P/TSX Renewable Energy and Clean Technology Index
Lüksemburg	Bourse de Luxembourg	<ul style="list-style-type: none"> Lux RI Fund Index
Polonya	Warsaw Stock Exchange	<ul style="list-style-type: none"> RESPECT Index
Türkiye	Borsa İstanbul	<ul style="list-style-type: none"> BIST Sustainability Index (Sürdürülebilirlik Endeksi) Corporate Governance Index (Kurumsal Yönetim Endeksi)
Endonezya	Indonesia Stock Exchange	<ul style="list-style-type: none"> KEHATI-SRI Index
Almanya	Deutsche Börse	<ul style="list-style-type: none"> STOXX Low Carbon Index Family ÖkoDAX DAXglobal Alternative Energy DAXglobal Sarasin Sustainability Germany STOXX ESG Leaders Index family STOXX Sustainability Index family Photovoltaik Global 30 Credit Suisse Global Alternative Energy
Mısır	Egyptian Exchange	<ul style="list-style-type: none"> S&P / EGX ESG Index
Çin	Shanghai Stock Exchange	<ul style="list-style-type: none"> SSE Corporate Governance Index SSE 180 Corporate Governance Index SSE Social Responsibility Index SSE Sustainable Development Industry Index SSE Urbanization Green Cities Index SSE Environmental Protection Industry SSE 180 Carbon Efficient Index SSE Green Corporate Bond Index SSE Green Bond Index
Çin	Shenzhen Stock Exchange	<ul style="list-style-type: none"> SZSE SME Corp Governance Index SZSE SME CSR Index CUFE-CNI Green Bond Series Index
Güney Kore	Korea Exchange	<ul style="list-style-type: none"> KRX SRI Index KRX SRI Eco KRX Green
İngiltere	London Stock Exchange	<ul style="list-style-type: none"> FTSE Green Revenues Index Series FTSE4Good Index Series FTSE Environmental Market Index Series FTSE All-World Ex-Fossil Fuel Index Series
Amerika	Nasdaq	<ul style="list-style-type: none"> OMX GES Ethical indexes NASDAQ Clean Edge US Index (CLEN) OMX CRD Global Sustainability Index

Görüldüğü üzere sürdürülebilirlik endekslerinin yanında birçok sürdürülebilirliği destekleyici endeks bulunmaktadır. Genellikle endeksler çevresel alanda (karbon, ekoloji, yeşili koruma gibi alanlarda) oluşturulmuştur. İleride sosyal alanda da sürdürülebilirlik endekslerini destekleyici endeksler oluşturulmasının beklenmesi şaşırtıcı olmayacaktır.

Bunun yanında ülkelerin bir araya gelerek oluşturdukları sürdürülebilirlik endeksleri de mevcuttur. Aşağıdaki tabloda ülkelerin bir araya gelerek oluşturdukları sürdürülebilirlik endeksleri verilmiştir (<http://www.sseinitiative.org>);

Tablo 3 Ülke Topluluklarının Oluşturduğu Sürdürülebilirlik Endeksleri

Endeks Adı	Endekste Yer Alan Ülkeler	Sürdürülebilirlik İle İlişkili Endeksler
Euronext	Belçika, Hollanda, Fransa, Portekiz, İngiltere	<ul style="list-style-type: none"> • LowCarbon 100 Europe® Indices • Euronext-Vigeo EM 70 • Euronext-Vigeo France 20 • Euronext-Vigeo UK 20 • Euronext-Vigeo Benelux 20 • Euronext-Vigeo US 50 • Euronext-Vigeo Eurozone • Euronext-Vigeo Europe • Euronext-Vigeo World
London Stock Exchange	İngiltere ve İtalya	<ul style="list-style-type: none"> • FTSE GreenRevenues Index Series • FTSE4Good Index Series • FTSE Environmental Market Index Series • FTSE All-World Ex-FossilFuel Index Series
Nasdaq Nordic	Danimarka, Estonya, Finlandiya, İzlanda, Litvanya, Letonya, İsveç	<ul style="list-style-type: none"> • OMX GES Ethicalindexes: • OMX GES Ethical Nordic Index • OMX GES Ethical Norway Index • OMX GES Ethical Sweden Index • OMX GES Ethical Denmark Index • OMX GES Ethical Finland Index • OMX GES OMXS30 Ethical Index • OMX GES Sustainability Nordica • OMX GES Sustainability Sweden: • OMX GES Sustainability Nordic Index • OMX GES Sustainability Sweden Index • OMX GES Sustainability SwedenEthical Index

Bu endekslerin gelişmiş Avrupa ülkelerinde oluştukları görülmektedir. İngiltere bu konuda daha aktif ülke olarak karşımıza çıkmaktadır. İki tane topluluk endeksine dahil olmuştur. Sürdürülebilirlik kavramı ülkeler arası işbirliğini desteklemesi sebebiyle, ilerleyen zamanda bu tarz ülke topluluklarının oluşturduğu sürdürülebilirlik endekslerinin yaygınlaşması beklenmektedir.

1.4.1.1 Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi

Türkiye diğer gelişmekte olan ülkelere göre sürdürülebilirlik kavramının önemi ve bilinirliği konusunda biraz geç kalmıştır. Çoğu zaman küresel çapta yapılan konferanslara katılmasına rağmen, paydaşların bu konuda bilinçlenmesi yeterince sağlanamamıştır. Özellikle Türkiye'deki bireysel yatırımcıların sürdürülebilirlik hakkında yeterli bilgi sahibi olmaması nedeniyle sürdürülebilirlik endeksi oluşumu konusunda hızlı davranılmamasına neden olmuştur.

Ancak dünya ülkelerinin art arda sürdürülebilirlik endekslerini yürürlüğe koymaları ve gelişmekte olan ülkelerin de hızlıca bu gelişmeleri takip etmeleri Türkiye'nin de dikkatini çekmiştir. Sürdürülebilirlik endeksine sahip ülke borsalarının bilinirliğinin artması nedeniyle de yatırımcılar bu endekslere olan bakış açılarını değiştirmeye başlamışlardır.

Birleşmiş Milletler'in Sürdürülebilir Borsalar Girişimi'ni oluşturmasından sonra da Türkiye, endeks kurulması için 'BİST Sürdürülebilirlik Endeksi Projesi'ni başlatmıştır. Proje 2010 yılında başlamasına rağmen, yaşanan bazı aksaklıklar sebebiyle proje bir süre askıya alınmış, 2014 yılında da endeks tam anlamıyla faaliyete geçmiştir. Endeksin kurulması sırasında bazı kararlar alınmıştır. Bunlar;

- Araştırma ortağı olarak Ethical Investment Research Services Limited (EIRIS) ile beraber çalışılacaktır.
- EIRIS'in metodolojisi seçilerek endeks oluşturulacaktır.
- İlk değerlendirme sonrası 30 işletme seçilerek endeks oluşturulacak, yapılan ikinci değerlendirmede sayı 50'ye çıkarılacak ve git gide arttırılacak.
- İşletme değerlendirmesinde sadece kamuya açık veriler kullanılacak.
- ESG faktörlerinin göstergeleri EIRIS tarafından daha anlaşılır hale getirilecektir.
- BİST Sürdürülebilirlik Endeksi kapsamında çevre konuları, iklim değişikliği, insan hakkı, yönetim kurulunun uygulaması, rüşvet, sağlık ve güvenlik gibi konular değerlendirmeye alınacaktır, BİST 30'da yer alan işletmeler değerlendirilecektir.

şeklinde maddeler belirlenmiştir.

EIRIS ile Borsa İstanbul, sürdürülebilirlik endeksinin kurulması için bir ortaklık anlaşması imzalamıştır. EIRIS, sürdürülebilirlik endeksleri konusunda uzmanlaşmış bir kuruluştur, Borsa İstanbul'a da sürdürülebilirlik endeksinde yer alacak işletmelerin belirlenmesi için yılda bir kez değerlendirme yapması konusunda yardımcı olacaktır. Anlaşma uyarınca ilk yıl BIST 30, ikinci yıl BIST 50, sonraki yıllarda BIST 50'de yer almayan ancak BIST 100 endeksinde yer alan işletmelerden gönüllü olanlar değerlendirmeye tabi tutulacaktır.

EIRIS değerlendirme yaparken halka açık verilerden faydalanmakta, bu verileri sürdürülebilirlik açısından değerlendirmektedir. Değerlendirme üç adımdan oluşmaktadır;

- İlk aşamada 30 Haziran günü işletmenin halka açık verilerinden yararlanılarak çevre, insan hakları, iklim değişikliği, sağlık, güvenlik gibi konularda işletmelerin faaliyetlerini incelenmektedir. İşletmelerin faaliyetlerinin yanı sıra var ise; sosyal sorumluluk raporları, karbon saydamlık raporları gibi raporlarını da değerlendirme kapsamına dahil edilmektedir. Sonrasında işletmelere değerlendirmesinin sonucunu bildiri şeklinde sunulmaktadır.
- İşletmelerin kendileri hakkında hazırlanan bildiri hakkında düzeltme ve açıklama yapma hakları vardır. Bu aşamada gelen bildiri doğrultusunda işletmeler gerekli gördükleri düzeltme ve açıklamaları yaparak EIRIS'e dönüt bildirimini yaparlar.
- Son olarak EIRIS, işletmelerden aldığı dönütleri tekrar bir incelemeye tabi tutarak sürdürülebilirlik endeksi kapsamına alınacak işletmeleri belirlemektedir.

BİST sürdürülebilirlik endeksinin paydaşlara ve işletmelere bazı yararları olacaktır (Ararat vd., 2011);

- Endeks sayesinde raporlamaların şeffaflaşması amaçlanmaktadır. Ayrıca endeks aracılığıyla raporlamanın kalitesinin artırılması hedeflenmektedir.

- Endeks değerlendirme süreci işletmelerin kendilerine ayna tutmasını sağlayacak, böylece fırsat ve tehditleri daha rahat algılayabileceklerdir ve işletmelerin sürdürülebilirlik performansı artacaktır.
- Endeks ile işletmeler rakipleriyle kendilerini kıyaslayabilecekler, böylece sürdürülebilirlik uygulamalarının nasıl uygulandığı hakkında fikir edinebileceklerdir.
- Endeks işletmelerin, paydaşları ile sürdürülebilirlik performansı hakkında ortak hareket etmelerini sağlayacaktır.
- Endeks ile yeni yatırım araçları oluşturulabilecektir.
- Endeksin şeffaflığının artması ile güvenli yatırım yapılmasına imkan tanınacaktır
- Endeksin güvenli yatırım yapılmasına aracılık etmesi nedeniyle daha çok yatırımcının yatırım yapmasına da imkan sağlayacaktır.
- Endeks, yatırım ve kredilerin değerlemesini yapmak için daha fazla olanak sunmaktadır.
- Endeks sayesinde sürdürülebilirlik performans raporlaması aracılığıyla dünya çapındaki işletmelerle karşılaştırma yapılabilecektir.

Bahsedilen bu yararların işletmelere birçok katkısı olmaktadır. Bu nedenle işletmeler gün geçtikçe sürdürülebilirlik endeksinde yer almak için daha fazla istekli hale gelmeye başlamışlardır. Sürdürülebilirlik faaliyetlerinde bulunan işletmelerin, faaliyetlerinin değerlendirmesinin sırasında sürdürülebilirliğe olan bakış açılarını anlaşılabilir hale getirmektedir. Bunun yanında sürdürülebilirlik endeksinin yaptığı değerlendirmeler, ek olarak alınan kararların bağımsız bir taraf gözünden görülmesine olanak tanımaktadır.

1.4.1.2 Brezilya Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi (ISE)

Latin Amerika'nın önemli endekslerinden biri olan Brezilya Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi'nin amacı; sürdürülebilir kalkınma çerçevesine paralel bir yatırım alanı oluşturmak ve işletmelerin sosyal sorumlu davranmaya teşvik edilmesini sağlamaya çalışmak için kurulmuş olup, 2005 yılında faaliyete başlamıştır.

Endeks faaliyetine başlaması için Uluslararası Finans Kurumu (IFC) tarafından desteklenmiş, metodolojisi de Fundação Getulio Vargas'ın İşletme Okulu'nda (FGV-EAESP) Sürdürülebilirlik Araştırma Merkezi (GVCes) tarafından tasarlanmıştır.

Brezilya'nın B3 endeksine kote olmuş işletmeler bu endeks aracılığı ile çevre dengesi, ekonomik verimlilik, sosyal adalet ve kurumsal yönetim alanları hakkında değerlendirmeye tabi tutulmaktadır. Böylece Brezilya Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi (ISE) aracılığı ile işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performansı izlenebilmektedir. Endeks ayrıca sürdürülebilirlik taahhüdünde bulunan işletmeler ile kamu gruplarının eşitlik, şeffaflık, hesap verilebilirlik, iklim değişikliği, mali, sosyal, ekonomik, kalite, sürdürülebilir kalkınma gibi konular üzerine anlayışı arttırmaya çalışmaktadır (http://www.b3.com.br/en_us/, Erişim Tarihi: 07.03.2019).

İşletmeler seçilirken Brezilya borsasında yer alan ilk 200 işletme ele alınmaktadır. Sürdürülebilirlik Araştırma Merkezi (GVCes) tarafından bu işletmelere anket uygulanmakta, işletmeler anket sonuçlarına göre değerlendirilmektedir. Bu anket ile işletmelerin sosyal, finansal ve çevresel boyutlar dahil olmak üzere yedi boyut ele alınmaktadır. Sürdürülebilirlik değerlendirmeleri de ankette; sürdürülebilir kalkınma taahhüdü ve uluslararası kabul görmüş sürdürülebilirlik hedefleri, sürdürülebilirlik şeffaflığı, ürünün doğası (ürünün üretim sürecinde çevreyi ve insan doğasını etkileyen faktörler), tüketicilerin ürüne karşı tutumları gibi boyutlar da incelenmektedir. En son iklim değişikliği boyutu ankette geniş bir alanda yer almaya başlamıştır.

İşletmeler anketleri yanıtladıktan sonra, işletmelerin cevaplarını kanıtlayıcı nitelikte olan kanıtlar ve örnekler göndermeleri beklenmektedir. Böylece işletmelerin sürdürülebilirlik performansları incelenerek değerlendirmeye alınmaktadır ve uygun bulunan 40 işletme sürdürülebilirlik endeksine dahil edilmektedir (ISE Methodology, 2014).

1.4.1.3 Endonezya Sürdürülebilirlik Endeksi (SRI KEHATI INDEX)

Bu endeks Endonezya Biyoçeşitlilik Vakfı (KEHATI) ve Endonezya Borsası'nın işbirliği ile kurulmuştur. SRI; Sürdürülebilir Sorumlu Yatırım anlamına gelmektedir. Bu endeks ile beraber işletmelerin sürdürülebilirlik uygulamaları hakkında motive edilmesi ve sürdürülebilir yatırım çerçevesinde yatırımcılara bilgi

sağlaması beklenmektedir. 2009 yılında kurulan bu endeks ile Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım (SRI) standartları ve yönetmelikleri düzenlenmiştir.

Endeksin kuruluş amacı, biyoçeşitliliğe ilişkin farkındalığı ve bilinci artırarak, biyoçeşitlilik koruma programlarını, kamu, iş sektörü ve sermaye piyasası arasında bir köprü görevi görmek ve endekse göre seçilen şirketlerin tanımlanmasında kamuya açık bir bilgi sağlamaktır. Bu endekste yer alan işletmelerin çevresel kaygı, işletme yönetimi, toplum katılımı, insan kaynakları, insan hakları, iş davranışları ve uluslararası kabul görmüş iş etiği ile çalışma şekli gibi konulara hassas davranarak faaliyetlerini devam ettirdiği düşünülmektedir.

Endeks değerlemesi yılda iki kez yapılmaktadır. Bu aylar, nisan ve ekim olarak belirlenmiştir. Değerleme sonucu 25 işletme seçilerek endekse dahil edilirler. Endekse dahil edilmeleri için iki temel adım vardır. İlk adımda negatif yönlerden ve finansal yönlerden seçim yapılmakta, ikinci olarak ise temel yönlerden seçim yapılmaktadır.

İlk adımın ilk aşaması olan negatif yönler aşağıdaki gibi sıralanmıştır ve işletmeler bu alanlarda faaliyet göstermeleri durumunda endekse dahil edilmemektedirler;

- Böcek zehri
- Nükleer
- Silahlar
- Tütün
- Alkol
- Pornografi
- Kumar
- Genetiği Değiştirilmiş Organizma
- Kömür Madenciliği

İlk adımın ikinci aşamasında finansal yönler ele alınmaktadır. Finansal yön açısından aşağıdaki kriterler oluşturulmuştur;

- İşletmeler en son denetlenmiş mali raporuna göre 1 Trilyon Rupî'nin üzerinde piyasa kapitalizasyonuna sahip olmalıdır.
- İşletmeler son denetlenmiş mali raporlarına göre 1 Trilyon Rupî değerinde varlığa sahip olmalıdır.

- İşletmelerin halka açıklık oranı yüzde 10'dan fazla olmalıdır.
- İşletmeler son altı ay boyunca pozitif Fiyat/Kazanç Oranı'na sahip olmalıdır.

İlk adım kriterlerini geçen işletmeler ikinci adımda temel yönler ele alınmaktadır.

Temel yön kriterleri aşağıdaki gibi sıralanmıştır;

- Kurumsal Yönetim
- Çevre
- Toplumsal Katılım
- İş Tutumu / Tavrı
- İnsan Kaynakları
- İnsan Hakları

İlk adım kriterlerini başarılı şekilde geçen işletmeler ikinci aşamada yukarıda sayılan kriterler üzerinden anket yolu ile değerlendirmeye alınmaktadırlar. En yüksek puan alan 25 işletme KEHATI SRI Endeksi'ne dahil edilmeye uygun ilan edilerek endeks kapsamına alınırlar (<http://kehati.or.id/indeks-sri-kehati/>, Erişim Tarihi: 07.03.2019).

2. PERFORMANS TANIMI VE ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ

2.1 PERFORMANS KAVRAMI

Performans kavramı genel olarak “başarı” kavramıyla ilişkilendirilmektedir. Bir konu hakkında belirlenen hedeflere ne düzeyde ulaşabildiği performans kavramıyla açıklanmaktadır. Performans kavramı TDK tarafından da “başarım” şeklinde tarif edilmiştir.

Performans hakkında literatürde birçok tanıma ulaşılabilmektedir. Songur (1995) performansı “belirli bir amaç için ortaya koyulan planlar çerçevesinde ulaşılan nokta” olarak tanımlamıştır. Artar’ın (1991) yaptığı tanımda “iş yapan grup, teşebbüs veya bireyin nereye varabildiğini, diğer bir ifade ile ne temin edebildiğinin nicel ve nitel anlatımı” şeklinde tanımlanmıştır. Performans, ölçülebilir bir kavramdır. Örneğin; bir üretim fabrikasında çalışan bir işçinin bir birim saatteki ortaya koyacağı ürün miktarı bir performans ölçüsüdür. Bu nedenle performans ölçülebilir ve kanıtlanabilir niteliktedir. Aynı şekilde bir çalışanın aylık satış miktarı da bir performans çıktısı olarak tanımlanabilir.

Performansın ölçümü ile çalışanların ortalama ne kadar çalışması gerektiği, mola süreleri, bir işçinin bir saatte ortalama kaç birim üreteceği gibi iş hayatını düzenleyici nitelikte sonuçlar elde edilebilmektedir. Bu nedenle performans kavramı iş hayatında önemli bir yere sahiptir (İstanbul İşletme Enstitüsü, 2018).

2.1.1 Performans Ölçümünün Amacı

Yukarıda belirtildiği gibi performans kavramı ölçülebilmektedir. Performans ölçümü; oluşturulan program çerçevesinde istenilen sonuçlara ne kadar ulaşabildiğinin rakamlarla gösterimidir (Aral, 2001).

Performans ölçümü ile hedeflere ne derece ulaşabildiği, eğer ulaşamadıysa neden ulaşamadığı rahatlıkla izlenebilmektedir. Böylece performans ölçümüne tabi tutulan örgüt ya da birey kendi denetimini yapabilmektedir. Oluşturulan denetim sistemiyle gerekli görülmesi halinde alınması gerekli olan tedbirler daha kolay tespit edilebilecektir.

Hedefe ulaşma derecesinin artması ya da istenen hedeflere ulaşılması durumunda performansın aynı seviyelerde tutulması için çaba gösterilmesi gereklidir.

Hedeflere yeterince erişilemediğinde ise sebepleri tespit edilmeye çalışılarak giderilmeye çalışılır (Coşkun, 2006).

Örgütler bağlamında performansın önemi ise her geçen gün daha da artmaktadır. Yönetim anlayışlarının sürekli değişmesi ve gelişmesi sebebiyle örgütlerin ayakta kalabilmeleri için performans ölçümlerinin iyi yapılması esastır. Rakiplerini iyi anlama, stratejiler oluşturma, gelecek hedefleri oluşturma gibi nedenlerle performans ölçümünün önemi daha da artmıştır. Bir işin, olayın ya da hedefin yönetilmesi ve geliştirilmesi ancak onun ölçülmesine bağlı olduğundan, örgüt amaçlarının net bir şekilde tarif edilmesi ve performans hedeflerinin gerçekçi bir şekilde ortaya konması gereklidir. Bu nedenle her örgüt gibi işletmeler de performans ölçümünün önemini bilmekte olup, kendileri için gerekli performans ölçütlerini ortaya koymaktadırlar.

Performans ölçümünün işletmeler açısından amaçları Urugun'un (1993) eserinden yola çıkılarak aşağıdaki gibi özetlenebilir;

- Yönetimin performansı hakkında fikir edinilebilir.
- İşletmelerin hedeflerinde oluşan sapmalar tespit edilebilir ve gerekli görülen önlemler alınabilir.
- İşletme dışı faktörlerin kontrol edilmesi için gerekli önlemler belirlenebilir.
- İşletme departmanlarının faaliyetleri karşılaştırılmaya tabi tutularak toplam işletme performansına etkisi izlenebilir.
- İşletme çalışanlarının performansında artış tespit edilmesi durumunda, çalışanı çalışmaya motive edici teşvikler sağlanabilir.
- İşletmenin yaşamını devam ettirebilmesi işletmenin performansı ile doğrudan bağlantılıdır.
- Performans ölçümü ile yönetim kontrolü daha rahat elinde tutulabilmektedir.
- Performans ölçümü ile işletmeler planlamalarını daha iyi yapabilmektedirler.

Bahsedildiği gibi işletmeler için performans ölçümü kilit konulardan biri haline gelmiştir. Özellikle yöneticiler açısından bakıldığında performans ölçümüyle beraber, karar alma sürecinde nerede olduklarını ve nereye gideceklerini tayin edebilmektedirler.

2.1.2 Performansın Boyutları

Performans kavramı kendi içinde birçok boyutu içinde barındırmaktadır, hatta o boyutların birleşiminden oluşmaktadır. Yönetim olgusunun ortaya çıkışından yakın geçmişe kadarki süreç içerisinde performans kavramı kar ve maliyet boyutları üzerinden değerlendirilmekteydi. İlerleyen zamanda bu boyutlara başka boyutlar eklenmiş kavram daha geniş çerçeveden ele alınmaya başlamıştır, boyutların önem dereceleri de kavramın gelişme sürecinde farklılık göstermiştir.

Zaman içerisinde kar ve maliyet boyutları üzerinden ele alan anlayış değişmiş, ek olarak kalite, verimlilik, etkinlik gibi farklı boyutlar da performans kavramına dahil edilmiştir. Şimdilerde ise aynı sürdürülebilirlik kavramı gibi çalışanların iş yaşamını iyileştirme, kamu sorumluluğu (sosyal sorumluluk) gibi sosyal anlamda boyutlar eklenmesinin yanı sıra; iş fikrini geliştirici inovasyon, kalite, yenilik gibi boyutlarda ele alınmış, çok boyutlu bir kavram haline gelmiştir (Akal, 2000).

Aşağıda bazı performans boyutları ve boyutlar hakkındaki kavramlar kısaca açıklanmıştır;

Girdi: TDK girdiyi “Üretim sürecinde faydalanılan para, malzeme ve iş gücü, çıktının zıttı” şeklinde tanımlamıştır. İşletmelerin açısından ele alırsak da girdi; üretim yapabilmek veya hizmet sunabilmek için gerekli olan mal ve hizmetlerin satın alınması şeklinde tanımlanabilir. Aslında sermaye, emek gibi üretim faktörlerinin toplamı girdiyi oluşturmaktadır (İmirlioğlu, 2012).

Çıktı: TDK çıktı kavramını “Üretim sonucu ortaya çıkan ürün, girdi karşıtı” olarak tanımlamıştır. İşletmeler açısından çıktı; üretim faktörlerinden oluşan toplam girdi sonucunda işletmenin üretebildiği mal veya hizmet toplamına denmektedir (İmirlioğlu, 2012).

Etkinlik: Etkinlik kavramı yönetim alanından ele alındığında “işlerin doğru yapılması” şeklinde tanımlanmaktadır. İktisadi açıdan ele alındığında, işletmelerin hedeflerine ulaşmaları sırasında hedeflenen kaynak kullanımı ile gerçekte ne kadar kaynak kullandığı arasındaki ilişkidir (İmirlioğlu, 2012). Bu minimum çaba ile maksimumu elde etme şeklinde de tanımlanabilmektedir (Kök ve Deliktaş, 2003).

Etkinlik oranı bize kaynak kullanımını hakkında bazı ipuçları vererek, amaçlara ulaşmada ne kadar başarılı olduğunu ortaya koymaktadır.

Aşağıda kavramın oransal olarak tanımı verilmiştir;

$$\text{Etkinlik} = \text{Standart Performans} / \text{Gerçekleşen (fili) Performans}$$

Oran bize işletmelerin belirlediği hedeflere ne kadar ulaşabildiği hakkında bilgi vererek; girdilerin ne kadar “etkin” kullanıldığını göstermektedir (Yükçü ve Atağan, 2009).

Verimlilik: Performansın önemli boyutlarından biri verimliliktir. Performans için bir ölçüt oluşturmaktadır. Oransal olarak;

$$\text{Verimlilik} = \text{Çıktı/Girdi}$$

şeklinde ifade edilmektedir. En az girdi ile maksimum çıktı elde etme çabası şeklinde bu oran açıklanabilir. Bu oranla beraber çıktıları oluşturabilmek için girdilerin ne derece ölçülü şekilde kullanıldığını gösterir. Etkinlikten farklı olarak; etkinlik tüm girdilerin çıktıya dönüşme süreçleriyle ilgilenirken, verimlilikte her birim bağımsız şekilde incelenebilir. Girdi artışı çıktı artışından fazla olması durumunda verimliliğin düştüğünden; çıktı artışının girdiden fazla olması durumunda ise verimliliğin artışından söz edilebilir (İmirlioğlu, 2012).

Son zamanlarda hızlı kaynak tüketiminin yarattığı ve yaratacağı sorunlar sürekli gündemi meşgul etmektedir. Kaynak kullanımını, toplumun her kesimini ilgilendirmesi sebebiyle toplumsal sorunların başında gelmektedir. Bu nedenle verimlilik konusuna ilgi son yıllarda artmıştır. Kaynakların verimliliğinin artırılması konusu da aynı şekilde literatürde ilgi çeken konulardan biri haline gelmiştir.

Etkililik: Etkililik önceden belirlenen hedeflere ulaşma derecesi olarak tanımlanabilir. Sistemin iyi çalışıp çalışmadığı hakkında ipuçları vermektedir. Etkililik ile yapılan işin “doğru iş” olup olmadığı sorgulanmaktadır. Etkililik, hedeflerin gerçekten uygun olup olmadığını ve hedeflenen amaçlara ne kadar erişilebildiğini göstermektedir.

Etkililik aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Etkililik} = \text{Gerçekleşen ıktı (Yararlı ıktı)} / \text{Planlanan ıktı}$$

Karlılık: Karlılık, işletmeler açısından en önemli performans boyutlarından biridir.

Çünkü işletmeler, temel amaçları olan yaşamlarını sürdürebilme, ortakların refahını arttırma, toplumun ihtiyaçlarını giderme gibi işlevlerini ancak kar elde edebildiklerinde yerine getirebilmektedirler. Bu nedenle performans ölçümünde de kullanılan en önemli değerlendirme unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır.

Kar elde edebilen işletmelerin başarılı oldukları dşncesi hakimdir. Kar artışını ve devamlılığını sağlayabilen işletmeler birçok faydadan yararlanabilmektedirler. Bu işletmelere krediye daha kolay ulaşabilme, daha uygun vadede kredi çekebilme, yatırımcıların daha kuşkusuz şekilde yatırım yaptıkları işletmeler olma gibi birçok pozitif etki sağlamaktadır. Kar aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Karlılık} = \text{Kar} / \text{Sermaye}$$

Karlılık karın sermayeye bölünmesi ile bulunur. Bu formülden aynı sermayeye sahip işletmelerden karı daha fazla olanın aynı şekilde karlılığının da fazla olduğu çıkarımını yapabilmekteyiz.

Kalite: Kalite; üretilen mal ve hizmetlerin tüketicilerin beklentilerini tam anlamıyla giderebilme, hatta yapabilirse bunun üzerine çıkabilme yeteneği şeklinde açıklanabilir.

Bu nedenle; işletmeler açısından kalite kesinlikle performansın bir boyutu olarak görülmesi gereken bir konudur. Bu durum işletmenin politikaları ile de doğrudan ilgilidir. Bazı işletmeler düşük kar marjıyla çalıştıkları için kaliteden ödün verebilirler, ya da yüksek kar yüksek kalite politikasını izleyebilirler. Ancak işletmeler bunun artı ve eksilerini iyi bir şekilde analiz ederek strateji ve politikalarını buna göre şekillendirerek performans ltleri oluşturmalıdırlar.

Ekonomiklik: Ekonomiklik, girdi maliyetlerinin minimize edilerek, çıktıların optimal kalitede elde edilmesi şeklinde tanımlanabilir (Suat ve Aral, 2002).

Ekonomiklik lm için aşağıdaki formülden yararlanılmaktadır;

$$\text{Ekonomiklik} = \text{Toplam Satış Tutarı} / \text{Toplam Maliyet Giderleri}$$

Performans boyutlarının önem dereceleri yaşanan ekonomik gelişmeler ve inovasyonlar nedeniyle değişmesine rağmen ekonomiklik boyut önemini devamlı olarak korumuştur. Çünkü işletmeler doğaları gereği temel amaçlarını gerçekleştirebilmeleri için daha fazla kar elde etmelidirler, bunu da ancak girdilerin maliyetlerini uygun şekilde ayarlamaları sonucunda başarabilmektedirler. Oran ne kadar yüksekse başarısının aynı oranda yüksek olduğu söylenebilmektedir, oranın birin altına düşmesi işletmeler açısından tehlike oluşturmaktadır.

Büyüme: İşletmelerin devamlı olarak yayınladıkları finansal raporları ışığında, geçmiş yıllar ile baz alınan yıl oranlanmakta ve belirli oranlar elde edilmektedir. Bu oranlar bize işletmenin ne kadar büyüdüğü hakkında bilgi vermektedir. Bu işletmeler elindeki kaynakları farklı şekillerde (yeni tesis kurma, yeni departman oluşturma gibi) uzun vadeli değer yaratması açısından değerlendirebilmektedir (Okka,2006).

Böylece büyüme, işletmelerin performans değerlendirmeleri açısından bir boyut olarak ele alınması gereken kavramlardan biri haline gelmiştir.

Yenilik: İşletmeler için yenilik son zamanlarda uzun dönemli katma değer yaratması nedeniyle performansın boyutları altında ele alınmaya başlamıştır. Özellikle teknolojik gelişmelerin çok hızlı hale gelmesi nedeniyle işletmeler yenilik yapmak için daha istekli hale gelmiştir. Yenilik iki şekilde olabilmektedir; birincisi işletmeler önceden var olmayan bir ürünü icat etmesi, ikinci olarak ise var olan ürün veya hizmete getirilen bir yenilik ya da farklılıktır. Yenilikteki temel prensip bir katma değer yaratılması ve bunun ticari hale gelmesidir.

2.2 İŞLETMELERDE PERFORMANS KAVRAMI VE ÇEŞİTLERİ

İşletmeler için performans kavramı hedefleri belirlemekte, bu hedeflere ne kadar ulaşılabildiğini ortaya koymakta ve uygulamalar sonucunda hedeflere ne ölçüde ulaşılabildiği hakkında bir geri bildirim oluşturmaktadır. Bu nedenle işletmelerin performans yönetimi büyük önem taşımaktadır.

Her işletme kendi içinde gerekli performans ölçümünü yapabilir durumda olmalıdır. Çünkü; performansın ölçülmesi alınan kararlara ışık tutacak, gerekirse önlemler alınmasına yardımcı olacaktır.

İşletmeler açısından bakıldığında, üç performans çeşidi bulunmaktadır. Bunlar; ekonomik performans, finansal performans ve borsa performansıdır, aşağıda bunlara kısaca değinilecektir.

Ekonomik Performans: İşletmeler temel amaçlarını gerçekleştirmek için kar elde etmelidirler. Kar elde etmek için öncelikli olarak işletmelerin maliyetlerini düzgün hesaplamaları gerekmektedir. Çünkü işletmeler aynı ya da benzer ürünü daha ucuza mal edebilirlerse tüketiciler için tercih sebebi haline gelecekler bu da kar marjını arttıracaktır.

Ekonomik performans, performansın ekonomiklik boyutu ile ilişkilidir. İşletmeler ekonomik performansı gözetirken daha az kaynak kullanarak daha çok çıktı elde etmeye çalışmaktadırlar.

İşletmeler ekonomik performans ile, maliyetleri düşürmeye çalışmakta ve aynı pazarda yer alan diğer işletmelere göre üstünlük kazanmaya çalışmaktadırlar. Maliyet avantajı elde eden işletmeler böylece rakiplerine karşı stratejiler oluşturup, rekabet avantajı kazanmaktadırlar (Karcıoğlu, 2000).

Borsa Performansı: Önceki bölümde de bahsedildiği gibi; borsalar, dünya genelinde finansal yaşamı düzenleyici ve denetleyici konumunda olan kuruluşlardır. Bu nedenle borsalarda yer alan işletmelerin performansları borsalar aracılığıyla rahatça izlenebilmekte ve yatırımcılar tarafından yatırım yapılma sürecinde işletmeler hakkında bilgi alınacak ilk yerlerden birisi konumundadır. Bu nedenle işletmelerin borsa performanslarını da artırıcı çabalar içerisinde bulunmaları şarttır olmayacaktır. Bunun yanında borsalar yatırımcılar ile işletmeleri buluşturarak işletmelerin değerini belirlemektedirler. Borsalar, işletmelere yatırım arzı oluşturarak gelen talepler doğrultusunda işletmenin değeri değişebilmektedirler. Bu da borsa performansı olarak adlandırılmaktadır. Borsalar aracılığıyla işletmeler hisse senetlerine gelen talepler doğrultusunda işletmelerin değerini arttırabildiklerinden dolayı performanslarına direkt olarak olumlu etki yapma şansı bulabilmektedirler.

Finansal Performans: İşletmeler kendi faaliyet alanlarında bulunan diğer işletmelerin gücünü bilmelilerdir. Bu analiz sonucunda diğer işletmelerin önüne nasıl geçebileceklerini görebilirler ve planlamalarını bu şekilde daha rahat yapabilmektedirler. Finansal performans; işletmelerin yaptıkları yatırımlarının sonuçlarını tayin etmek, nakit yönetiminin yapılmasına yardımcı olmak gibi işlemlerin değerlendirilmeye tabi tutulması ile ölçülmektedir. Böylece işletmeler kaynak kullanımını daha iyi yapabilmekte, yönetim kademesinin performansını değerlendirebilmekte, gelecek için yön tayin edebilmektedirler (Uygurtürk ve Korkmaz, 2012). İşletmeler finansal performansın değerlendirmeye alınması ile; aynı pazarda yer alan rakiplerini daha iyi tanıyabilir hale gelmekte ve onlarla kendilerini mukayese edebilmektedirler.

2.3 FİNANSAL PERFORMANS

İşletmeler denetim işlevini yerine getirebilmeleri için performans ölçümü yapmaları gerekmektedir. Finansal alanda alınan kararlar özellikle alınacak risk ve getireceği fırsat maliyeti açısından daha risklidir, bu nedenle işletmelerin finansal alanda performanslarını incelemeye tabi tutarak bu riskleri azaltmaya çalışmaktadırlar. Finansal performans; işletme yöneticilerinin karar mekanizmalarının daha işlevsel hale gelmesi için bilgi sunan, işletme performansını finansal açıdan ele alan bir ölçüttür.

İşletmeler aşağıda verilen sebepler nedeniyle finansal performanslarına önem vermektedirler (Neelyvd., 1995);

- İşletmeye uzun vadeli bakış açısı kazandırır.
- Finansal açıdan iyi olduğu bilinen işletmelerin tanınırlığı artmaktadır.
- Uzun vadede yaşamını devam ettirebilmesi iyi bir finansal performansa bağlıdır.

Bahsedildiği gibi finansal performans, işletmeler açısından geleceğe dönük planlama yapma, yatırım yapacaksa uygun kıyaslama yapabilme yeteneği kazandırma, kredibilitesi hakkında kredi veren kuruluşlara bilgi sunma gibi birçok işlevi yerine

getirmektedir. Yöneticiler, bu nedenle finansal performansın ölçümünün mutlaka doğru ve düzgün şekilde yapmalıdır.

İşletmeler finansal performans ölçümü için kendilerini geçmiş yıllara göre değerlendirmelidirler, bunun yanında rakiplerine göre nerede bulduklarını analiz etmelidirler. Böylece işletmenin kararları daha doğru ve rahat şekilde alınacak olası negatif durumlardan kaçınılacaktır.

Kredi verenler ve yatırımcılar açısından finansal performans ölçümü daha fazla önem arz etmektedir. Bu kişi veya kuruluşlar işletmelere yatırım yapması sebebiyle; onlar açısından bakıldığında da doğru ve rasyonel karar almak önemlidir (Bakırcı vd., 2014).

2.3.1 Finansal Performansın Ölçülmesinin Gerekliliği

Önceki zamanlarda işletmelerin performansının başarısı yalnızca elde ettiği kar ile ilişkilendirilmekteydi. Zamanla bu performans ölçümü daha geniş kapsamda ele alınmış, performansın ölçülmesi için birçok ölçüt daha ortaya çıkmıştır. Yalnızca kar odaklı bir performans anlayışı ile marka değeri, etkinlik, verimlilik gibi kavramlar göz ardı edilebilmektedir. Piyasa, çok fazla rakibe ev sahipliği yapması nedeniyle işletmeler üretimlerini daha etkin, verimli, ekonomik şekilde yapmak durumunda kalmışlardır (Elitaş ve Ağca, 2006). Bu durum işletmelerin performans ölçütlerine karşı tutumların değişmesine sebep olmuştur.

İşletmeler böylece günümüzde gerçekçi ve doğru şekilde performanslarını ölçerek hedefleri konusunda bir geri yanıt sistemi oluşturmaktalar, böylece gerekli ise işletme hedefleri konusundaki düzenlemeleri yapabilmektedirler.

Performans ölçümü işletmeler için aşağıda sayılan nedenlerden dolayı önemlidir (Cenger, 2011);

- İşletmenin başarı derecesi hakkında bilgi verme
- Ekonomik kayba uğratan faaliyetlerin tespit edilebilmesine yardımcı olma
- İşletme faaliyetleri için kontrol mekanizması oluşturma
- Hangi alanlarda faaliyetlerin geliştirileceğinin tespiti ve bu geliştirmelere gerekli özenin sağlanması
- Piyasadaki diğer rakipler ile karşılaştırma yapılabilmesi için ölçütler oluşturma

Başka bir yazar da performans ölçümünün sebeplerini aşağıdaki gibi sıralamıştır (Halis ve Tekinkuş, 2003);

- Çalışanların başarımlarına göre ödüllendirilmesi
- İşletme çalışanlarına ve yöneticilerine geri dönütlerin hızlı ve uygun zamanda yapılmasına olanak sağlama
- Kaynakların optimal derecede ve etkin kullanımına yardımcı olma
- Örgüt bünyesinde tarafsız bir göz oluşturma
- Çalışanlara ve yöneticilere iş konusunda yardımcı olma ve yeteneklerini geliştirme
- Başarının hangi ölçüde gerçekleştiği hakkında bilgi verme
- İşletmenin performansını değerlendirme ve finansal performansı değerlendirme
- Hedeflere ulaşılabilir düzeyinin hem işletme açısından, hem de yönetici ve çalışanlar açısından değerlendirilmesinin yapılarak hangi oranda gerçekleştiğinin tayinini yapmak

2.3.2 Finansal Performans Ölçüm Yöntemleri

İşletmeler hayatlarını devam ettirme, ortaklarının refahını arttırma, sürdürülebilir büyüme sağlama gibi temel nedenler sebebiyle, yaptıkları faaliyet sonuçlarını tarafsız bir şekilde ortaya koymalıdır. Bunun sağlanabilmesinin yolu ise; işletmelerin başarılı bir finansal ölçüm sisteminin oluşturularak, işletmenin durumu hakkında işletme yöneticilerine bir bakış açısı sunmasıdır. Yöneticiler elindeki kaynakların etkinlik ve verimlilik düzeylerini finansal performansın ölçülmesi aracılığı ile gerçekleştirecekler tam zamanlı bir bilgi sistemi oluşturabileceklerdir (Bilgen, 2001).

Düzenli şekilde hazırlanmış olan finansal performans ölçümü ile stratejiler uygulanabilir ve kontrol edilebilir hale gelmektedirler (Çoşkun, 2006). Yapılan faaliyetler finansal performans aracılığı ile ölçülerek sonuç çıktılarına dönüştürülmektedir.

Finansal performansın ölçümü yalnızca yöneticilerin bilgi sistemi için oluşturulmamış, diğer paydaşlar da bu finansal performans çıktılarından yararlanmaktadır. Örneğin; kredi veren kuruluşlar, işletmenin finansal

performansını değerlendirerek ona göre kredi planlaması yapmaktadırlar, devlet işletmenin finansal performansına uygun şekilde vergi uygulaması yapmaktadır ya da yatırımcılar işletmenin finansal performansını inceleyerek rasyonel dūřunce ile yatırım kararlarını gerçekleştirmektedirler. Bu nedenle işletmeler, işletme içi ve işletme dışı tüm kullanıcılar için performans ölçümünü yapmaktadırlar. Bu şekilde eksik olduğu yanların tespitini sağlarlar, nedenlerini incelerler ve bir hareket planı oluştururlar.

İşletmeler, performanslarını ölçerken finansal analizlerden yararlanmaktadır. Finansal analiz teknikleri, işletmelerin borç ödeme gücünü gösterme, etkinliğini belirleme, amaçlarına ulaşma oranının hangi düzeyde olduğu bulma gibi işlevleri yerine getirerek, geleceğe dönük kararlar için yapılan bir değerlendirme sürecidir (Atmaca ve elenk, 2011).

Finansal analiz kavramı aşağıda sayılan aıllardan ele alınmaktadır;

- Finansal analiz kimin tarafından yapılmakta
- Finansal analiz yapısının nasıl olacağına
- Finansal analizin amacına

Analiz eden kişinin durumuna göre analiz iki alt başlıkta ele alınmaktadır;

- **İ Analiz:** İ analiz; işletme içi bilgi kullanıcılarının (yönetici, departman müdürü, personel gibi) yaptıkları analizlerdir.
- **Dış analiz:** İşletme dışı bilgi kullanıcıları (bankalar, kredi kuruluşları, yatırımcılar, tedarikçiler gibi) tarafından yapılan analizlerdir.

Analizin kimin tarafından yapılacağı analizde belirlenen ltleri değiştirebilmektedir. Kredi veren kuruluşlar tarafından ya da işletme yöneticileri tarafından yapılan değerlendirme ltleri aynı olmayacaktır. Bu şu şekilde açıklanabilir; örneğin, kredi verenler cari oranı ele aldıklarında dönen varlıklar kısa vadeli borçların iki katı kadar olmasını beklemektedirler. Bu oran işletmelerin kredibilite ölçümü için çok değerli bir ölçüt oluşturmaktadır. Ancak diğer yandan; işletme karar vericileri bu oranın ikinin altında tutmak istemektedirler, çünkü elde fazla para bulundurmanın işletmeye kayıp yaratacağını bilmektedirler. Bu şekilde her

iki taraf da kendi beklentileri üzerine bir değerlendirme yapmakta olup, kendi kriterlerini oluşturmaktadırlar.

Finansal analizin yapısına göre ise iki yönden ele alınmaktadır;

- **Statik Analiz:** Statik analiz işletmelerin yalnızca belirli bir dönemi ele alarak yaptıkları analiz çeşididir. Bu analiz ile işletmeler belirli bir dönemde rakiplerine karşı hangi konumda olduklarını ölçebilmektedirler, stratejik kararlar alabilmektedirler.
- **Dinamik Analiz:** Dinamik analiz ise, belirli bir zaman aralığı ele alınarak yapılan analiz çeşididir. Bu analiz sonucunda işletmenin trend grafiği görülebilmekte, geleceğe yönelik oluşturulacak hedefler belirlenebilmektedir.

Amacına göre finansal analiz ise üç alt başlıkta değerlendirilmektedir;

- **Yönetim Analizi:** İşletmenin belirlediği hedeflere ne kadar ulaştığını, şu anda hangi durumda olduğunu ve gelecekte nelerin hedeflenmesinin doğru olacağı hakkında karar alabilmek ve strateji oluşturmak için işletme karar alıcılarına bilgiler sunmaktadır.
- **Yatırım Analizi:** Mevcut ve potansiyel yatırımcıları tarafından işletmelerin değerlendirmeye tabi tutulmasıdır. Yatırımcılar uygun gördükleri takdirde bu işletmelere yatırım yapmaktadırlar.
- **Kredi Analizi:** İşletmeye kredi sağlayacak olan kurum ve kuruluşların işletmeyi kendi belirledikleri ölçütler üzerinden değerlendirilmesidir. Kredi verilecek olan işletmelerin detaylıca incelenmesi esastır, bu değerlendirme sonucu uygun olan işletmelere kredi sağlanır.

2.3.2.1 Finansal Analizde Kullanılan Yöntemler

İşletmeleri finansal analize tabi tutulurken birçok yöntemden yararlanılmaktadır, statik veya dinamik analiz olabilmektedirler (Akgüç, 1973);

- **Statik Analiz:** Bu analiz çeşidi firmaların bir dönem ya da tarihte hazırlanan tabloları üzerinden, o tablolardaki kalemlerin karşılaştırılması ile yapılan analiz çeşididir.
- **Dinamik Analiz:** Bu analiz işletmelerin birkaç döneminin mali tablolarının karşılaştırılması yolu ile yapılan analiz çeşididir.

Anlatıldığı üzere bir analizin statik mi yoksa dinamik mi olduğu karşılaştırma yapmak için ele alınan yıl sayısı bakımından farklılık göstermektedir. Analizler yapılırken iki analiz çeşidi de kullanılmaktadır. Statik analiz işletmelere belirli bir andaki durumu hakkında açıklayıcı görüşler sunarken, dinamik analiz ise işletmelerin belirli bir dönemde ne kadar yol kat ettiği ile ilgili açıklayıcı bilgiler sunmaktadır. Aşağıda analiz yöntemleri açıklanmaktadır;

Yatay Analiz (Karşılaştırılmalı / Mukayeseli): İşletmelerin farklı dönemlere ait tablolarındaki kalemlere ait yüzdesel değişimlerin belirlenerek izlenerek değerlendirmeye tabi tutulmasıdır. Dinamik bir analiz çeşididir. Muhasebe kalemleri arasındaki ilişkiyi değil de yıllar bazında o kalemdeki değişikliğin ne durumda olduğunu incelemek için yapılmaktadır. Bu analiz yapılırken fiyatlardaki artışların göz önüne alınması gerekmektedir, aksi takdirde doğru bir sonuç elde edilemeyebilir.

Dikey Analiz (Yüzde Metodu): Bu metotta muhasebe kalemleri kendisinin ait olduğu grup içindeki yüzdesi ile bütün tablodaki yüzdesinin belirlenmesi ile yapılan analiz tekniğidir. Bu analiz tekniği, aynı sektörde yer alan işletmeler ile karşılaştırma yapılmasına olanak tanımaktadır.

Trend (Eğilim Yüzdeleri) Analizi: Bu metotta işletmelerin mali tablolarında yer alan kalemleri bir baz yılı seçilip o yılı yüz (100) olarak etmekte, diğer yıllarda ise baz alınan yıla göre yüzdesel değişimlerini incelemektedir. Birden fazla dönemin ele

alınması esastır. Bu analiz birkaç dönem içinde yaşanan değişiklikler ve olaylar hakkında bir bilgiler vermektedir.

Oran Analizi: Bu yöntem herkes tarafından en çok kullanılan yöntemdir. Bu analizde tek bir kalemin analizi yerine, birçok kalemi analize tabi tutulmakta ve arasındaki ilişkiyi incelemeye fırsat tanımaktadır (Akgüç, 1973). Bu nedenle işletmenin birçok konusuna açıklık getirmekte ve gerekli bilgileri sağlamaktadır. Oran analizinde tek bir oran genelde bir şey ifade etmemektedir, başka oranlardan da yararlanarak ancak tam ve sağlıklı açıklamalara ulaşılabilir. Hesaplanan oranlar ancak gerekli şekilde yorumlanabildiğinde anlamlı hale gelmektedir. Aynı zamanda yapılan orana analizi sonucunda işletme kararlarında değişiklik yapılarak firma değeri üzerinde farklılıklar yaratılabilmektedir (Birgili ve Düzer, 2010).

2.3.3 Oran Analizi Yöntemi

İşletmeler finansal performanslarını ölçerken birçok yöntemden yararlanmaktadır. Tezin bu bölümünde Finansal performansında en yaygın kullanılan oran analizi anlatılacaktır.

Oran analizi işletmeler tarafından kullanımının çok kolay olması sebebiyle en sık tercih edilen analiz yöntemidir. Oran analizinde bir kalem ile başka bir kalemin ilişkisi gözlemlenmektedir. Bu sayede oran analizi, işletmelere bilanço kalemleri arasındaki ilişkiyi inceleme fırsatı sunmaktadır. Finansal performans ölçümü için birçok oran geliştirilmiş ve bulunan bu oranlar arası ilişki ile işletmenin genel yapısı, karlılığı, nakit dönüşümü, kredibilitesi gibi bilgilere rahat şekilde ulaşılabilir.

Genellikle bir oranı ele alarak yorum yapılamamaktadır, çünkü tek başlarına bir anlama sahip değillerdir. Oranlar incelenirken diğer oranlardan ve muhasebe dipnotlarından faydalanmalıdır. Bunun yanında geçmiş yıllar ile ve sektör ortalaması ile kıyaslama yapılarak işletme için genel bir kanıya varılması gereklidir. Örneğin; inşaat sektöründe genel anlamda oluşan bir sıkıntı varsa ve işletme o alanda faaliyetlerine devam etmekte ise; işletme değerlendirilirken sektör ortalamasına göre değerlendirilmelidir. Aynı şekilde muhasebe dipnotları da oran analizi yapılırken incelenmesi gereken önemli ayrıntıdır. Dipnotlarda nakdin nerelere yatırıldığı, şüpheli alacaklarının nereden geldiği, bağlı değerlerinin olup olmadığı ya da bağlı değeri varsa

nerelerde bağı olduğu gibi konular yer almakta, bu nedenle oran analizi sırasında değerlendirmeye alınması gerekmektedir.

Oran analizi bazı alt başlıklar altında incelenmektedir. Aşağıda kısaca alt başlıklara ve oranlarına değinilecektir.

2.3.3.1.1 Likidite Oranları

İşletmeler açısından incelendiğinde likit kavramı, nakit kavramı ile birebir ilişki içerisindedir. En likit varlık nakit olarak kabul edilmektedir. Bu nakitler kasadaki nakit, bankadaki mevduatlar gibi varlıklardan oluşmaktadır. Likidite ise; varlığın nakde dönüşüm hızı ile alakalıdır. Ancak; bir varlığın likit kabul edilebilmesi için iki koşulun sağlanması gerekmektedir. İlk olarak nakit paraya hızlı bir şekilde çevrilmeli, ikinci olarak ise paraya dönüşürken değer kaybetmemelidir.

Likidite oranları, işletmelerin borcunu zamanında ödeyebilme yeteneğinin var olup olmadığı ve sermayesinin yeterliliği hakkında ipuçları sunmaktadır. Likidite oranları sayesinde dönen varlık ve kısa vadeli borç ilişkisi izlenebilmektedir.

Likiditeyi açıklamak üzere kullanılan temel oranlar aşağıda açıklanmıştır;

Cari Oran: Cari oran likidite için en önemli oranlardan biridir. “İşletme kısa vadeli borçlarını ödeyebilmekte midir?” sorusunu incelemek için kullanılır. Oran aşağıda verilen formül ile hesaplanmaktadır;

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

Cari oranın 1.5 olması istenmektedir, ancak işletmeden işletmeye ya da oranı kimin analiz ettiğine göre değişebilmektedir. İşletme yöneticileri cari oranın 1 olmasını isterken, kredi veren kuruluşlar 2 olmasını istemektedir. Ancak fazla tutulan nakit işletmeye atıl nakit olarak yansması sebebiyle işletmeyi zarara uğratacak, az nakit tutulması ise borç ödeme zorluğu ile karşılaşmasına neden olacaktır. Aynı şekilde işletmenin faaliyette bulunduğu alan, stok devir hızı gibi unsurlar da optimal cari oranı her işletme için farklı kılabilir.

Asit – Test Oranı (Likidite ya da Hazır Kıymetler) Oranı: Bu oran, Cari Oranın ayrılmaz parçası gibidir. Cari oranın destekleyicisi durumundadır ve anlaşılır hale getirir. Bu oranda cari orana nazaran dönen değerlerden stoklar kalemi çıkarılarak, dönen değerler daha nakit hale getirilmektedir. Böylece dönen varlıklar içerisinde yer alan ve özellikle durgunluk dönemlerinde nakde dönüşmesi için zaman isteyen stoklar kalemi düşülerek cari oran daha anlamlı hale getirilmektedir (Akgüç, 1973).

Oran aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$\text{Asit – Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Literatüre göre “1” olmasının optimal düzey olduğu kabul edilmektedir. Oran yorumlanırken yalnızca stok değil alacak kalemleri de incelenmelidir. Bu oran “işletme stoklarını satamama durumunda olsa da borçlarını ödeyebilecek mi?” sorusunu cevaplamaktadır. Aynı zamanda bu oran yüksek olursa atıl nakit tutulmasından dolayı karlılık düşecek, oran düşük olursa da stoklara olan bağımlılık artacak ve borçları ödemedede zorluk çekilecektir (Demirel, 2006).

Nakit Oran: Nakit Oran da Asit – Test Oranı’nı anlamlı kılmaktadır. Diğer oranlara göre daha likit kalemler üzerinden değerlendirilmekte. İşletmenin dönen varlıklarındaki stokların satılmadığı ve alacaklarını alamadığı durumda kısa vadeli borçlarının ne derece ödendiğini açıklamaktadır.

Nakit oran aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Hazır Değerler (Kasa+ Banka+ Nakit Benzeri)}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Bu oran için optimal bir derece bulmak zordur. Kredi verenler açısından “1” olması beklense de bu oran işletme yöneticileri açısından uygun bulunmamaktadır. Oranın “1” olduğu durumda işletme tüm kısa vadeli borçlarını elindeki likit ile karşılayabilmektedir. Ancak; yöneticiler açısından bakıldığında bu oranın “1” olması demek atıl paranın çok olduğu anlamına gelir ve karlılığı etkilemektedir. Bu nedenle işletme yöneticileri çerçevesinden bu oranın 0,20 – 0,25 olması uygun görülmektedir (Sevil, vd. 2010).

2.3.3.1.2 Finansal Yapı Oranları

Bu oranlar, işletmelerin mali yapısının başarısı hakkında bilgi vermektedir. Pasif kalemlerin kendi aralarındaki ilişkilerini inceleyerek yabancı kaynaklar ve özkaynak arasındaki dengeyi inceler. İşletmelerin varlık kalemlerinden sağlanan nakit girişinin olmaması halinde, finansman için kullandığı yabancı kaynak yükümlülüklerini ne derece yerine getirebildiğiyle ilgilenmektedir. Öz kaynaklar ile finanse edilmiş işletmeler kullandıkları finansmanları daha rahat ödeyebilmektedirler, ancak bu durumda en pahalı finansman kaynağını kullanacaklarından işletmeye bu durum fazladan maliyet yüklemektedir. Dışarıdan kısa ve uzun vadeli fon temini ile sağlamaları durumunda, öz kaynağa göre daha ucuz bir finansman kaynağı kullanmışlardır, ancak; işletmenin nakit yönetimini sıkıntıya sokabilmektedir. Bu nedenle işletmeler düşük maliyetli finansman kaynakları olan kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklara yönelerek finansman kaldıracından yararlanabilmekte, böylece kar oranını arttırabilmektedir (Akgüç, 1973).

Aşağıda bu oranlardan bazıları kısaca açıklanmıştır;

Kaldıraç Oranı (Toplam Borç / Toplam Varlık Oranı): Bu oran “işletme varlıklarını elde ederken hangi kaynakları kullanmıştır?” sorusunu cevaplandırmaktadır. Oran şu şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Kaldıraç Oranı} = (\text{Kısa Vadeli Borçlar} + \text{Uzun Vadeli Borçlar}) / \text{Toplam Varlıklar}$$

Kaldıraç oranının yüksek olması yabancı kaynakların finansman için yüksek oranda kullanıldığını açıklar, böylece işletmeler ödeme sıkıntısı yaşayabileceklerinden nakit riski dolayısı ile maliyet artar. Bu durum karlılığı düşürebilir.

Bu oran analiz edilirken, analizin kimi tarafından yapıldığı önemlidir. Kredi sağlayıcıları oranı düşük görmek isterler. Çünkü; işletmeler yabancı kaynağını yüksek tutarlarsa bazı sorunlar yaşayabilmektedir, kredi verenler böyle bir durumda işletmenin varlıklarından alacaklarını temin etmek isterler. İşletme paydaşları ise; bu oranın belirli bir düzey etrafında tutmaya çalışırlar. Çünkü ortaklar yabancı kaynak

kullanımı dolayısı ile oluşan kaldıraç etkisinden yararlanmak istemektedirler. Böylece işletmenin daha fazla kar elde etmesi için çabalanabilmektedir (Sevil vd., 2010).

Öz kaynak Oranı: Bu oran “işletmenin varlıklarının ne kadarı ortaklar aracılığı ile karşılanmıştır?” sorusu için kullanılmaktadır. Bu oran işletmenin uzun vadeli borçlarını ödeyebilme gücü ile ilgilidir. Bu oranın yüksek olması işletmelerin borçlarını ve faizlerini sorunsuz şekilde ödeyebilecek olmasının bir göstergesidir (Sevil vd., 2010).

Aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$\text{Öz Kaynak Oranı} = \text{Öz kaynaklar} / \text{Toplam Varlıklar}$$

Literatürde bu oranın 0,50 olmasının ideal olduğu söylenmektedir, Ancak anlamlı yorum elde etmek için sektör kolunun ortalamasının kesinlikle dikkate alınması gereklidir.

Borç/ Özsermaye Oranı: Bu oran, işletmelerin toplam borçları ile özsermayesi arasındaki ilişkiyi incelemektedir.

Oran aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$\text{Borç} / \text{Özsermaye Oranı} = \text{Toplam Borç} / \text{Özsermaye}$$

Bu oran için optimal oran literatürde “1” olarak belirlenmiştir. Oran “1” olduğu takdirde finansman kaynaklarının yarısı borç ile yarısı özsermaye ile finanse edildiği görülebilmektedir. Bu sayede yaşanan olumsuzluklara karşı işletmenin kendine ait bir koruma kalkanı olduğu görülebilmektedir. Bunun yanında alacaklılar, alacaklarını tahsil ederken sorun yaşamazlar. Bu işletmeye kredi verenler açısından pozitif bir imaj kazandırır, işletmeler böylece uygun fiyat ve vade üzerinden krediye erişebilirler (Sevil vd., 2010).

2.3.3.1.3 Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları işletmeler için önemli oranlardır. İşletmenin faaliyet alanı, büyüklüğü, sektör kolu bu faaliyet oranları için farklı ölçütler oluşturabilmektedir.

Ancak her işletme için bu oranlar ne kadar yüksekse o kadar işletmenin lehine durum oluşturmaktadır. Faaliyet oranları işletmelerin varlıklarının ne derece verimli kullanıldığı hakkında bilgi vermektedir. Bu nedenle önemli ölçütlerdir.

Alacak Devir Hızı: Bu oran işletmelerin alacaklarını yıl içinde kaç defa tahsil ettiğini göstermektedir. Bu oran işletmelerin alacaklarını tahsil etmede ne derece başarılı olduğunu incelemek için kullanılan bir ölçüttür.

Bu oran şu şekilde elde edilmektedir;

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ticari Alacaklar}$$

Bu oranın doğru hesaplanabilmesi için; tüm alacak kalemi yerine yalnızca işletme faaliyetleri ile ilgili olan ticari alacaklar ele alınmalıdır (Akgüç, 1973). Oranın artması işletmenin alacaklarının rahat bir şekilde toplanabileceğini göstermektedir.

Stok Devir Hızı: Bu oran, işletmelerin stoklarını bir faaliyet döneminde kaç kez satışa çevirdiğini göstermektedir. Bu oran her işletme için kritik bir ölçüttür. Her işletme için optimal stok devir hızı farklıdır. Çünkü; faaliyette bulunulan alanın farklılığı stoktaki devir hızını etkileyebilen bir faktördür. Örneğin; gemi üreten bir işletmenin yıllık satış adedi ile bir bisküvi işletmesinin yıllık satış adedi aynı olmayacaktır. Buna bağlı olarak da her iki işletme için yıllık üretilen ürün miktarı ve elde bulundurması gerekli olan stok miktarı değişmektedir. Satışlara bağlı olarak işletmelerin nakit akışlarını belirlemede de stok devir hızı önemli bir ölçüt oluşturmaktadır.

Şu şekilde elde edilmektedir;

$$\text{Stok Devir Hızı} = \text{Satılan Malın Maliyeti} / \text{Stoklar}$$

Bu oranın belirlenmesi işletmeler için başka kritik noktalar da oluşturmaktadır. İşletme stok devir hızına göre üretilen mamullerin satışına kadarki geçen faaliyet döneminde stoklar için gerekli depo, sigorta, taşımacılık gibi maliyetleri de hesaplayarak bunu minimize edebilmektedir.

Aktif (Varlık) Devir Hızı: Bu oran, varlıklarda yer alan duran varlıklar ne derece önemli olduğunun değerlendirilmesi için kullanılır.

Aşağıdaki gibi hesaplanır;

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \text{Net satışlar} / \text{Toplam Varlıklar}$$

Bu oran ile işletmenin varlık kullanımının ne derece verimli olduğu görülebilmekte ve işletmenin kapasite kullanımını hakkında bilgilere ulaşılabilmektedir (Sevil vd., 2010).

2.3.3.1.4 Karlılık Oranları

Karlılık oranları, işletmelerin faaliyetlerini neticesinde erişilen noktanın ne kadar tatmin edici olduğunu ve işletme faaliyetlerinden yeterli ölçüde kar sağlanıp, sağlanmadığını gösteren oranlardır (Akgüç 1973).

Özsermaye Karlılığı (ROE): Özsermaye karlılığı oranı ‘işletme pay sahiplerinin koydukları sermaye hangi oranda kazanç sağladı?’ sorusunu cevaplamak için kullanılmaktadır.

Aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$\text{Özsermaye Karlılığı (ROE)} = \text{Vergi Sonrası Net Kar} / \text{Özsermaye}$$

İşletmenin karlılığı değerlendirilirken incelenmesi gereken ölçülerdendir. Bu oran sayesinde işletmenin özkaynaklarının verimli kullanılıp kullanılmadığı incelenebilmektedir.

Satış Karlılığı (ROS): Bu oran işletmelerin satışlarının ne derece karlı olduğunu göstermektedir.

Aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$\text{Satış Karlılığı (ROS)} = \text{Vergi Sonrası Net Kar} / \text{Net Satışlar}$$

Bahsi geçen oran ‘iş hacmi rantabilitesi’ şeklinde de adlandırılmaktadır (Sevil vd., 2010). Oranın yorumlanması sırasında geçmiş veriler ve sektör ortalaması da

dikkate alınmalıdır. Sektör ortalamasını yakalayamayan işletmelerin ya satıştaki kar oranının düşük olduğu ya da maliyetinin fazla olduğu düşünülmelidir (Aytemiz, 2009).

Aktif Karlılığı (ROA): Bu oran bilançonun varlık kısmının hangi oranda verimli kullanıldığını göstermektedir. Bu oran için literatürde optimal bir oran belirtilmemiştir. Çünkü, işletmenin finansman yapısına ya da faaliyet alanına göre değişebilmektedir (Akgüç, 1973).

Aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$\text{Aktif Karlılığı (ROA)} = \text{Vergi Sonrası Net Kar} / \text{Toplam Aktif}$$

Bu oran yukarıda gösterildiği gibi belirlenmesinin dışında Aktif Devir Hızı ile Kar Marjının çarpılması ile de belirlenebilmektedir.

2.3.3.1.5 Muhasebe Bilgisi ve Piyasa Bilgisi Temelli Finansal Performans

Ölçütleri

Bu ölçütler işletmelerin gerçeğe yakın değerinin hesaplanması için kullanılmaktadır. İşletmeler kendi performanslarını ölçmek için piyasa verilerini kullanarak kendi değerlerini aynı faaliyet alanında bulunan işletme verilerini kullanarak belirlemektedirler. Bu yöntem gerçekte uyumlu olmasına rağmen piyasada verilerin hızlı değişiminden dolayı güvenilir değildir.

Aşağıda kullanılan bazı piyasa temelli ölçütler açıklanmıştır;

Fiyat / Kazanç Oranı (P/E): Bu oran işletmelerin, sektörlerin ve piyasaların durumunu ölçmek için kullanılmaktadır. Özellikle mevcut yatırımcılar, yatırım yaptıkları işletmelerin durumunu öğrenmek için sıkça başvurdukları bir orandır. Oran işletmenin elde ettiği 1 liralık kar yerine yatırımcıya hangi oranda ödeme yapıldığını, aynı zamanda yatırımcıların da her 1 lira için ödemesi gereken tutarı belirlemektedir.

Aşağıdaki gibi elde edilir;

$$\text{Fiyat / Kazanç Oranı} = \text{Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı} / \text{Hisse Başına Kazanç}$$

Bu oranın ölçülme nedenleri şu şekildedir (Bayraktaroğlu, 2009);

- Birçok alanda yaygın olarak kullanılması
- Hisse başına kazanç ölçümüne önem verilmesi
- Hisse senetlerinin birbirleriyle mukayese yapılmasına olanak tanınması

Hisse Başına Kar: Bu oran işletmenin hisse senedinin, 1 hisse senedi başına ederidir.

Bu oran karlılık indikatörü olarak kabul edilmektedir.

Şu şekilde hesaplanır;

$$\text{Hisse Başına Kar} = \text{Net Kar} / \text{Dolaşımdaki Hisse Sayısı}$$

Bu analiz yönteminde paranın zaman değeri ve sermayenin fırsat maliyetini dikkate almamaktadır. Buna rağmen finansman alanında en sık tercih edilen oranlardan birdir (Yılmaz, 2015).

Tobins Q Oranı: Bu oran hisse senetlerinin fiyatları ile yatırım arasındaki bağlantıyı incelemek için kullanılır. Oran aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$\text{Tobin Q} = (\text{Toplam Borç} + \text{Özsermayenin Piyasa Değeri}) / \text{Toplam Varlıklar}$$

Bu oran bazı avantaj ve dezavantajlara sahiptir, aşağıda açıklanmıştır (Canbaş vd., 2005).

Avantajları;

- Her kesim için kullanımı ve analizi kolaydır
- Hesaplanması için gerekli olan verilere erişim kolaydır
- Piyasa temelli verilerin daha çok kullanılması nedeniyle muhasebe karı ölçümündeki dezavantajları içermemektedir

Dezavantajları;

- Varlıkların değiştirilmesi sonucu oluşan değer hesaplanmasının kolay olmaması
- Borsaya kote olmayan işletmeler ve borsaya kote olup da işlem görmeyen açısından hesaplanması zordur
- Maddi olmayan duran varlıklara yapılan yatırımlar bu oranın hesaplanması sonucunda işletmenin performansının yüksek olduğu algısına yol açmaktadır
- İşletmenin finansal riskini ele almamaktadır

Oranın düşük olması sonucunda sermaye maliyetinin yatırım getirisinden büyük olduğu çıkarımı yapılabilmektedir. Yüksek olması durumunda ise; kıt olan kaynakların verimli şekilde kullanıldığı sonucuna ulaşılabilir. İşletmelerin oran yüksekliğinde yatırım yapmaları tavsiye edilmektedir, çünkü, işletmeler oranın yüksek olması durumunda değeri yüksek varlıklardan yüksek getiri elde etmektedirler. Finansman kararları alınırken başvurulması gereken önemli bir ölçüttür. İşletme performansının değerlendirilmesinde de sık olarak kullanılmaktadır (Canbaş vd., 2004).

2.4 FİNANSAL OLMAYAN PERFORMANS ÖLÇÜTLERİ

İşletmelerin performansları yalnızca finansal ölçütlerden oluşmamaktadır. Finansal olmayan ölçütler de işletmelerin performansını etkilemekte, performanslarının ayrılmaz bir parçası konumundadır.

Finansal performansta işletmeler yaptıkları ekonomik faaliyetlerin sonuçlarını ölçüp ve değerlendirmeye tabi tutmaktadır. Finansal olmayan performans ölçümlerinde ise; işletmenin etki ettiği pazarın alanı, müşteri ilişkileri, teknik servis desteği, ürün kalitesi gibi kriterleri de ele alarak finansal performans ölçütlerini desteklemektedir.

Finansal olmayan performans ölçütleri ile yaşanan başarıların ve başarısızlıkların nedenleri ortaya çıkarılmaktadır (Avcı, 2005).Örneğin; işletme ürünlerinin insanlar tarafından beğenilmediği ve müşteriler tarafından ürünlerin kalitesinin iyi olmadığı hakkında bir görüş yaygın hale geldiğini düşünelim. Böyle bir

durumda finansal olmayan performans ölçütlerinden olan müşteri ile ilişkiler, müşteri memnuniyeti gibi etmenler zarar görmüş olması sebebiyle işletmenin pazar payı yavaş yavaş düşecektir. Satışların düşmesinin neticesinde de karlılık azalacağından finansal performans değerlendirilmesi de değişecektir. Bu nedenle finansal performans ölçütleri kadar finansal olmayan performans ölçütlere de işletmelerin önem vermesi gerekmektedir.

Finansal performans ölçütleri işletmenin mal ya da hizmet üretmesi, faaliyette bulunduğu sektör kolu, rakiplerine karşı bulunduğu konum gibi etmenlerden dolayı her işletme için farklılık göstermektedir.

İşletme biliminin ilk zamanlarında performans ölçütleri yalnızca finansal performans göstergeleri üzerinden değerlendirilmekteydi, daha sonrasında çok fazla rakibin sahaya inmesi nedeniyle işletmeler finansal olmayan performans göstergelerini de ele almaya başlamışlardır (Stede vd., 2006).

Özellikle son zamanlarda yapılan literatür araştırmalarında finansal olmayan performans ölçütlerinin en dikkat edilmesi gereken unsurunun müşteri memnuniyeti olduğunu ortaya koymuştur (Baiman ve Baldenius, 2009).

Bahsedildiği üzere finansal performans ölçütleri işletmenin başarısı hakkında bilgi verse de, finansal olmayan performans ölçütleriyle desteklenmediği sürece doğru bir performans ölçümüne ulaşamamaktadır. Bu nedenle işletmeler finansal ve finansal olmayan performans ölçütlerini beraber kullanarak başarı elde edebilirler.

3. KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK İLE İŞLETME PERFORMANS İLİŞKİSİ VE KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ AÇIKLAYAN TEORİLER

3.1 KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK TEORİLERİ

Literatür incelendiğinde kurumsal sürdürülebilirlik ile finansal performans ilişkisini açıklayan teoriler farklı bakış açılarından ele alarak, bu ilişkiyi incelemeye fırsat sunmaktadırlar. Temel olarak incelendiğinde aşağıdaki sayılan teoriler kurumsal sürdürülebilirliği açıklamak için kullanılmaktadır;

- Kaynak Bağımlılığı Teorisi
- Paydaş Teorisi
- Kurumsal Teori
- Meşruiyet Teorisi

Kaynak Bağımlılığı Teorisi: Sanayi devrimi sonrası gelişen makineleşme nedeniyle 70’li yıllar itibari ile enerji ve hammadde temini hakkında yaşanan sıkıntılar bu konuların daha çok gündemde yer almasına neden olmuştur (Güçlü, 2003). Kaynak bağımlılığı teorisi de yaşanan bu sorunlar üzerine oluşturulmuş bir teoridir.

Bu teoriye göre; her örgütün faaliyetlerini yerine getirmesi sırasında gerekli olan kaynakların kendisi tarafından sağlanamaması nedeni ile dışarıya bağımlı olmasını anlatmaktadır (Eğilmez, 2011). İşletmeler de bu teori ışığında, amaç ve hedeflerini belirlerken dış kaynaklara göre kendi yeteneklerine bir ayarlama yapmak zorundadırlar.

Her işletme için faaliyetlerini sürdürmek esastır ve bunun için de kaynak kullanımı şarttır. Bu durum “kaynak bağımlılığı” olarak açıklanmaktadır. Kaynak bağımlılığında işletmelerin faaliyetlerinin devamı için gerekli olan kaynaklar dışarıdan temin edilmektedir. İşletmeler bu kaynakları faaliyetlerinde kullanarak bir çıktı oluştururlar, ancak; kaynakların dışarıdan temin edilmesi nedeniyle işletmeler bu durumu kontrol altında tutamamaktadırlar (Özkoç, 2009). Bu nedenle rakipleri ile kaynaklara erişim konusunda bir rekabet vardır. İşletmeler rakiplerine karşı çeşitli stratejiler oluşturarak onlardan bir adım önce geçmeye çalışmaktadırlar.

Her işletme kaynakların sınırlı olması nedeni ile rakiplerine karşı rekabette bir adım önde olmak istemektedir. Bunun için kaynakların değerli, nadir, taklit edilemez ve yerine konabilecek başka alternatifin bulunamaması gibi şartlara sahip olması gerekmektedir (Barney, 1991).

İşletmeler kaynaklar konusunda rekabette öne geçmek istiyorlarsa, mevcut bulunan rekabet avantajını korumalı ve yeteneklerinin sayısını arttırmalıdır. Aynı zamanda da bu kaynakları faaliyet süreçlerinin içine dahil etmeleri gereklidir, dahil etmedikleri durumda bir rekabet avantajından söz edilemez (Küçükbay ve Sürücü, 2019).

Kurumsal sürdürülebilirlik konusu hakkında bu teori de ele alınmalıdır. Çünkü; özellikle son yıllarda kaynak verimliliğinin sürekli gündemde olduğunu düşünürsek bu teori sürdürülebilirlik kavramından bağımsız değildir. Sürdürülebilirliğin temelinde kaynakların optimal kullanılarak gelecek nesillerin de aynı derecede kullanımına imkan verilmesi sebebi ile bu teori sürdürülebilirliği açıklamak için yardımcı olmaktadır.

Kurumsal sürdürülebilirlik ile kaynak bağımlılığı teorisi şu nedenlerden dolayı ilişki içerisindedir (Küçükbay ve Sürücü, 2019);

- Kurumsal sürdürülebilirliğin ele alınması sonucunda yeni kaynak fırsatları ortaya çıkabilmektedir (Porter ve van der Linde, 1995). İşletmeler sürdürülebilirlik kavramı çerçevesinde faaliyetlerini düzenlemeleri durumunda ortaya çıkan yeni teknolojik gelişmeler ile beraber alternatif başka kaynakları kullanabilmektedirler. Örneğin; şimdilerde üretilmeye başlanan elektrikli arabalar ile benzine olan bağımlılık azalmış, arabaların çevreye olan etkisi azaltılmaya çalışılmış ve elektriğin güneşten de elde edilebilmesi nedeniyle maliyetler minimize edilmeye başlanmıştır.
- Kaynak bağımlılığı teorisi ile kurumsal sürdürülebilirlik işletmenin genel performansı ile alakalıdır (Hart ve Ahuja, 1996). Kaynak bağımlılığı teorisinde rekabet avantajı konusu işlenmektedir, böylece işletmeler rakiplerinden bir adım öne geçmeleri durumunda bu durum işletmenin genel performansına da yansımacaktır. Kurumsal sürdürülebilirlikte ise; kurumsal sürdürülebilirlik kavramını uzun vadede işletme faaliyetlerine entegre etmeleri durumunda marka bağımlılığı, müşteri sadakati gibi etmenler dolayısı ile işletmelerin performansı olumlu etkilenecektir.

- Kurumsal sürdürülebilirlik kavramı kaynaklardan bağımsız değildir. Sürdürülebilirlik kavramı çerçevesinde işletmeler sürdürülebilir yatırımlar için finansal kaynaklardan, sosyal alanda ise insan kaynaklarından faydalanmaktadır (Sharma ve Vredenburg, 1998).

Paydaş Teorisi: Paydaş teorisi, işletmelerin hissedarlarının yanı sıra diğer paydaşları ile de ilişkilerin yönetilmesi yolu ile finansal başarı sağlanmasıdır (Chevalier, 2001). İlk olarak Freeman (1984) tarafından stratejik yönetim bakış açısından ele alınmıştır. Bu teori işletmelerin paydaşları ile etkileşiminin artırılması yolu ile, paydaşların istek ve çıkarlarını belirleyerek finansal alanda öne geçmek için ele alınmaktadır. Teori ilk başta stratejiler oluşturmak için kullanılmış olsa da sonrasında iş etiği de teori kapsamına dahil edilerek daha geniş çerçeveden ele alınmıştır (Greenwood, 2007).

Paydaş teorisinde işletmeler tüm paydaş gruplarının beklentilerini karşılayarak onları tatmin etmeye çalışmalı, bunun için de ne gerekiyorsa onu uygulamaya koymaları gerekmektedir. Bunun sağlanabilmesi için de işletmeler oluşturacakları stratejileri de belirlerken paydaşların çıkarlarını gözetenek oluşturmalıdırlar. Böylece işletmeler paydaşların hepsi arasında bir bilgi alışverişi oluşturarak gerekli olan stratejileri ayarlayabilecekler ve böylece işletmenin başarısı artacaktır. Bu nedenle paydaşlar yönetimde aktif olmalıdırlar (Freeman ve Mevea, 2001).

Paydaş teorisinde işletmenin amacı iyice belirlenmeli ve yönetimin paydaşlara karşı yüklenmesi gereken sorumlulukların tespiti iyi yapılmalıdır. İşletmenin amacı belirlendiğinde paydaşlar ile işletme çerçevesinde yaratılan değer belirtilerek, bu değer için gerekli olan kıstaslar belirlenebilmektedir. Böylece amacını iyi belirleyen işletmeler, diğerlerine göre daha iyi bir performans göstermektedirler. Bunun yanında da yönetim paydaşlara karşı olan sorumluluklarını iyi belirlemelidirler. Bu şekilde işletmenin faaliyetlerinin nasıl olması gerektiği belirlenebilmekte, bunun yanında paydaşlarla iletişim düzeyinin nasıl olması gerektiği hakkında bir bilgi oluşturulabilmektedir (Freeman, Wicks ve Parmar, 2004).

İşletmeler hedef ve amaçlarını paydaşlara göre belirlemesi durumunda bu durum kendilerine artı bir katma değer oluşturacak böylece finansal başarı kendiliğinden elde edilecektir. Bu nedenle işletme yöneticileri paydaşlarla kurulan iletişim sonrası beklentilerini karşıladıklarında daha rahat istedikleri performansı yakalayabileceklerdir (Freeman, Wicks ve Parmar, 2004).

Paydaşlar kendi içlerinde bazı durumlarda çıkar çatışması yaşamaktadırlar. Ancak işletmeler bu çıkar çatışmalarına rağmen, paydaşları aynı amaçlar altında toplayan bir çatı konumundadır. Paydaş teorisi de bu durumu vurgulanmakta olup, işletmelerin bu çıkarlar arasında bir denge kurmakta bu durum da onları sosyal sorumlu davranmaya itmektir (Maignan ve Ferrel, 2004).

Kurumsal sürdürülebilirlik ele alınırken de paydaş kavramı işletmenin tüm paydaşlarını içermektedir (Lin, 2010). Bu nedenle paydaş kavramı kurumsal sürdürülebilirlik için önemli konudur. Teori kapsamında bakıldığında da işletmeler açısından paydaşlar ile ilişkinin güçlenebilmesi, birbirlerine güvenmelerine, arada bir saygı bulunmasına ve beraber iş birliği yapabilmesine bağlıdır. Paydaşlar açısından bakıldığında her paydaş için önem sırası farklı olmasına rağmen işletmenin çevreye verdiği değer, sosyal adalet ve ekonomik istikrar konuları her paydaş için önemli ve değerli konulardır. Bu konular sürdürülebilirliğin üç boyutu ile direkt olarak ilişkilidir. İşletmeler bu nedenle alacakları kararlar konusunda paydaşların beklentilerini karşılamaları gerekmektedir. Böylece paydaş teorisi gereği işletmeler sürdürülebilir kalkınmayı gözeterek hedef ve amaçlarını oluşturmaları gerekmektedir (Borsa İstanbul, 2014).

İşletmeler kurumsal sürdürülebilirliği faaliyetlerine dahil etmeleri durumunda paydaşları olan iletişimi artacaktır. Bu durumda işletmeye olan güven artacak, bu durum maliyetleri düşürecek (Küçükbay ve Sürücü, 2019) böylece finansal performans etkilenecektir (Barney ve Hansen, 1994). Bunun yanında sürdürülebilirlik raporlama yayınlamak isteyen işletmeler paydaşları ile daha fazla iletişim içinde olmaları gerekmektedir. Bu nedenledir ki sürdürülebilirlik raporlaması yapmak işletmenin paydaşları ile olan iletişimini arttırmaktadır (Gray, Kouhy ve Lavers, 1995). Teorinin de bu durumu desteklemesi nedeniyle kurumsal sürdürülebilirliği açıklamada önemli bir teori haline gelmiştir.

Kurumsal Teori: Kurumsal sürdürülebilirliği açıklayan diğer bir teori ise kurumsal teoridir. Bu teori işletmelerin davranışlarının birbirine benzemesi ile ilgilidir. Şöyle ki; aynı sektör kolunda faaliyetlerine devam eden işletmeler, üzerlerinde hissettikleri baskı dolayısı nedeniyle benzer davranışlarda bulunmasını ifade etmektedir. Kurumsal teori işletmelerin davranışlarını açıklamada kullanılan önemli bir teorilerden biridir (NytChiong, 2010).

Bu teori işletmelere yapılan baskılar karşısında, işletmelerin davranışlarını açıklamada yardımcı olmaktadır. İşletme davranışları paydaş gruplarının düşünceleri ile paralellik göstermektedir. Bu anlamda paydaş teorisi ile benzerlikler göstermektedir. Nispeten gücü daha fazla elinde barındıran paydaşların beklentileri işletmelerin davranışlarını aynı şekilde daha fazla etkilemektedir. Bu paydaşlar işletmeler açısından üst sırada yer almaları nedeni ile işletmeler öncelikli olarak daha güçlü paydaşların beklentilerini karşılamaya çalışmaktadırlar.

İşletmeler aynı şekilde sosyal alandaki normları gözeterek davranışlarını şekillendirmektedirler, bu nedenle faaliyetlerin sosyal alanı ile ilgilenmektedir (Lee vd, 2017). İşletmenin devamlılığı hususunda ayakta durabilmeleri için davranışlar toplumsal olarak kabul edilmiş sosyal normlara göre ayarlanmalıdır (Dillard, Rigsby ve Goodman, 2004). Kurum baskılarını göz önünde bulundurarak davranan işletmeler, karşılığında hayatını devam ettirebilirler ve kaynaklara ulaşabilirler (Carpenter ve Feroz, 2001).

İşletmelerin baskı nedeniyle davranışlarını yönlendirmede sorun yaşaması durumunda, bu sorun aynı sektördeki işletmelerin davranışlarını izlemeye başlamaktadır. Böylece işletmeler kendisi ile aynı faaliyet alanını paylaşan ve kendinden daha başarılı olan işletmeleri kendine örnek alır ve davranışlarını bu çerçevede yeniden şekillendirmektedir.

Kurumsal sürdürülebilirlik ve kurumsal teori aşağıdaki nedenlerden dolayı ilişki içindedir (Küçükbay ve Sürücü, 2019);

- Sürdürülebilir kalkınmanın en önemli unsurlarından birisi işletmelerdir. İşletmeler faaliyetlerini sürdürülebilir kalkınma çerçevesinde düzenlemektedir. Son günlerde sürdürülebilirliğe olan önemin anlaşılması ülkelerin bireysel anlamda bu konuda düzenlemeler yapmasına ve uluslar arası çapta ele alınarak anlaşmalar yapmasına neden olmuştur. Böylece sürdürülebilir kalkınma öğeleri kurumsallaştırılmaya başlamıştır (Frank, Hironaka ve Schofer, 2000).
- Toplumsal normlar ve inanca bağlı değerler işletmeye olan bakış açısını etkilemektedir. Bu durum işletmelerin kabul edilebilirliği ve işletmenin meşruiyet bakış açısı üzerinde etkiye sahiptir. Böylece işletmelerin sürdürülebilir kalkınmaya olan bağlılığı değerlendirmeye tabi tutulabilmektedir (Bansan ve Roth, 2000).

- Her insan ve kuruluşun kendisine has bakış açıları vardır. İşletme ile direk veya dolaylı ilişki içerisinde bulunan paydaşlar da sürdürülebilirliği farklı şekillerde yorumlamakta ve algılayabilmektedir. Kurumsal sürdürülebilirlik çerçevesinde ortak bir bakış açısı elde etmek için de paydaşlar tartışmakta ya da iletişim içerisine girmektedirler (Hoffman, 1999).

Meşruiyet Teorisi: Kurumsal sürdürülebilirlikle ilişkili olan literatürde en yaygın olarak kullanılan diğer bir teori meşruiyet teorisidir. Bu teori işletme faaliyetlerinin toplum tarafından “meşru” görülmesi ile ilişkilidir. İşletmeler paydaşların çıkar ve beklentisi doğrusunda davranarak, davranışlarını meşrulaştırmaya çalışırlar. Bu teoride önemli olan husus; işletmeler davranışlarını toplumun isteklerine göre düzenlerken, toplumun beklentilerinin zamana bağlı değişebileceğini dikkate almalarının gerekliliğidir. Değişen beklentilere işletmeler hızlı şekilde cevap vermelidirler.

Bu teoride işletmeler, toplumun belirli kesimi tarafından meşrulaştırılarak faaliyetlerine devam edebilmektedirler. Bu nedenle işletmeler faaliyetlerine devam etmek istiyorlarsa toplumun sosyal alanı ile uyum içerisinde olmakla yükümlüdür. Böylece işletmelerin meşruluğu tasdik edilmiş olmaktadır. Eğer ki işletmeler sosyal alan ile uyumlu çalışmazlar ise; işletmenin hayatı tehlike içerisine girecektir. İşletme toplum tarafından onaylanmayan davranışlarda bulunur ise toplum işletmeye bazı yaptırımlarda bulunabilmektedir. Böyle bir durumda toplum, işletmenin faaliyetlerini zorlaştırıcı (talebi azaltma trendine sokmak, işgününe erişimini engellemek, finans kaynaklarına erişmeyi zorlaştırma, hükümete baskı uygulayarak para cezası verme gibi) bazı baskılar uygulamaktadır (Deegan, 2002).

Kurumsal sürdürülebilirlik ile ilişkisine bakıldığında ise işletmeler faaliyetlerinin toplum nezdinde onaylanması istemektedirler. Bu sebeple işletmeler sürdürülebilirlik kavramı doğrultusunda yürüttüğü faaliyetleri sürdürülebilirlik raporları yolu ile topluma duyurmaktadır. Böylece işletmelerin ekonomik, sosyal ve çevresel konulardaki faaliyetleri hakkında toplumu bilgilendirerek meşruluk kazanmaya çalışırlar.

Meşruiyet teorisi, işletmelerin sürdürülebilirlik kavramı çerçevesine yürüttüğü faaliyetleri gönüllü şekilde yayınlamak istemesini açıklamaya çalışır. Zaman ilerledikçe işletmeler sürdürülebilirlik raporu yayınlamak için daha istekli hale gelmektedirler, bu durum meşruiyet teorisini de desteklemektedir. Sürdürülebilirlik

raporu yayınlayan işletmeler, topluma kendini kabul ettirdikleri için toplum gözünde pozitif algı oluşturmaktadırlar ve faaliyetlerini de toplumun beklentilerini karşılayacak şekilde devam ettirirler (Küçükbay ve Sürücü, 2019). Bunun karşılığında ise rakiplerine karşı rekabet avantajı elde etmektedirler (Mousa, 2004).

3.2 KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK – İŞLETME PERFORMANSI İLİŞKİSİ

Literatür incelendiğinde sürdürülebilirlik ve işletme performansı arasındaki ilişki incelendiğinde ortak bir sonuç konusunda fikir birliğine varılamadığı görülmüştür. Çalışmalar incelendiğinde pozitif ilişki, negatif ilişki ve nötr ilişki olmak üzere üç farklı sonuç ortaya çıkmaktadır.

Sürdürülebilirlik faaliyetlerinin işletmelerin performansını nasıl etkilediği konusu son zamanlarda gündemi fazlasıyla meşgul etmiş, popüler bir çalışma alanı haline gelmiştir. Çünkü sürdürülebilirlik faaliyetleri işletmelere ek maliyetler bindirmesi sebebi ile bu alandaki çalışmalar önemini korumaktadır.

Sürdürülebilirliğin işletme performansına etkisi hakkında Preston ve Q'Bannon (1997) tarafından yayınlanan çalışmada ortaya bazı hipotezler atılmıştır. Bu hipotezler aşağıda kısaca açıklanmıştır (Preston ve Q'Bannon, 1997);

- **Sosyal Etki Hipotezi:** Bu hipotez paydaş gruplarının beklentilerini karşılama ile ilişkilidir. Paydaşların beklentilerini karşılayan işletmeler, paydaşların gözünde iyi bir izlenim oluşturmaktadırlar. Bu durum işletmenin performansını olumlu yönde etkilemekte, tam tersi durumda ise finansal performans olumsuz etkilenebilmektedir. Bu hipotez paydaş teorisinin ışığında oluşturulmuştur.
- **Kaynak Bolluğu Hipotezi:** Bu hipotez işletme faaliyetlerini sosyal açıdan ele almaktadır. Finansal performansın, sosyal performans üzerine yansımaları açıklamaktadır. Finansal performansı daha başarılı olan işletmelerin, sosyal sorumluluk hakkında yaptığı yatırımları arttırarak kaynaklara daha kolay erişebileceğini söylemektedir.
- **Takas Hipotezi (Trade-off Hipotezi):** Bu hipotez sosyal sorumlu davranma düzeyi işletmenin finansal performansını negatif etkilemekte olduğunu savunmaktadır. İşletmelerin sosyal sorumlulukları gereği katlanmaları gereken ek maliyetler sebebiyle finansal performanstan feragat etmeleri gerekmektedir.

Hipotez de bu durumu açıklamaktadır; sosyal sorumluluk düzeyi arttıkça işletmelerin finansal performansının negatif yönde etkilendiğini düşünmektedir.

- **Yönetimsel Fırsatçılık Hipotezi:** Bu hipotez işletme yöneticilerinin davranışları ile ilgilenmektedir. Hipotez, işletme yöneticileri kendi çıkarlarını ön planda tutarak diğer paydaşların zararına hareket edebildiklerini savunmaktadır. Şöyle ki; olumlu finansal performans gösteren işletmeler sosyal alanda yaptıkları harcamaları azaltırken, olumsuz finansal performans göstermeleri durumunda da sosyal alanda harcamalarını arttırmırlar. Böylece işletmenin finansal performansı kısa vadeli olarak arttırılmaya çalışılır.
- **Pozitif Sinerji Hipotezi:** Bu hipoteze göre finansal performans ile sosyal performans arasında bir pozitif sinerji olduğunu varsaymaktadır. Bu durum şöyle açıklanabilmektedir; sosyal performans, finansal performansa artı değer katmaktadır. Böylece sosyal performansın finansal performansa etkisini gören işletmeler sosyal sorumluluk davranışlarını daha fazla sergilemeye çalışmaktadır.
- **Negatif Sinerji Hipotezi:** Bu hipotez pozitif sinerji hipotezinin tam tersini savunmaktadır. Bu hipoteze göre finansal performans ile sosyal performans arasında bir negatif bir sinerji vardır. Sosyal performans, finansal performansa eksi değer katmaktadır. Bu nedenle işletmelerin ekstra sosyal performans çabaları finansal performansını negatif anlamda etkilemektedir.
- **Moderatörlük ve Aracı Değişkenler Hipotezi:** Bu hipotez sosyal performans ile finansal performans üzerinde çok fazla değişken olması sebebiyle aralarında ilişki kurmanın zor olduğundan bahseder. Bu nedenle aralarında pozitif veya negatif yönlü ilişki bağı kurmanın mantıklı olmayacağını düşünmektedir (nötr ilişki) (Waddock ve Graves, 1997).

Yukarıda bahsi geçen bu hipotezler incelendiğinde bazı hipotezler sosyal performansla finansal performans ilişkisinin pozitif veya negatif yönlü olduğunu söylemişlerdir. Ancak bunun yanında bazı araştırmalar sosyal performans ile finansal performans arasında bir ilişkinin bulunmadığını (nötr ilişki) da göstermiştir.

Nötr ilişki savunucuları ise finansal performansla sosyal performans arasındaki ilişkiyi ölçmek için çok fazla sayıda değişken var olduğunu varsaymaktadır. Bu

nedenle, bu ilişki için direkt olarak bağlantı kurmanın zor olduğu söylenmektedir (Ullman, 1985).

Başka bir görüş ise; işletmelerin sosyal sorumlu davranışlarda bulunmasının işletmelere ek maliyet yükleyeceğini, sorumlu davranış sonucunda ekstra bir finansal performans gösterebilir bile ekstra maliyetler nedeniyle finansal performansın yeterince artamayacağını savunmaktadır (Siegel ve McWilliams, 2001). Bu nedenle sosyal performansla finansal performans arasında ilişki olmadığını (nötr) savunmaktadır.

Aşağıda hipotezlerin bir özeti sunulmuştur ((Preston ve O'Bannon, 1997); (Charlo vd., 2015));

Tablo 4 Sosyal Performans ile Finansal Performans Arasındaki İlişki

	Pozitif İlişki	Nötr İlişki	Negatif İlişki
Sosyal Performans Finansal Performansı Etkiliyorsa	Sosyal Etki Hipotezi	Moderatörlük ve Aracı Değişkenler Hipotezi	Takas (Trade-off) Hipotezi
Finansal Performans Sosyal Performansı Etkiliyorsa	Kaynak Bolluğu Hipotezi		Yönetimsel Fırsatçılık Hipotezi
Sosyal Performans İle Finansal Performans Birbirini Etkiliyorsa	Pozitif Sinerji		Negatif Sinerji

3.3 LİTERATÜR TARAMASI

Son yıllarda sürdürülebilirlik kavramının finansal performans üzerine etkisi birçok çalışmaya konu olmuştur. Aşağıda bu çalışmaların bir özeti sunularak literatür hakkında genel bir bilgilendirme yapılmıştır.

Denizel vd. (2017) sürdürülebilirliğin finansal performansa etkisini Türkiye'deki 214 şirket örneklemini kullanarak ölçmüşlerdir. Çalışmada regresyon analizi ve en küçük kareler yöntemi (OLS) kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak aktif karlılığı (ROA) seçilmiş, bağımsız değişken için CSRHub veri tabanında olması ya da Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'ne kote olması durumu ele alınmıştır. Kontrol değişkeni olarak firma büyüklüğü kullanılmış, kukla değişken için firma ortaklık yapısı (yabancı ortağına sahip olup olmaması) ve endüstriler kullanılmıştır. Çalışma sonucunda sürdürülebilirliğin finansal performansa pozitif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Önder (2018) işletme sürdürülebilirliklerinin işletme performansına etkisini incelemiştir. Çalışmada 2015 yılında Borsa İstanbul'a kote olmuş 33 işletme ele alınmıştır. Çalışma yöntemi olarak çoklu doğrusal regresyon analizi seçilmiştir. Karlılık için aktif karlılığı (ROA) seçilmiş, kontrol değişkenleri ise işletme büyüklüğü ve kaldıraç oranı kullanılmıştır. Çalışma sonucunda genel sürdürülebilirlik puanları karlılığı pozitif yönde etkilemektedir sonucuna ulaşılmıştır.

Aggarwal (2013) sürdürülebilirlik performansının işletme performansına etkisini Hindistan şirketlerini inceleyerek ele almıştır. Çalışmanın yöntemi olarak çoklu regresyon analizi kullanılmıştır. Bağımlı değişken için aktif karlılığı (ROA), sermaye karlılığı (ROE), kullanılan sermayenin getirisi (ROCE), vergi öncesi kar, toplam varlıklarda büyüme kullanılmış; kontrol için firma büyüklüğü ele alınmıştır. Çalışma sonucu sürdürülebilirlik performansının şirketin finansal performansını önemli ölçüde etkilediği sonucuna varmıştır. Çalışma sonucunda genel sürdürülebilirlik derecelendirmesinin şirketin finansal performansı üzerinde olumlu ancak önemsiz bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Önce ve Düzer (2018) sürdürülebilirlik performans göstergeleri hakkında yapılan açıklamalar ile finansal performans ilişkisini izlemişlerdir. Çalışmada GRI raporlama ilkelerine uygun şekilde raporlarını hazırlayan, BİST'te 2008-2014 yıllarında kote olan 30 işletme ele alınmıştır. Çalışmada bağımlı değişkenler aktif karlılığı ve öz kaynak karlılığı ile piyasa temelli ölçülerden önemli olan iki oran kullanılmış, bağımsız değişkenler ise şirket sürdürülebilirlik skorları; ekonomik skor (EKO), çevresel skor (ÇEV) ve sosyal skor (SOS) seçilmiştir. Kontrol değişkeni için ise sektör ele alınmıştır. Çalışma yöntemi olarak panel veri analizi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda sürdürülebilirlik hakkında bilgi düzeyinin finansal performans üzerine pozitif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Altınay vd. (2017) sürdürülebilirlik endeksine girmenin hisse senedi değerlerine etkisini araştırmışlardır. Çalışmada 2014-2017 yılları arası Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksin kapsamında olan 4 banka ele alınmış, bankaların endeks kapsamına alınmadan önceki ve sonraki 24 ay izlenmiştir. Çalışma yöntemi olarak regresyon analizi kullanılmıştır. Çalışma sonunda sürdürülebilirlik endeksi kapsamına dahil edilmenin işletme hisse senedi değeri üzerinde anlamlı bir ilişkisinin olmadığı (nötr) sonucuna ulaşılmıştır.

Kasbuna vd. (2016) yayınladıkları çalışmada sürdürülebilirlik raporlaması ve finansal performans ilişkisi incelemişlerdir. Çalışma yöntemi olarak regresyon analizi

kullanılmıştır. Çalışma örnekleme olarak 2006-2013 yılları arasında faaliyette bulunan 900 Malezya işletmesinden rastgele seçilmiş olan 200 işletme kullanılmıştır. Bağımlı değişkenler için aktif karlılığı (ROA) ve sermaye karlılığı kullanılmış (ROE), kontrol değişkeni olarak da varlıkların logaritması ele alınmıştır. Çalışma sonucunda finansal performans ile sürdürülebilirlik raporlaması arasında ilişki bulunmuştur.

Santis vd. (2016) sürdürülebilirlik endeksine kote olan işletmeler ile kote olmayan işletmelerin finansal performanslarını karşılaştırmışlardır. Çalışmada örneklem grubu üçe ayrılmıştır. İlk grup; Brezilya'nın sürdürülebilirlik endeksinde (ISE) yer alan 9 işletme, ikinci grup; Brezilya Borsası'nda yer alan 34 işletme, üçüncü grup; Dual Index'te yer alan 24 işletme şeklinde oluşturulmuş, toplam 67 işletme analiz edilmiştir. Çalışma yöntemi olarak Cluster analizi yapılmış, çalışma dönemi olarak 2009-2013 yılları ele alınmıştır. Değişkenler aktif karlılığı (ROA), sermaye karlılığı (ROE), yatırım karlılığı (ROI) ve likidite oranları şeklinde belirlenmiştir. Çalışma sonucu sürdürülebilirlik endeksine kote olan ve kote olmayan işletmeler arasında finansal performans bakımından anlamlı bir fark bulunamamıştır (nötr).

Aydın (2017) Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksine 2015 yılında alınan işletmelerin, işletme performansına etkisinin olup olmadığını araştırmıştır. Çalışmada 2015 yılında endekse dahil olan 14 üretim işletmesi seçilmiş, işletmelerin performansını ölçmek için 2010-2015 verileri kullanılmıştır. Çalışmada brüt satış kârı oranı, faaliyet kârı oranı, net kâr/öz kaynak oranı, net kâr/toplam varlıklar oranlarının endekse dahil olmadan önceki ve sonraki performansları bağımlı örneklem t testi ile incelenmiştir. Çalışma sonucunda endekse dahil edilmenin işletmelerin performansı üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir etkisi bulunamamıştır.

Fettahoğlu (2013) finansal performans ile sosyal sorumluluk performans arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma örnekleme Borsa İstanbul'a kote olan 2009-2011 döneminde sürdürülebilirlik raporu yayınlayan 16 işletme tarafından oluşturulmuştur. Çalışma yöntemi Çoklu Regresyon Analizi şeklinde belirlenmiştir. Bağımlı değişken için işletme finansal performansı seçilmiştir. Finansal performans ölçütleri için özsermaye karlılığı (ROE), aktif karlılığı (ROA), kaldıraç oranı, varlık devir hızı, pay başına kar ve pay senedi getirisi kullanılmıştır. Bağımsız değişken için sosyal sorumluluk bileşenleri seçilmiştir. Bu bileşenler; çalışanlarla ilişkiler, çevreyle ilişkiler, toplumla ilişkiler ve ürün sorumluluğu ile oluşturulmuştur. Çalışma sonucu kaldıraç oranıyla sosyal sorumluluk bileşenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü ilişki bulunmuştur. Ayrıca varlık devir hızıyla sosyal sorumluluk

belirleyicileri ile istatistiksel açıdan anlamlı ilişki ortaya konulmuştur. Diğer değişkenler için anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Yu ve Zhao (2015) sürdürülebilirliğin firma değeri üzerine etkisini araştırmışlardır. Çalışmada Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer 1999-2001 yılları arasında işlem gören 2544 işletme incelenmiştir. Çalışma değişkenleri olarak Tobin's Q oranı, Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alma durumu (alıyorsa 1, almıyorsa 0), kontrol değişkenleri olarak işletme büyüklüğü, toplam yükümlülükler/toplam varlıklar, sermaye harcamaları/toplam varlıklar kullanılmıştır. Çalışma sonucunda sürdürülebilirlik performansı ile işletme değeri arasında pozitif ilişki saptanmıştır.

Bäckström ve Karlsson (2015) kurumsal sürdürülebilirliğin finansal performans üzerine etkisini araştırmışlardır. Çalışmada NASDAQ OMX Stockholm endeksindeki şirketlerin 2009-2013 gözlemleri analizine tabi tutulmuştur. Bağımlı değişken olarak finansal performans ölçütlerinden biri olan varlık karlılığı (ROA) kullanılmış, bağımsız değişken olarak kurumsal sürdürülebilirlik performansı kullanılmış, kontrol değişkenleri için ise; firma büyüklüğü, borç oranı ve yönetim kurulu kişi sayısı kullanılmıştır. Çalışma sonucu, kurumsal sürdürülebilirlik ile finansal performansı olumlu şekilde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır (Pozitif ilişki).

Charlo vd. (2015) sürdürülebilirlik yatırımları ile finansal performans ilişkisini incelemişlerdir. Çalışmada örneklem üç gruba ayrılmıştır. İlk grup; sürdürülebilirlik endeksine kote olan, ikinci grup; sürdürülebilirlik endeksine kote olmayan, üçüncü grup; sürdürülebilirlik endeksine hem kote olan hem de kote olmayan şeklinde oluşturulmuştur. Toplam 87 işletme ele alınmış, çalışma yöntemi olarak diskriminant analizi kullanılmıştır. Değişkenler; sermaye karlılığı (ROE), hisse başına kazanç, fiyat / defter değeri oranı, büyüklük, kaldıraç, volatilité, alfa ve beta kullanılmıştır. Çalışma sonucunda sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmelerin daha fazla kar elde ettikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Önder (2017) sürdürülebilirlik endeksine alınmanın işletme performansı üzerine etkisini araştırmıştır. Çalışma yöntemi olarak Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi seçilmiştir. Bağımlı değişken olarak vergi öncesi kar, bağımsız değişken olarak sürdürülebilirlik endeksinde yer alma durumu (endekste yer alıyorsa 1, almıyorsa 0) seçilmiştir. Kontrol değişkenleri; sektör, risk (Toplam Borç/Toplam Aktif), hasılatın doğal logaritması, işletme büyüklüğü (toplam aktif) kullanılmıştır. Çalışma sonucunda kurumsal sürdürülebilirliğin işletme karına etkisi bulunamamıştır.

Collison vd. (2007) dünyadaki en önemli sürdürülebilirlik endekslerini finansal performans açısından değerlendirmişlerdir. Çalışma yöntemi olarak betimsel analiz (descriptive analysis) kullanılmış, örneklem olarak 1996-2005 yılında sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmeler ele alınmıştır. Araştırma sürdürülebilirlik endekslerini işçi hakları, rüşvet, çevresel gibi alanlarda incelemeye almıştır. Çalışmada değişken olarak endeksin günlük getirisi, endeksin fiyat düzeyi ve döviz kuru oranı ele alınmıştır. Çalışma sonucunda sürdürülebilirlik endeksi kapsamına alınan işletmelerin borsa performansının pozitif etkilendiği görülmüştür.

Thai ve Kabir (2017) kurumsal sosyal sorumluluk ve firma performansını Vietnam'da işlem gören işletmeler için değerlendirmişlerdir. Çalışma yöntemi olarak sıradan en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak aktif karlılığı (ROA), sermaye karlılığı (ROE), satış dönüşü (ROS), Q oranı ve hisse senedi getirisi (RET) kullanılmış, bağımsız değişken olarak kurumsal sürdürülebilirlik raporlarından elde edilen veriler kullanılmıştır. Kontrol değişkenleri ise; firma büyüklüğü, kaldıraç, işletme yaşı, sektör, seçilen yıl ve bir önceki yıl şeklinde oluşturulmuştur. Kurumsal Sosyal Sorumluluk faaliyetlerinin firmaların finansal performansını olumlu yönde etkilediği sonucunda ulaşılmıştır.

Skare ve Golja (2012) kurumsal sosyal sorumluluk ile finansal performans ilişkisini incelemişlerdir. Çalışmada 45 Dow Jones Sustainability World Index'te yer alan 45 işletme ile yer almayan 45 işletme incelenmiştir. Çalışmada ML-BinaryLogit metodu kullanılmıştır. Bağımlı değişken finansal performans olarak belirlenmiş, ölçüt olarak ise; gelir, net kar, net faaliyet karı, toplam varlıklar, toplam sermaye, çalışan sayısı, sermaye karlılığı, varlık karlılığı, fiyat /kazanç oranı ve sürdürülebilirlik endeksinde yer alıp almama durumu belirlenmiştir. Çalışmanın çıktısı olarak sürdürülebilirlik endeksine kote olan işletmelerin finansal performansının daha iyi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Çıtak ve Ersoy (2016) firmaların Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'ne alınmasına yatırımcıların tepkisini incelemişlerdir. Çalışma iki yönden ele alınmıştır. İlk olarak ele alınan işletmeler iki gruba ayrılmış ve ortalamalarının farklılıkları bağımsız örneklem t-testi ve Mann Whitney testi ile ele alınmıştır. Burada Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı kullanılmıştır. Sonraki aşama olarak klasik olay çalışması yöntemi kullanılarak endeks kapsamında yapılan değişikliklerin ilan edilmesinden -10 ve +10 gün aralığındaki olay penceresi izlenmiştir. Çalışma sonucunda sürdürülebilirlik endeksine kote olan ve kote olmayan firmaların getiri oranları

arasında anlamlı ilişki bulunmamıştır. Bunun yanında sürdürülebilirlik endeksinde işlem gören firmaların Piyasa Değeri/Defter Değeri endekste işlem görmeyenlere göre daha fazla bulunmuştur. Yapılan olay çalışması sonucu endekse dahil edilme açıklamasının ardından yatırımcıların bu işletmelerin hisse senetlerine kısa dönemde daha çok talep ettiği sonucuna ulaşmışlardır.

Erdur ve Kara (2016) yatırımcıların kurumsal sürdürülebilirliğe olan tepkileri hakkında çalışma yapmışlardır. Çalışmada işletmelerin sürdürülebilirlik endeksi kapsamına alınması ilan edildikten sonra hisse senetlerinin ne yönde etkilendiği +10 gün ve -10 gün aralığında kısa dönemli biçimde incelenmiştir. Olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada anormal getirileri ölçmüşlerdir, bunu kullanırken reel getiri oranı (actual return rate) ve market getiri oranı (market return rate) kullanılmıştır. Çalışma sonucu BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde işlem gören firmaların endekse girişlerinin ilan edilmesi sonrası bu firmalar anormal getiri elde edebilmektedir sonucuna ulaşmışlardır.

McGuire vd. (1988) Fortune dergisinin yıllık kurumsal itibar anketinden faydalanarak çalışmalarını oluşturmuşlardır. Çalışmada korelasyon ve regresyon analizi yapılmıştır. Çalışmanın değişkenleri firma performansı ölçütü için; varlık karlılığı (ROA), satışlarda büyüme, varlıklarda büyüme, varlık karlılığı, faaliyet karında büyüme şeklinde seçilmiş, risk ölçütleri içinse; Borç/Varlık oranı, faaliyet kaldıracı, faaliyet gelirinin standart sapması seçilmiştir. Çalışmanın sonucunda firmaların kurumsal sosyal sorumluluk algılarının finansal performansları üzerinde yakın ilişki içerisinde olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Oberndorfer vd. (2013) sürdürülebilirlik endeksine dahil edilmenin değerini incelemeye çalışmışlardır. Çalışma örnekleminde 1999-2002 yılları arasında Dow Jones Sustainability STOXX Index'i ile Dow Jones Sustainability World Index'te yer alan işletmeler ele alınmıştır. Çalışma yöntemi olarak olay çalışması analizi kullanılmış, endekste yer alma durumlarında normal ve anormal getiriler incelenmiştir. Çalışma sonucunda ele alınan işletmelerin sürdürülebilirlik endeksinden negatif yönde etkilendiği sonucuna ulaşmışlardır.

Berthelot vd. (2012) sürdürülebilirlik raporlarının gönüllülük esasına dayalı olup olmadığını Toronto Stock Borsası üzerinden yaptıkları çalışmada araştırmışlardır. Çalışmada ağırlıklı en küçük kareler yöntemi kullanılmış. Bağımlı değişken olarak piyasa değeri kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler ise; hisse senedi defter değeri ve olağandışı gelirlerden önceki kazanç şeklinde belirlenmiştir. Kukla değişken için

sürdürülebilirlik endeksi raporu yayınlama durumunda 1, yayınlamama durumunda 0 olacak şekilde kullanılmıştır. Çalışma sonucu, yatırımcıların işletmelerin sürdürülebilirlik raporu yayınlamasına dikkat ettiklerini ve bu tür rapor yayınlayan işletmelere yatırımcıların olumlu değer verdikleri sonucuna ulaşımlardır.

Orlitzky vd. (2003) kurumsal sosyal performans ile işletme performansını ölçmüşlerdir. Çalışma yöntemi olarak korelasyon analizi, meta analizi ve içerik analizi yapılmıştır. Çalışmada kurumsal sürdürülebilirlik sorumluluk açıklama raporları ile kurumsal finansal performans ilişkisi incelenmiştir. Finansal performans ölçütü için muhasebe ve piyasa temelli ölçümler (varlık getirisi (ROA) ve sermaye getirisi (ROE) gibi) kullanılmıştır. Çalışma sonucu kurumsal sosyal performansla finansal performans açısından pozitif ilişki olduğu gözlemlenmiştir.

Lo ile Sheu (2007) sürdürülebilirliğin firma değerine etkisini araştırmışlardır. Çalışma örneğinde 1999-2002 dönemi 349 büyük finansal olmayan Amerikan firması kullanılmıştır. Bağımlı değişken firma değeri için kullanılan Tobin's Q oranı kullanılmış, kukla değişken için ise; sürdürülebilirlik endeksinde yer alma durumunda 1 almama durumunda 0 durumu kullanılmıştır. Kontrol değişkenleri için firma büyüklüğü, finansal pazara erişim, kaldıraç, karlılık ölçütü olan varlık karlılığı (ROA), satışlarda büyüme, yatırımlarda büyüme, sektör kolu, kredi kalitesi, sektör etkisi kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler sonucu etkilemediği için araştırmaya dahil edilmemiştir. Çalışma sonucunda işletme değeriyle kurumsal sürdürülebilirlik arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif ilişki bulunmuştur.

Othman ve Ameer (2012) sürdürülebilirlik uygulamalarının finansal performans üzerine etkisini araştırmıştır. Çalışmada 2008 yılında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden 3.000 firma arasından ilk 100 büyük sürdürülebilir küresel şirket seçilmiş ve verisine ulaşılabilen 98'i ele alınarak 2006-2010 dönem verileri kullanılmıştır. Bağımlı değişkenler için vergi öncesi kar kullanılmış, bağımsız değişkenler satışlar, büyüme ve varlık getirisi (ROA) seçilmiştir. Çalışma sonucunda sürdürülebilirlik uygulamalarına önem veren şirketlerin finansal performansı daha yüksek ölçülmüştür.

Lopez vd. (2007) sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın işletme performansına etkisi ölçülmüşlerdir. Çalışmada işletmeler iki gruba ayrılmıştır. İlk grup 55 firma Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nden seçilmiştir, diğer grup ise bu endekste yer almayan 55 firmadan oluşturulmuştur. Ele alınan şirketlerin 1998-2004 yılları arasındaki verileri kullanılmıştır. Bağımlı değişken için vergi öncesi kar

kullanılmış, bağımsız değişkenler olarak gelir ve sürdürülebilirlik endeksinde yer alması halinde 1 almaması halinde 0 (kukla değişken) seçilmiştir. Kontrol değişkenleri varlıklar, Borç/Toplam Varlık oranı ve sektör kullanılmıştır. Çalışma sonucunda iki grup arasında performans farklılıklarının var olduğu ve bu farklılıkların kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarıyla ilişkili olduğu sonucunu desteklemektedir. Performans üzerinde de kısa vadeli bir olumsuz etkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Artiach vd. (2010) Dow Jones Global Sürdürülebilirlik Endeksini ele alarak kurumsal sürdürülebilirlik performansını incelemiştir. Kurumsal sürdürülebilirlik performansı ölçülmeye çalışılmış bunun için varlıkların doğal logaritması, kaldıraç (Toplam Borç/Toplam Varlık), finansal kapasite, varlık getirisi (ROA) ve büyüme opsiyonları kullanılmıştır. Kukla değişkenler için yıl ve sektör seçilmiştir. Çalışma sonucu sürdürülebilirlik endeksi kapsamında olan işletmelerin, kapsam dahilinde olmayanlara göre daha karlı olduklarını tespit etmişlerdir.

Cheung (2011) sürdürülebilirlik endeksine kabul edilmenin ya da endeksten çıkarılmanın etkisini ölçmüştür. Çalışmada Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi ele alınış 2002-2008 dönemi aralığında endeksteği değişimlerin işletmelerin hisse senedinde yarattığı değişimler incelenmiştir. Çalışma yöntemi olarak olay çalışması seçilmiştir ve anormal getiriler hesaplanarak duyuru öncesi sonrası farklılıklar ele alınmıştır. Çalışma sonucunda endeks kapsamında yapılan değişiklikler sonucunda endeks kapsamında kalmanın ya da kapsam dışı bırakılmanın hisse senelerinde dahil edilenlerin artış, çıkarılanların azalış şeklinde olmak üzere; anlamlı ancak kısa süreli değişikliklere yol açtığı görülmüştür.

Ngwakwe (2008) çevresel sorumluluğun işletme performansına etkisini ölçmüştür. Çalışmada çoklu regresyon analizi kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak toplam varlıkların getirisi (ROTA), bağımsız değişkenler çalışan sağlığı ve güvenliği, atık yönetimi ve topluluk gelişimi seçilmiştir. Çevresel sorumluluğun ölçümü için çevre uygulamalarının saha araştırmaları yapılmıştır. Çalışma sonucu çevresel sorumluluğu ile işletme performansı arasında pozitif ilişki bulunmuştur.

Daszyńska-Żygadlo vd. (2014) sürdürülebilirlik endeksi kapsamına dahil edilmenin getiri oranlarına etkisi incelenmiştir. Yöntem olarak olay çalışması seçilmiştir. Anormal getiriler, endeksin getiri oranıyla hesaplanmış; kukla değişken sürdürülebilirlik endeksinde yer alma durumunda 1 almama durumunda 0 şeklinde oluşturulmuştur. Çalışmada STOXX Avrupa Sürdürülebilirlik Endeksi ele alınmış,

2005-2010 dönemi 107 firma ele alınmıştır. Çalışma sonucunda endeks kapsamında dahil edilme ilanının negatif bir etkisi olduğu sonucuna varmışlardır.

Fiori vd. (2007) kurumsal sosyal sorumluluğun işletme performansına etkisini araştırmışlardır. Çalışma yöntemi için çoklu regresyon analizi seçilmiştir. Bağımlı değişken için borsa getirisi (stock return) seçilmiştir. Bağımsız değişken için ise; kurumsal sosyal sorumluluk parametreleri (çalışan, çevre, topluluk), Borç/Özsermaye oranı, sermaye karlılığı oranı (ROE), risk ölçütü olan beta kullanılmıştır. Çalışma sonucu kurumsal sosyal sorumlulukla firma performansı arasında anlamlı ilişkinin olmadığı görülmüştür.

Aras vd. (2010) kurumsal sosyal sorumlulukla finansal performans göstergelerinin ilişkisini analiz etmişlerdir. Çalışmada 2005-2007 dönemi İMKB-100 endeksinde işlem gören işletmeler ele alınmıştır. Yöntem olarak regresyon analizi seçilmiştir. Bağımlı değişkenler kurumsal sosyal sorumluluk ve karlılık şeklinde belirlenmiştir. Bağımsız değişkenler için finansal performans ölçütleri olan varlık karlılığı (ROA), sermaye karlılığı (ROE) ve satışların oranı (ROS) kullanılmış, kontrol değişkenleri için satışların ve varlıkların logaritması ile hisselerin toplam piyasa değeri kullanılmıştır. Çalışma sonucu kurumsal sosyal sorumlulukla finansal performans ya da karlılık arasında önemli ilişkinin olmadığı görülmüştür.

Arsoy vd. (2012) kurumsal sosyal sorumlulukla finansal performans ilişkisini incelemişlerdir. Çalışmada İMKB' ye kote olmuş 28 işletme ele alınmıştır. Yöntem olarak temel bileşen analizi (PCA) seçilmiş, varlık getirisi (ROA), satışların getirisi (ROS), Borç/Satışlar oranı, toplam satışlar, çalışan sayısı ve sermaye ölçütleri kullanılmıştır. Çalışma sonucu kurumsal sosyal sorumlulukla işletme performansının pozitif ilişkiye sahip olduğu görülmüştür.

Chatterji vd. (2008) kurumsal sosyal sorumluluğun ne derece ölçüldüğü konusunda çalışma yayınlamışlardır. Çalışmada 588 şirket 1991-2003 yılları arası incelenmiştir. Bağımlı değişken olarak çevresel performans (Kinder, Lydenberg, Domini Araştırma ve Analiz'deki (KLD) gelişimi), bağımsız değişken olarak işletmelerin dereceleri kullanılmıştır. Çalışma yöntemi için panel veri analizi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda, sosyal sorumluluk puanlarının finansal performansla pozitif ilişkisinin olduğu saptanmıştır.

Başar (2014) kurumsal sosyal sorumluluğun raporlanması ile finansal performans ilişkisini incelemiştir. Çalışmada Borsa İstanbul'a kote olmuş 2010-2012 dönemi kimya-petrol-plastik sektörüne ait işletmeler ele alınmıştır. Ele alınan

şirketlerin Küresel Raporlama Girişimi (GRI) aracılığıyla tayin edilmiş olan sosyal sorumluluk parametrelerine göre raporlama düzeyiyle finansal performans için bazı göstergeler karşılaştırılmıştır. Yöntem olarak korelasyon analizi seçilmiş, finansal performansı ölçme için hisse senedi başına kazanç kullanılmıştır. Çalışma sonucunda sosyal sorumluluk açıklamalarıyla hisse başı kazancın ters yönlü bir ilişkiye sahip olduğu görülmüştür. Ayrıca işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerinde bulunmasının maliyetinin fazla olduğu sonucuna varılmıştır.

Alparslan ve Aygün (2013) kurumsal sosyal sorumluluğun işletme performansına etkisini incelemişlerdir. Yöntem olarak korelasyon ve regresyon analizi kullanılmıştır. Bağımsız değişken için kurumsal sosyal sorumluluk belirlenmiş, bağımlı değişkenler için performans ölçütleri olan sermaye karlılığı (ROE) ve Tobin's Q oranı seçilmiştir. Kontrol değişkenleri ise; işletme piyasa değerinin doğal logaritması, yaşı, işletmenin yabancı ortağının olup olmadığı ve işletmenin aile işletmesi olup olmadığı şekilde seçilmiştir. Çalışmada 117 işletmenin verileri ele alınmış, çalışma sonucu kurumsal sosyal sorumluluğun finansal performans üzerine pozitif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tsoutsoura (2004) kurumsal sosyal sorumluluk ile finansal performans ilişkisini incelemiştir. Çalışma 1996-2000 dönem verilerini kapsamaktadır. Yöntem olarak panel veri analizi yapılmıştır. Finansal performans ölçütü için Borç/varlık oranı, sermaye getirisi (ROE), varlık getirisi (ROA), satışların getirisi (ROS) kullanılmıştır. Risk, sektör ve büyüklük kontrol değişkenleri olarak kullanılmıştır. Çalışma sonucu kurumsal sosyal sorumluluğun finansal performans üzerine pozitif etkiye sahip olduğu görülmüştür.

Brine vd. (2006) kurumsal sosyal sorumluluğun finansal performansına etkisini araştırmışlardır. Çalışma analizinde TOP 300 ASX Endeksinde 2005 yılında yer alan 277 işletme ele alınmıştır. Çalışma yöntemi olarak sıradan en küçük kareler yöntemi (OLS) ve kesit regresyon analizi (Cross Sectional Regression Analysis) kullanılmıştır. Bağımsız değişken için kurumsal sosyal sorumluluk seçilmiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk ölçütü için işletmelerin yayınlanan raporları analiz edilmiştir. Bağımlı değişken için finansal performans kullanılmıştır. Finansal performans ölçütleri için varlık getirisi (ROA), sermaye getirisi (ROE) ve satışların getirisi (ROS) kullanılmıştır. Kontrol değişkenleri büyüklük (Toplam Satışlar/Toplam Varlıklar) ve risk (Uzun Vadeli Borçlar/Toplam Varlıklar) belirlenmiştir. Çalışma

çıktısı olarak kurumsal sosyal sorumluluğun finansal performansı anlamlı bir şekilde etkilemediği sonucuna varılmıştır.

Preston ve QBannon (1997) seçtikleri bazı sosyal performans göstergelerinin finansal performans üzerine etkisini incelemişlerdir. Çalışmada 1982-1992 döneminin Amerika'sında yer alan 67 büyük işletme ele alınmıştır. Sosyal performans göstergeleri olarak toplum ve çevresel sorumluluklar, iyi çalışan seçme ve koruma ve ürün / hizmet kalitesi ele alınmıştır. Finansal performans ölçütleri için ise aktif karlılığı (ROA), sermaye karlılığı (ROE) ve yatırımların karlılığı (ROI) incelenmiştir. Çalışma çıktısı olarak, sosyal performansla finansal performans arasında pozitif ilişki belirlenmiştir. Çıkan sonuç paydaş teori ile uyumlu bulunmuştur.

Waddock ve Graves (1997) kurumsal sosyal performansın finansal performansa etkisini incelemişlerdir. Çalışmada S&P 500 endeksinde yer alan ve Kinder, Lynberg ve Domini (KLD) tarafından oluşturulan kurumsal sosyal performans endeksindeki işletmeler değerlendirilmiştir. Çalışmada 1989-1991 yılları arasında yer alan 469 işletme ele alınmıştır. Finansal performans ölçümü için özkaynak karlılığı (ROE), aktif karlılığı (ROA) ve satışların getirisi (ROS) kullanılmıştır. Kontrol değişkenleri olarak işletme büyüklüğü (çalışan sayısı, toplam varlıklar, toplam satışlar), borç / varlık oranı, yer aldığı sektör kolu kullanılmıştır. Yöntem olarak regresyon analizi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda sosyal performansla finansal performans arasında pozitif ilişki belirlenmiştir.

Comincioli vd. (2012) kurumsal sosyal sorumluluğun firma performansına etkisini araştırmışlardır. Çalışmada dünyaca ünlü sürdürülebilirlik endekslerinin en az ikisinde yer alan 317 işletme ile bu koşulu sağlamayan 100 işletme ele alınmıştır. Çalışmada panel veri analizi yöntemi seçilmiştir. Finansal performans ölçütü olarak sermaye karlılığı (ROE) ve kullanılan sermayenin getirisi (ROCE) kullanılmıştır. Çalışmanın sonucu olarak sürdürülebilirlik endeksinde yer alma durumu işletmelerin katma değerini arttırmaktadır sonucuna ulaşılmıştır.

Literatür incelemesi sonucunda sürdürülebilirlik faaliyetine katılmanın finansal performansa etkisi hala literatürde bir tartışma konusudur. Çalışmaların genelinde sürdürülebilirlik endeksleri kapsamına dahil edilmenin/çıkarılmanın etkisi ya da kurumsal sosyal sorumluluğun finansal performansa etkisi ölçmüştür. Bazı yazarlar endeks kapsamına alınmanın pozitif yönde etkisi olduğunu sonucuna ulaşırlarken, bazıları da negatif bir etkisinin olduğunu ya da hiç etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Hala görüş birliğine ulaşamamıştır. Çalışmaların çoğu

gelişmiş ülkeler üzerinde yapılmıştır. Gelişmekte olan ülkeler için ise, bu alan çalışmaları henüz yeni yeni yapılmaya başlaması sebebiyle gelişimini devam ettirmektedir.



4. UYGULAMA

4.1 PANEL VERİ

Ekonomi alanı hakkında yapılan çalışmalarda birçok veriden yararlanılmaktadır. Bu nedenle her veri kendi yapısına uyan modeller kullanılarak analiz edilmelidir.

Bir değişken için zaman sabit iken farklı birimlerden toplanan verilere yatay kesit verileri denilmektedir. Bir değişkenin belirli zaman kesitinde değişimi ise zaman serilerini oluşturmaktadır (Gujarati, 2004). Panel veri ise hem yatay kesitlerin hem de zaman serilerinin bir araya gelmesi sonucu ortaya çıkmaktadır. Böylece birimler ve zamanlar aynı anda panel veriler aracılığı ile incelenebilmektedir.

Genel tanıma bakacak olursak panel veri; belirli ögelere hakkındaki yatay kesit verilerinin, bir zaman aralığı ile bir araya gelmesi ile oluşmaktadır. Birimlerin verilerinin yanında zaman boyutunu da içermesi nedeniyle ekonomik davranışların analizinde genellikle panel veri analizinden yararlanılmaktadır. Kesit veriler belirli bir zaman noktasından elde edilmektedir, ancak panel veri sayesinde belirli bir dönem ele alınarak o zaman dilimindeki farklılıklar da incelenebilmektedir.

Panel veri sayesinde ekonometrik analiz sırasında modele eklenen başka değişkenler ile ilişki içerisinde olan etkiler incelenebilmektedir (Hausman ve Taylor, 1981).

Panel veri ile üç tane amaç yerine getirilebilir. Her birim için zamana bağlı değişim izlenebilmekte ve birimler arası farklılıklar gözlenebilmektedir. Bunu yaparken değişken tanımlanması sırasında başka değişkenlerden yararlanılmaktadır. Böylece tüm birimler belirlenen değişken üzerinden tahmin edilebilmektedir (Baltagi, 1995).

Çoğu analiz yöntemi kullanılırken bağımsız değişkenlerin modele dahil edilememesinden dolayı bağımlı değişkene etkisi ölçülememekte, bu durum doğru tahmin yapılamamasına neden olmaktadır. Çünkü her bir birim, kendisine has olan ve gözlenmesi zor olan bireysel farklılıklara sahiptir ve bu farklılıklar bağımsız değişkenler yardımı ile giderilmektedir. Panel veri, bağımsız değişkenleri modele dahil ederek birimler arası bireysel farklılıkları en aza indirir, böylece yapılan tahminler daha doğru sonuç vermektedir.

Panel veride gözlem ve zaman kesitlerini bir araya getirilmekte, bu nedenle daha fazla gözlem sayısı elde edilmektedir. Böylece iki dönem arasındaki değişimler ve birimler arasındaki farklılıklar incelenmektedir. Panel veri aracılığı ile dönem arasındaki farklılıklar ve birimler arasında varyasyonlar beraber ele alınır, bu nedenle çoklu doğrusallık azalmaktadır (Şimşek, 2013).

Panel veri yardımı ile analiz yapmak için gerekli olan sayıda kesit gözlemi ya da zaman serisi elde edilememesi durumunda da veriler analiz edilebilmektedir.

4.2 PANEL VERİ ANALİZİ

Panel veri analizi; ekonomik ilişkilerin incelenmesi için, yatay kesit verilerin zaman boyutunun da dikkate alınarak analiz edilmesidir.

Panel veri analizi birçok yönetime kıyasla daha fazla avantaja sahiptir. Bu durumlar aşağıdaki şekilde sıralanabilmektedir (Gujarati, 2005);

1. Panel veride gözlem sayısının daha fazla olması serbestlik derecesini arttırmakta, bunun sonucunda ise çoklu doğrusal bağlantı azalmaktadır. Bu nedenle, elde edilen tahminlerin etkinliği artmaktadır.
2. Panel veri birimler arası heterojenliği varsayar. Bu nedenle heterojenlik, kesitlere ait başka değişkenler yardımı ile modele ilave edilebilmektedir.
3. Panel veri analizi, sayesinde yetersiz gözlem sayısı ya da zaman serisi olmasına rağmen analiz yapma imkanı sunar.
4. Yalnızca zaman serisi ya da yalnızca kesit veri analizi ile yapılamayacak kadar karmaşık davranışların analiz edilmesine olanak tanımaktadır.

Panel veri analizi hakkında yukarıda sayılan avantajlar olmasına rağmen bazı kısıtlamalar da mevcuttur. Bu kısıtlar aşağıda verilmiştir (Baltagi, 2005);

1. Verilerin elde edilebilmesi ağır bir maliyet yükü gerektirir.
2. Yapılan anketler sırasında veri toplanırken bazı hataların oluşması. (Anketçinin hataları, cevap alınamaması gibi)
3. Her birimin devamlı aynı ölçütler üzerinden ölçülmesi nedeniyle ölçümlerin sağlıklı olmama ihtimalinin olması.
4. Soruların düzgün belirlenememesi nedeni ile hatalı cevapların oluşması.

5. Zaman serisinin yatay kesit boyutuna göre daha küçük olması bazı hesaplama hatalarına yol açabilmektedir.

Ekonometrik modellerde değişkenlerin ifadesi için indislerden yararlanılmaktadır. Panel veriler için hem yatay kesitlerden hem de zamandan yararlanıldığı için iki adet indis kullanılması gerekmektedir. Panel veri modellerinde zaman için “t” indisi, kesit için ise “i” indisi kullanılmaktadır. Genel anlamda panel veri modeli şu şekilde oluşturulur;

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} X_{it} + \mu_{it} \quad \begin{array}{l} i: 1, \dots, N \\ T: 1, \dots, T \end{array}$$

Denklemden bulunan belirteçlerin anlamları aşağıda gösterilmiştir;

i: yatay kesit boyutu (firma, şehir, ülke)

t: zaman kesiti boyutu (ay, gün, yıl)

Y_{it} : Bağımlı Değişken

X_{it} : Bağımsız Değişken

α : Sabit Parametre

β : Eğim Parametreleri

μ : Hata Terimi

Modeldeki sabit parametreler ve eğilim parametreleri hem zaman boyutuna hem de yatay kesit boyutuna göre değer alırlar. Model tahmini sırasında ise bu parametrelerin nasıl değer aldığı hakkında tahminler yapılmaktadır. Tahmin için sabit etkiler modeli ve tesadüfi etkiler modeli olmak üzere iki varsayımdan faydalanılmaktadır. Bu iki varsayım da hataların tüm zaman kesiti ve tüm yatay kesitler için normal ve bağımsız olarak dağıldığını kabul etmektedir.

4.2.1 Sabit Etkiler Modeli

Panel veri modelleri yatay kesitlere ve zamana ait olan katsayıların değişkenlik göstermesine imkan tanımaktadır. Böyle bir durumda regresyon katsayıları belirlenemeyen ancak sabit bir parametre haline gelmektedir. Bu nedenle bu modeller sabit etkiler modeli olarak adlandırılmaktadır.

Bu modelde, model katsayıları zamana, birime ya da her ikisine göre değişim yaratırlar. Bu nedenle sabit terim birimlere göre farklılık göstermektedir, ancak; eğitim katsayısı birim ve zamana göre stabil kalmaktadır (Baltagi, 2005).

Bu model için zaman veya birimlere göre birinin değişimini incelemeye çalışan modeller tek faktörlü sabit etkiler modeli şeklinde isimlendirilmektedir. Ancak hem birime göre hem de zamana göre değişimin incelenmeye çalışılması durumunda bu modeller ise iki faktörlü sabit etkiler modeli şeklinde isimlendirilmektedir.

4.2.2 Tesadüfi Etkiler Modeli

Tesadüfi etkiler modeli yatay kesit birimlerinin farklılıkların rastgele olduğunu varsaymaktadır. Farklılıklar hata teriminin bir parçası şeklinde modele yansıtılmaktadır. Bu model birim veya zaman bazında ya da her ikisi bakımından etkileri içerebilmektedir.

Bu modelde serbestlik derecesi sorunu ortadan kalkmaktadır. Ancak; hata terimine eklenen bileşenlerin ortalama ve varyanslarının ölçülmesi önemli duruma gelmektedir.

Tesadüfi etkili modellerde birim veya zaman etkisinden biri ele alınarak tüm katsayıların etkilendiği varsayılıyorsa buna tek faktörlü tesadüfi etkili model şeklinde isimlendirilmektedir. İkisinin birlikte ele alınarak tüm katsayıların etkilendiği varsayılıyorsa iki faktörlü tesadüfi etkili modeller olarak adlandırılır.

Tesadüfi etkili modeller aşağıdaki gibi ifade edilmektedir;

- Kesit birim sayısının fazla olması durumunda sabit etkili modele göre daha sağlıklı sonuç vermektedir. Tam tersi zaman kesiti fazla, birim kesiti az ise sabit etkili model ile farklı bir sonuç vermemektedir. Bu nedenle sabit etkili modelin tercihi daha makul seviyededir.

- Zaman kesitinin az, birim kesitinin fazla olduğu durumda sonuçlar farklılık gösterir. Bu nedenle birim kesitinin fazla olması durumunda tesadüfi model, tam tersi durumda sabit etkili model tercih edilmelidir.
- Ancak model seçiminde en sağlıklı yöntem için karar testleri uygulanarak, sonuçlara göre bir seçim yapılması daha uygun olacaktır (Güriş vd., 2018).

4.2.3 Sabit Etkiler Modeli ve Tesadüfi Etkiler Modelinin Seçimi

Bir panel veri analizi için sabit etkilerin mi tesadüfi etkilerin mi kullanılmasının daha doğru olacağı bazı etmenlere göre belirlenmektedir. Bunu belirlerken birim yatay kesitine ait olan hata teriminin, açıklayıcı değişkenler ile ilişkisini incelemek gerekmektedir.

Açıklayıcı değişkenler birim yatay kesiti değişkenleri ile ilişkisinin var olduğu varsayılırsa sabit etkiler modelini kullanmak daha makul olacaktır. Eğer değişkenler ile birim yatay kesiti arasında bir ilişki olmadığı var sayılmakta ise o zaman tesadüfi etkiler modeli kullanmak daha makul olmaktadır.

Bunların yanında aşağıda belirtilen nedenler seçim yaparken de göz önünde bulundurulmalıdır (Gujarati, 2004);

- Zaman serisinin veri sayısının yatay kesit birim sayısından fazla olduğu durumda, iki model parametreler arasında farklılık oluşmaktadır. Böyle bir durumda sabit etkiler modelinin kullanımı daha mantıklı olmaktadır.
- Tam tersi durumda yatay kesit biriminin, zaman kesitine göre büyük olması durumunda tahminler arası büyük farklılıklar oluşmaktadır. Kesit birimlerinin bir yığın içerisinde tesadüfi biçimde alınmadığı düşünülmekte ise sabit etkiler modeli, tesadüfi şekilde çekildiğine inanılıyor ise tesadüfi etkiler modeli daha mantıklı sonuçlar vermektedir.
- Yatay kesit birimleri ile açıklayıcı değişkenler arasındaki ilişki tahmin yöntemi belirlenmesine etki etmektedir. Aralarında korelasyon olması durumunda sabit etkilerdeki belirleyiciler sapmasız, tesadüfi etkilerde sapmalı hale gelmektedir.
- Zaman serisi kesiti küçük yatay kesit birimleri büyükse ve tesadüfi etkiler modeli varsayımları kabul edilirse, tesadüfi etkileri modelinin tahmin edicileri sabit etkilere göre daha etkin hale gelmektedir.

Az önce sayılan unsurların yanında hangi modelin kullanılmasının gerekli olduğunu Hausman Testi ile de bulmak mümkündür.

Bu test sayesinde sabit ve tesadüfi model tahmin edicileri arasındaki fark incelenmektedir. Böylece hangi modelin daha uygun olduğu belirlenebilmektedir.

4.3 EKONOMETRİK ANALİZ

Çalışmanın bu kısmında tezin analiz kısmından bahsedilecektir. Çalışmada kullanılan değişkenler, kullanılan veri seti, veri seti kaynakları, yöntem, analiz ve sonuçlar anlatılacaktır.

Araştırmada, Türkiye'nin de yer aldığı gelişmekte olan ülkelerden üç ülke belirlenmiştir. Bu ülkeler Türkiye, Brezilya ve Endonezya olarak seçilmiştir. Çalışma verisi için 2014 – 2017 yılları arasında kesintisiz veriye sahip ülkelerin borsalarında işlem gören işletmelerin yıllık verileri kullanılmıştır. Bu dönemin seçilmesinin nedeni Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nin 2014 yılında faaliyete başlaması nedeni ile diğer ülkelerin de karşılaştırmasının yapılabilmesi için de bu dönem aralığı kullanılmasıdır. Ülkelerin seçilmesinin nedeni ekonomik anlamda aynı segmentte yer alması ve bunun yanında sürdürülebilirlik endekslerinin metodolojilerinin benzerlik göstermesidir. Çalışmada Endonezya için 1580, Türkiye için 1294, Brezilya için 882 gözlem incelenmiştir.

Analiz kapsamında kullanılan veriler Thomson Reuters Eikon veri tabanından elde edilmiştir. Kaynaktan verilerin elde edilmesi sonrasında ise modelin analiz kısmına geçiş yapılmıştır.

Çalışmada araştırılacak hipotezler literatürdeki fikir ayrılıklarından yola çıkarak oluşturulmuştur. Literatür incelendiğinde sürdürülebilirlik performansının finansal performans üzerinde pozitif, negatif ve nötr ilişkili olduğu gibi sonuçlar olduğu görülmektedir.

Çalışmada bağımlı değişken olarak karlılık ölçütlerinden varlık getirisi (ROA) seçilmiştir. Diğer değişkenler ise literatür taraması da göz önünde bulundurarak belirlenmiştir. Bağımsız değişkenler için; sürdürülebilirlik endeksinde yer alma (alma durumunda 1, almama durumunda 0), borç/özsermaye oranı, toplam varlıklar (firma büyüklüğü ölçütü) ve operasyonel oran (Operasyonel Giderler/Toplam Gelir) model kapsamına alınmıştır. Her ülke özelinde sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmeler kendi internet sayfalarından yararlanarak belirlenmiştir.

Belirlenen değişkenler literatürde sıklıkla kullanılmış olan ölçütler baz alınarak oluşturulmuştur. Literatür taraması incelendiğinde bağımlı değişken olarak genellikle karlılık ölçütlerinden varlık karlılığı (ROA) ve sermaye karlılığı (ROE) kullanılmıştır. Çalışmada bağımlı değişken için varlık karlılığı (ROA) seçilmiştir. Bağımsız değişkenler için de aynı yol izlenmiş genellikle bu alanda yapılan çalışmalarda firma büyüklüğü (toplam varlıklar), sürdürülebilirlik endeksinde yer alma ya da almama durumu, endüstri kolu gibi veriler kullanılmıştır. Çalışmada da literatürde genellikle kullanılan ve ulaşılabilen veriler seçilmiş, model oluşturulmuştur.

Tablo 5 Değişkenlerin Tanımı

DEĞİŞKENLER	KOD	AÇIKLAMA
Bağımlı Değişken	K1	Varlıkların Getirisi (Aktif Kârlılık=Net Kar/ Aktif Toplamı (ROA))
	K2	Borç/ Özsermaye Oranı
Bağımsız Değişken	K3	Toplam Varlıklar (Logaritması)
	K4	Operasyonel Oran (Operasyonel Giderler/Toplam Gelirler)
	K5	Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer Alma Durumu

Çalışmanın ekonometrik modeli panel veriye uygun olarak şu şekilde oluşturulmuştur;

$$\text{Model 1 (ROA)} = \Delta K1_{it} = \beta_0 + \beta_1 K2_{it} + \beta_2 K3_{it} + \beta_3 \Delta K4_{it} + \beta_4 K5_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ekonometrik modelin oluşturulmasından sonra verilerin analiz kısmına geçilmiştir. Her bir ülke için analiz, aralarında bir anlam bütünlüğünün olup olmadığının test edilebilmesi için ayrı ayrı yapılmıştır. Aşağıda analiz sonuçları verilmiş, sonrasında sonuç ve öneriler kısmına geçiş yapılmıştır.

4.3.1 Türkiye İçin Panel Veri Analizi Sonuçları

Analize geçmeden önce, Tablo.6 ve Tablo.7’de tanımlayıcı istatistik ve korelasyon tablosuna yer verilmiştir. Aşağıda tanımlayıcı istatistik tablosu sunulmuştur;

Tablo 6 Türkiye İçin Tanımlayıcı İstatistik Tablosu

Değişkenler	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
Varlıkların Getirisi (K1)	5.38e+07	2.09e+08	-2.91e+08	2.75e+09
Borç/Özsermaye (K2)	1.533.636	9.386.949	0	30059.87
Toplam Varlıklar (K3)	8.90e+08	4.95e+09	1243925	9.37e+10
Operasyonel Oran (K4)	2.492618	40.7872	-22.02138	1478.866
Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)	.0855763	.2798339	0	1

Tablo.6’da karlılık, varlıkların getirisini göstermektedir ve toplam varlıklardan sonra en yüksek ortalamaya sahiptir. Bununla birlikte, sürdürülebilirlik endeksinin 0.085 ile en düşük ortalamaya sahiptir.

Sonrasında panel veri öncesinde korelasyon analizi uygulanmıştır. Korelasyon analizi sonuçları Tablo.7’de sunulmuştur;

Tablo 7 Türkiye İçin Korelasyon Tablosu

	Varlıkların Getirisi (K1)	Borç/Özsermaye (K2)	Toplam Varlıklar (K3)	Operasyonel Oran (K4)	Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)
Varlıkların Getirisi (K1)	1.0000				
Borç/Özsermaye (K2)	-0.0070	1.0000			
Toplam Varlıklar (K3)	0.7739	0.0042	1.0000		
Operasyonel Oran (K4)	0.1163	-0.0467	-0.0033	1.0000	
Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)	0.4792	0.0066	0.3374	0.0676	1.0000

Tablo.7’deki korelasyon tablosuna bakıldığında ise toplam varlıklar ile karlılık arasında %77’lik bir ilişki tespit edilmiştir. Literatürde genelde %80 ve üzeri çoklu doğrusallığı gösterdiği için bu analiz sonucunda, çoklu doğrusallık yoktur.

Tablo.8 varlıkların getirisi ile bahse konu diğer değişkenler arasındaki ilişkiyi panel veri metoduyla ortaya koymaya çalışmıştır.

Tablo.8 Türkiye için panel veri sonuçlarını ortaya koymaktadır;

Tablo 8 Türkiye Panel Veri Test Sonuçları

Değişkenler	Varlıkların Getirisi (K1)
Borç/Özsermaye (K2)	-1.75e-06 (2.42e-06)
Log_Toplam Varlıklar (K3)	-0.0261** (0.0124)
Operasyonel Oran (K4)	-0.0651*** (0.00627)
Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)	0.00350 (0.0152)
Sabit	0.544** (0.231)

Not: Standart hatalar parantez içindedir. 'Log' ibaresi ise değişkenin logaritmasının alındığını göstermektedir. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Verilerin panel veriye uygunluğu için F-testi yapılmıştır. F-testi sonucunun istatistiksel olarak anlamlı çıkması ($F(335,779) = 3.61$ ve p-değeri =0.0000), panel veri analizinin kullanılması gerektiğini belirtmektedir. Panel veriye karar verildikten sonra, hangi panel veri metodunun kullanılması gerektiğine ise Hausmann test ile karar verilmektedir. Hausman test sonucunda ise, p-değeri 0.032 olarak bulunmuştur. Hausmann testinin sonucunun 0.05'ten küçük olması bize Türkiye için sabit etkiler modelinin geçerli olduğunu göstermektedir.

Değişen varyansı test etmek için Wald test uygulanmış ve p-değeri 0.0000 olarak elde edilmiştir. Bu bize hata terimlerinde değişen varyans olduğunu göstermektedir ve bu dikkate alınarak ayrıca otokorelasyona bakıldığında, Wooldridge testinin p-değeri olan 0.0145 bize otokorelasyonun varlığını göstermektedir. Dolayısıyla hem otokorelasyon hem de değişen varyans sorunu ile mücadele etmek için Stata tarafından geliştirilmiş olan 'xtgls' kodu kullanılmıştır. Bu kod ile değişen varyans ve otokorelasyon varlığı giderildikten sonra panel veri analizi Tablo.9'da uygulanmıştır.

Tablo 9 Türkiye Sabit Etkiler Modeli Tahmin Sonuçları

MODEL 1 ÖZET				
	ROA (K1)- Bağımlı Değişken			
ANALİZ SONUÇLARI				
Değişken	Kat Sayı	Std. Hata	Z-İstatistiği	Olasılık
Borç/Özsermaye Oranı (K2)	-7.07e-07	1.18e-06	-0.60	0.549
Toplam Varlıklar (K3)	0.037473	0.0007184	5.22	0.000*
Operasyonel Oran (K4)	-0.0672448	0.0046302	-14.52	0.000*
Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)	0.0144658	0.0023343	6.20	0.000*
Cons	-0.017657	0.140915	-1.25	0.210

Değişen varyans ve otokorelasyon düzeltildikten sonra varlıkların getirisi ile operasyonel oran arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunmuştur. Buna göre varlıkların getirisi ile operasyonel oran arasında negatif, toplam varlıklar ile varlıkların getirisi arasında pozitif ilişki bulunmuştur. Çalışmanın hipotezi olan sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın karlılık üzerine etkisi incelendiğinde ise sürdürülebilirlik endeksinde yer alma durumu ile varlık getirisi arasında pozitif yönlü bir ilişkinin

varlığı tespit edilmiştir. Bu durumda, sürdürülebilirlik endeksinde yer alma ile işletme performansı arasında pozitif yönlü bir ilişki var olduğu sonucuna varılmaktadır.

4.3.2 Brezilya İçin Panel Veri Analizi Sonuçları

Türkiye’den sonra Brezilya için sürdürülebilirlik endeksine dahil olma ve karlılık arasındaki ilişki bakılmıştır. Yine analizden önce, tanımlayıcı istatistik (Tablo.10) ve korelasyon tablosuna (Tablo.11) yer verilmiştir. Aşağıda tanımlayıcı istatistik tablosu sunulmuştur;

Tablo 10 Brezilya İçin Tanımlayıcı İstatistik Tablosu

Değişkenler	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
Varlıkların Getirisi (K1)	1.76e+08	7.99e+08	-8.25e+09	1.14e+10
Borç/Özsermaye (K2)	1.939.848	8.878.453	.00026	21821.64
Toplam Varlıklar (K3)	3.85e+09	1.66e+10	4.149.723	2.91e+11
Operasyonel Oran (K4)	4.573009	66.21097	-64.57143	1976.373
Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)	.1026059	.303567	0	1

Tanımlayıcı istatistik tablosu sonrası korelasyon tablosuna geçiş yapılmıştır. Tablo.11’da korelasyon tablosu sunulmuştur;

Tablo 11 Brezilya Korelasyon Tablosu

	Varlıkların Getirisi (K1)	Borç/Özsermaye (K2)	Toplam Varlıklar (K3)	Operasyonel Oran (K4)	Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)
Varlıkların Getirisi (K1)	1.0000				
Borç/Özsermaye (K2)	-0.0029	1.0000			
Toplam Varlıklar (K3)	0.2827	-0.0071	1.0000		
Operasyonel Oran (K4)	0.1992	0.0047	-0.0234	1.0000	
Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)	0.1470	0.0025	0.0880	0.0765	1.0000

Brezilya için korelasyon tablosu incelendiğinde ise yine toplam varlıklar ile karlılık arasında %28 oranında bir ilişki bulunmuştur ama yine çoklu doğrusallığa işaret etmemektedir. Çoklu doğrusallık varlığı için %80 ve üzeri olmalıdır.

Tablo.12’de Brezilya firmaları özelinde sürdürülebilirlik ve karlılık ilişkisini analiz etmektedir. F-testi sonucunun istatistiksel olarak anlamlı çıkması ($F(4, 516) = 147$ ve $p\text{-değeri} = 0.0000$), panel veri analizinin kullanılması gerektiğini belirtmektedir.

Panel veriye karar verildikten sonra, hangi panel veri metodunun kullanılması gerektiğine ise Hausmann test ile karar verilmektedir. Hausman test sonucunda ise, $p\text{-değeri} = 0.0000$ olarak bulunmuştur. Dolayısıyla Brezilya için sabit etkili model geçerlidir.

Tablo.12’de Brezilya panel veri sonuçları verilmiştir;

Tablo 12 Brezilya Panel Veri Test Sonuçları

Değişkenler	Varlıkların Getirisi (K1)
Borç/Özsermaye (K2)	-2.53e-06 (2.94e-06)
Log_Toplam Varlıklar (K3)	-0.0154 (0.0109)
Operasyonel Oran (K4)	-0.169*** (0.0112)
Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)	-0.00900 (0.0105)
Sabit	0.354 (0.227)

Not: Standart hatalar parantez içindedir. ‘Log’ ibaresi ise değişkenin logaritmasının alındığını göstermektedir. *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Değişen varyansı test etmek için Wald test uygulanmış ve p-değeri 0.0000 olarak elde edilmiştir. Bu bize hata terimlerinde değişen varyans olduğunu göstermektedir ve bu dikkate alınarak White-düzeltilmiş standart hatalar elde edilmiştir.

Benzer şekilde, otokorelasyona bakıldığında, Wooldridge testinin p-değeri 0.000 bulunmuştur. Yani, Türkiye verisine benzer şekilde hem değişen varyans hem de otokorelasyon bulunmaktadır. Dolayısıyla, yine her iki sorunla başedebilmek için 'xtgls' kodu ile panel veri analizi yapılmıştır.

Bu kod ile değişen varyans ve otokorelasyon varlığı giderildikten sonra panel veri analizi Tablo.13'te uygulanmıştır.

Tablo 13 Brezilya Sabit Etkiler Modeli Tahmin Sonuçları

MODEL 1 ÖZET				
ROA (K1)- Bağımlı Değişken				
ANALİZ SONUÇLARI				
Değişken	Kat Sayı	Std. Hata	Z-İstatistiği	Olasılık
Borç/Özsermaye Oranı (K2)	5.61e-06	9.84e-07	5.70	0.000*
Toplam Varlıklar (K3)	-0.003332	0.0005143	-6.48	0.000*
Operasyonel Oran (K4)	-0.1014079	0.0045773	-22.15	0.000*
Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)	0.0266931	0.0028609	9.33	0.000*
Cons	0.1077856	0.0104915	10.27	0.000*

Tablo.13 incelendiğinde varlıkların getirisi ile operasyonel oran ve toplam varlıklar arasında negatif ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır.

Firma büyüklüğünün artışı varlıkların getirisini olumsuz etkilemekle birlikte, operasyonel gider/Operasyonel gelirler oranının artışı da aynı şekilde varlıkların getirisini olumsuz etkilemektedir. Bunun yanında borç/özsermaye oranı ile varlıkların getirisi arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Çalışmanın hipotezi olan sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın karlılık üzerine etkisi incelendiğinde ise Türkiye'ye benzer şekilde istatistiki olarak anlamlı anlamlı pozitif bir ilişki bulunmuştur. Bu durumda, sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın işletme performansını olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

4.3.3 Endonezya İçin Panel Veri Analizi Sonuçları

Son olarak, Endonezya'da faaliyet gösteren firmaların sürdürülebilirlik endeksinde dahil olmasının karlılığı nasıl etkilediğine bakılmıştır. Aşağıda tanımlayıcı istatistik tablosu sunulmuştur. Tablo.14'te gösterilen tanımlayıcı istatistik diğer ülkelerin firmalarından çok farklı bir görüntü sergilememektedir;

Tablo 14 Endonezya İçin Tanımlayıcı İstatistik Tablosu

Değişkenler	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
Varlıkların Getirisi (K1)	4.22e+07	1.74e+08	-8.96e+08	3.24e+09
Borç/Özsermaye (K2)	1.112.002	2.504.254	.0018886	4.112.423
Toplam Varlıklar (K3)	1.22e+09	5.28e+09	7315	7.97e+10
Operasyonel Oran (K4)	1.332381	7.249348	-1.754386	291.1839
Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)	.044837	.2069928	0	1

Tanımlayıcı istatistik tablosu sonrasında korelasyon tablosu sunulmuştur;

Tablo 15 Endonezya İçin Korelasyon Tablosu

	Varlıkların Getirisi (K1)	Borç/Özsermaye (K2)	Toplam Varlıklar (K3)	Operasyonel Oran (K4)	Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)
Varlıkların Getirisi (K1)	10.000				
Borç/Özsermaye (K2)	0.0059	10.000			
Toplam Varlıklar (K3)	0.0310	0.0031	10.000		
Operasyonel Oran (K4)	-0.0103	-0.0475	0.0542	10.000	
Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)	0.0149	-0.0241	0.4957	0.0649	10.000

Tablo.15 incelendiğinde herhangi bir çoklu doğrusallık olmadığını göstermektedir.

Çoklu doğrusallık ölçümü sonrası verilerin panel veriye uygunluğu ölçülmüştür. F-testi sonucunun istatistiksel olarak anlamlı çıkması ($F(421, 905) = 5.00$ ve p -değeri =0.0000), panel veri analizinin kullanılması gerektiğini belirtmektedir.

Panel veriye karar verildikten sonra, hangi panel veri metodunun kullanılması gerektiğine ise Hausmann test ile karar verilmektedir. Hausman test sonucunda ise, p -değeri 0.0755 olarak bulunmuştur. Bu durum bize p değerinin 0,05'ten büyük olması tesadüfî etkili panel modelin geçerli olduğunu göstermektedir.

Tablo.16'da test sonucu sunulmuştur;

Tablo 16 Endonezya Panel Veri Test Sonuçları

Değişkenler	Varlıkların Getirisi (K1)
Borç/Özsermaye (K2)	-5.54e-05*** (1.70e-05)
Log_Toplam Varlıklar (K3)	0.0407*** (0.00791)
Operasyonel Oran (K4)	-0.0930*** (0.00835)
Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)	-0.0215 (0.0408)
Sabit	-0.718*** (0.151)

Not: Standart hatalar parantez içindedir. 'Log' ibaresi ise değişkenin logaritmasının alındığını göstermektedir. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Değişen varyansı test etmek için Wald test uygulanmış ve p-değeri 0.0000 olarak elde edilmiştir. Bu bize hata terimlerinde değişen varyans olduğunu göstermektedir ve bu dikkate alınarak White-düzeltilmiş standart hatalar elde edilmiştir.

Benzer şekilde, otokorelasyona bakıldığında, Wooldridge testinin p-değeri 0.000 bulunmuştur. Diğer ülkelerde olduğu gibi bu sorunlarla baş edebilmek için yine 'xtgls' kodu kullanılmış ve Tablo.17 elde edilmiştir.

Tablo 17 Endonezya Tesadüfi Etkiler Modeli Tahmin Sonuçları

MODEL 1 ÖZET				
	ROA (K1)- Bağımlı Değişken			
ANALİZ SONUÇLARI				
Değişken	Kat Sayı	Std. Hata	Z-İstatistiği	Olasılık
Borç/Özsermaye Oranı (K2)	-0.0000473	5.20E-06	-9.09	0.000*
Toplam Varlıklar (K3)	0.0135467	0.0008315	16.29	0.000*
Operasyonel Oran (K4)	-0.0964192	0.0031848	-30.28	0.000*
Sürdürülebilirlik Endeksi (K5)	-0.0086446	0.0062561	-30.28	0.167
Cons	-0.209638	0.0154761	-13.55	0.000*

Tablo.17'ye göre, Endonezya özelinde varlıkların karlılığı ile sürdürülebilirlik haricindeki bütün bağımsız değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunmuştur. Toplam varlıklar ile varlıkların getirisi pozitif yönlü ilişki gösterirken, borç/özsermaye ve operasyonel oran negatif bir ilişkiye sahiptir.

Ancak, sürdürülebilirlik endeksi ile varlıkların getirisi arasında Endonezya özelinde istatistiksel olarak anlamlı sonuçlara ulaşılamamıştır. Yani bu durumda; Endonezya özelinde sürdürülebilirlik endeksi ile karlılık arasında nötr bir ilişkinin var olduğundan söz edilebilmektedir.

4.4 TARTIŞMA

Çalışmada üç adet gelişmekte olan ülke seçilmiştir ve analiz her ülke için ülke özelinde yapılmıştır. Böylece aralarındaki farkların belirlenmesi açısından bir kıstas oluşturulmaya çalışılmıştır. Ancak sonuçlar iki ülkede benzer sonuç ortaya koymuş, bir ülke açısından farklı bir sonuç ortaya konmuştur. Bu bölümde bu durumun nedenleri açıklanmaya çalışılmıştır.

Yukarıda verilen çalışmanın sonuçları ışığında Türkiye ve Brezilya için pozitif ilişki, Endonezya için ise nötr ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Türkiye ve Brezilya için istatistiki olarak anlamlı bir sonuç elde edilmiştir. Bu bize sürdürülebilirlik endeksinde yer alma ve karlılık arasında pozitif ilişkinin var olduğuna işaret etmektedir. Bu iki ülkenin trend bakımından ve sosyo-kültürel bakımdan da benzemesi nedeniyle çalışma sonuçlarının da benzer olması şaşırtıcı olmayacaktır. Brezilya Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi'nin 2005 yılında faaliyet göstermeye başladığını düşünürsek paydaşların bilincinin sürdürülebilirlik bağlamında arttığını göstermektedir. Ayrıca çalışma sonucu endeksin işlevini başarılı bir biçimde yerine getirdiğini göstermektedir.

Türkiye açısından bakıldığında ise BİST Sürdürülebilirlik Endeksi 2014 yılında faaliyete başlayan çok yeni bir endekstir. Bu nedenle çalışma sonucunda pozitif ilişkinin var olması şaşırtıcı bir sonuç olarak karşımıza çıkmaktadır. Sürdürülebilirlik kavramının ülkemizde bulunan paydaşlar için yeni olması ve endeksin çok yeni olmasına rağmen sürdürülebilirlik endeksi işlevini başarılı bir şekilde yerine getirmektedir. Gelecekte endeksin tanınırlığının ve bilinirliğinin artmasıyla işletmeler bu endekte yer almak için daha çok çaba içerisine gireceklerdir.

Hipotezler açısından bakıldığında pozitif ilişkinin varlığı bizi Sosyal Etki, Kaynak Bolluğu ve Pozitif Sinerji hipotezlerine götürmektedir. Bu hipotezler sosyal performansın finansal performans üzerine pozitif etkisi olduğunu savunur. Bu hipotezler, paydaşların sosyal performans beklentilerini karşılama durumunda, finansal performansın sosyal performansı etkilediği ya da tam tersi finansal performansın sosyal performansı etkilediği durumlarda geçerlidir. Türkiye ve Brezilya açısından da çalışma sonuçlarının pozitif ilişki sunması sebebiyle hipotezleri açıklamak için kullanılan üç durumun geçerli olduğu varsayılabilir.

Endonezya için istatistiki olarak anlamlı ilişkinin olmaması nedeni ile nötr ilişkinin varlığından sözedilebilir. Nötr ilişkinin sebeplerinin araştırılması bu konu açısından çalışma sahası oluşturmaktadır. Sürdürülebilirlik endeksi kapsamına alınmak için işletmeler belirli maliyetler altına girmektedirler. Bunu bir kar beklentisi içinde yapmaktadırlar. Ancak oluşan sonuçlar ışığında bir şeyin değişmemesi işletmeler için heves kırıcı duruma gelebilir. Bu nedenle var olan nötr ilişkinin varlığını açıklama durumu sosyal ve ekonomik açıdan büyük bir çalışma sahası oluşturmaktadır.

İki ülke için geçerli olan pozitif ilişkinin varlığının sebeplerinin araştırılması da bu konu açısından çalışma sahası oluşturmaktadır. Sürdürülebilirlik endeksi kapsamına alınmak için işletmeler belirli maliyetler altına girmektedirler. Bunu bir kar beklentisi içinde yapmaktadırlar. Ancak pozitif ilişkinin varlığı bize kurumsal sürdürülebilirlik performansının gün geçtikçe daha da önemli hale geldiğini göstermektedir. Hipotezler sosyal performans ile finansal performans arasındaki ilişkiyi kendi yöntemleri ile açıklamışlardır. Pozitif ilişkinin varlığı durumunda oluşan sebeplerin tam olarak ne olduğunun araştırılması gelecekte yapılacak çalışmalar için büyük bir araştırma sahası oluşturmaktadır.

Brezilya ve Türkiye çalışma sonuçları sürdürülebilirlik alanında pozitif ilişkiye sahip diğer çalışmalar ile uyumlu bulunmuştur. Denizel vd. (2017), Önder (2018), Önce ve Düzer (2018), Yu ve Zhao (2015), Bäckström ve Karlsson (2015), Charlo vd. (2015), Collison vd. (2007), Thai ve Kabir (2017), Skare ve Golja (2012), Orlitzky vd. (2003), Lo ile Sheu (2007), Othman ve Ameer (2012), Artiach vd. (2010) gibi yapılan çalışmalar bize pozitif ilişkinin varlığından söz etmektedir. Brezilya ve Türkiye açısından bulunan sonuçlar bu çalışmalarla benzerlik göstermektedirler. Sayılan eserlerde Türkiye'den yazarların bulunması ortaya koyulan çalışma sonuçlarını kanıtlar niteliktedir.

Endonezya özelinde inceleme yapıldığında sürdürülebilirlik ile finansal performans arasında nötr bir ilişkinin var olduğu görülmüştür. Bu sonuç bize diğer ülkelerle kıyaslandığında ortaya çıkan bir farklılık olduğunu göstermektedir. Benzer ekonomiye sahip ülkeler belirlenmiş ve seçilmiş olmasına rağmen üç ülke arasında benzer sonuç bulunmaması sürdürülebilirlik konusunun literatür açısından ilerleyen zamanda daha da önemli hale geleceğinin bir sinyali niteliğindedir.

Endonezya'nın sürdürülebilirlik endeksinin 2009 yılında faaliyete başladığı düşünüldüğünde, Brezilya'nın sürdürülebilirlik endeksi gibi Türkiye'ye göre eski bir endekstir. Ancak çalışmanın sonucu bize gösteriyor ki Endonezya'da sürdürülebilirliğe olan bakış açısı hala net olarak anlaşılammıştır. Nötr ilişkinin varlığı sürdürülebilirlik endeksi kapsamında yer almanın işletmeler açısından bir öneminin olmadığını göstermektedir. Bu durum işletmeye yüklenen ek maliyetlerden mi, yoksa paydaşların bakış açısının ülkede farklı olmasından mı kaynaklandığı Endonezya açısından bir çalışma sahası sunmaktadır.

Endonezya çalışma sonuçları nötr (istatistiki olarak anlamlı ilişkinin olmadığı) ilişkiye sahip diğer çalışmalar ile uyumlu bulunmuştur. Altınay vd. (2017), Santis vd.

(2016), Aydın (2017), Önder (2017), Fiori (2007), Aras vd. (2010), Brine vd. (2006) gibi çalışma sonuçları bize nötr (istatistiki olarak anlamlı ilişkinin olmadığı) ilişkinin var olduğu sonucunu sunmaktadır. Endonezya'ya ait sonuç bu çalışmalar ile benzerlik göstermektedir.

Hipotezler açısından bakıldığında nötr ilişkinin varlığı bizi 'Moderatörlük ve Aracı Değişkenler Hipotezi'ne götürmektedir. Bu hipotez sosyal performansın finansal performans üzerine etkisi olmadığını savunur. Bu hipotez, birçok değişken varlığı nedeniyle sosyal performansın finansal performansa etkisinin olmadığını (Ullmann, 1985) ve sosyal performansa önem verme durumunda finansal performansın yeterince artmadığı (Siegel ve McWilliams, 2001) görüşünü savunmaktadır. Endonezya açısından da çalışma sonuçlarının nötr ilişki sunması sebebiyle hipotezi açıklamak için kullanılan iki durumun geçerli olduğu varsayılabilir.

Her üç ülke açısından sonuçlar bir anlam bütünlüğü oluşturmamaktadır. Ülkeler aynı ekonomik profile sahip olmasına rağmen aynı sonuçlara varılamamıştır. Bu durum var olan hipotez ve teorileri desteklenmesi bakımından ortak bir sonuç oluşturmamaktadır. Hala tartışmaya açık bir konu olduğu bu çalışma ile tekrar görülmüştür. İleride sosyal performansın, finansal performansa etkisinin ölçülmesi bakımından daha fazla açıklayıcı nitelikte çalışmalar yapılması bu konunun daha fazla açıklanmasına yardımcı olacaktır. Özellikle sosyal performansı açıklamak için farklı kriterlerin belirlenmesi ve finansal performansa bu şekilde etkisinin incelenmesi ileride bu konunun daha ortak bir dilde konuşulmasına yardımcı olabilecektir. Bu nedenle bu alanda yapılan çalışmaların daha da detaylandırılarak ilerlemesi hala önemini korumaktadır. Özellikle bizim ülkemiz açısından sürdürülebilirlik endeksinin devamlı olarak incelenmesi bakımından önemlidir. Çünkü pozitif ilişkinin varlığı henüz çok yeni olan bir endeks için önemli bir kriterdir. Bu nedenle başarısının ölçülmesi bakımından ilerleyen zamanda BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin performansı daha iyi izlenebilecektir.

SONUÇ

İşletmelerin sosyal performansının finansal performansına etkisi hakkında birçok çalışma mevcuttur. Son yıllarda sürdürülebilirlik endekslerinin kurulması ile işletmeler sosyal performanslarını kanıtlayarak bu endeksler kapsamına alınmaya başlamış, böylece bu endeksin etkilerini ölçmek literatürde büyük bir çalışma alanı oluşturmuştur. Çalışmalar sürdürülebilirlik endeksi kapsamına dahil edilmenin finansal performansa pozitif, nötr ve negatif sonuçları olduğunu göstermektedir.

Bu çalışmada da gelişmekte olan ülkelerden seçilmiş olan Türkiye, Brezilya ve Endonezya'da yer alan işletmelerin sürdürülebilirlik endeksinde yer almasının etkisi ölçülmüştür. Bu çalışma da Türkiye, Brezilya ve Endonezya'da faaliyet gösteren 2014-2017 yılları içinde kesintisiz veriye sahip işletmelerde, sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın işletme karlılığını etkileyip etkilemediği araştırılmıştır. Çalışmada bağımlı değişken için varlık getirisi (ROA), bağımsız değişkenler için; sürdürülebilirlik endeksinde yer alma durumu (yer aldığı durumda 1 almadığı durumda 0), Borç/Özsermaye oranı, toplam varlıkların logaritması (firma büyüklüğü) ve operasyonel oran seçilmiştir.

Çalışmanın sonuçları aşağıdaki tabloda her ülke için özetlenmiştir;

Tablo 18 Çalışma Sonuçlarının Özeti

ÜLKE	ÇALIŞMA SONUCU	YARDIMCI DEĞİŞKENLERİN ETKİSİ
Türkiye	Sürdürülebilirlik Endeksinde yer almanın karlılık üzerine istatistik olarak pozitif anlamlı bir etkisi vardır (pozitif ilişki).	Operasyonel Oran ile Varlıkların Getirisi (ROA) arasında negatif anlamlı ilişki bulunmuş, Toplam Varlıklar ile Varlıkların Getirisi (ROA) arasında ise pozitif bir ilişkinin olduğu görülmüştür.
Brezilya	Sürdürülebilirlik Endeksinde yer almanın karlılık üzerine istatistik olarak pozitif anlamlı bir etkisi vardır (pozitif ilişki).	Operasyonel Oran ve Toplam Varlıklar ile Varlıkların Getirisi (ROA) arasında negatif anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Borç/Özsermaye oranı ile Varlıkların Getirisi (ROA) arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur.
Endonezya	Sürdürülebilirlik Endeksinde yer almanın karlılık üzerine istatistik olarak anlamlı bir etkisi yoktur (nötr ilişki).	Operasyonel Oran ve Borç/Özsermaye Oranı ile Varlıkların Getirisi (ROA) arasında negatif, Toplam Varlıklar ile Varlıkların getirisi arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur.

Çalışma sonucunda Türkiye ve Brezilya'da sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın işletme performansına pozitif etkisinin olduğu sonucuna varılırken, Endonezya'da ise sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmelerin finansal performansının etkilenmediği görülmüştür. Çalışmada Brezilya ve Türkiye'nin benzer sonuçlar verirken Endonezya'da farklı olmasının nedeni; sosyal performans için

gerekli olan maliyetlerin ağır olması nedeni ile finansal performansının azaldığının düşünülmesidir. Endonezya’da sürdürülebilirlik endeksi oluşumunun çok yeni olmamasına rağmen işletmelerin sosyal performansları nedeniyle kar kaybetmesi ülke politikalarından kaynaklı olabileceğini düşündürmektedir. Bunun yanında paydaşların sürdürülebilirlik bilincinin yeterince oturmadığı da düşünülebilmektedir. Brezilya ve Türkiye açısından ise sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın pozitif etkisinin olması ise Endonezya’dan farklı olarak paydaşların sürdürülebilirliğe olan bakış açılarının daha olumlu olduğunu göstermektedir.

Çalışmada bunların yanında diğer değişkenlerin karlılıkla olan ilişkisi de incelenmiştir. Türkiye’de operasyonel oran ile varlıkların getirisi (ROA) arasında negatif anlamlı ilişkinin var olduğu görülmüştür. Bu açıdan bakıldığında operasyonel oran arttıkça işletmelerin karlılığının azaldığı görülmüştür. Yani, giderin gelire göre daha fazla artması karlılığı düşürmektedir. Bunun yanında ise; fima büyüklüğü ölçütü olan toplam varlıkların artması ile varlık getirisi (ROA) arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Bu durumda da işletmelerin varlıklarını arttırması durumunda yani firma büyüklüğü arttıkça karlılıklarının arttığı görülebilmektedir. Türkiye özelinde bakacak olursak varlıkların artması karlılığı arttırırken operasyonel oranı açıklamak için pay kısmında kullanılan operasyonel giderlerin toplam gelirden daha yüksek olması karlılığı azaltmaktadır.

Brezilya için diğer sonuçlar incelendiğinde operasyonel oran ve toplam varlıklar ile varlıkların getirisi (ROA) arasında negatif bir ilişkinin var olduğu görülmektedir. Bunun yanında Borç/Özsermaye ile varlık getirisi arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir. Bu durum bize; varlıklarını arttırmak yerine daha fazla borçlanan işletmelerin daha fazla kar elde ettiğini göstermektedir. Toplam varlıklar işletme büyüklüğü için kullanıldığından; aynı şekilde firma büyüklüğü arttıkça işletmelerin karlılığı düşmektedir.

Endonezya özelinde sonuçlara bakıldığında toplam varlıklar (fima büyüklüğü) ile varlıkların getirisi arasında pozitif ilişki bulunurken; Borç/Özsermaye oranı ve operasyonel oran ile varlık getirisi arasında negatif ilişkinin var olduğu görülmüştür. Sonuçlara göre pasif taraflarını daha fazla borç ile finanse eden işletmelerin karlılığının düştüğü, bunun yanında toplam varlıklarını arttıran işletmelerin ise karlılıklarının arttığı görülmüştür. Firma büyüklüğü toplam varlıklara bağlı olarak ölçülmesi sebebi ile firma büyüklüğü ile karlılık arasında doğru orantının olduğu yani; firma büyüklüğünün artmasının karlılığı arttırdığı söylenebilmektedir.

Sürdürülebilirlik endeksinin finansal performansa etkisi açısından bir tek Endonezya için anlamlı bir sonuç elde edilememiştir. Sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın karlılık ölçütü olan varlık getirisi (ROA) üzerine anlamlı bir ilişkisinin olmadığı görülmüştür.

Sürdürülebilirlik kavramı kaynakların sınırlı olması nedeni ile her geçen gün daha önemli hale gelmektedir. Literatürde yayınlanan çalışmalarda genellikle yapılan çalışmalar gelişmiş ülkeler üzerine uygulanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde yapılan çalışmaların az olması nedeni ile bu çalışmanın gelecek çalışmalar için fikir oluşturması düşünülmektedir, ayrıca bu ülkeler açısından da sürdürülebilirlik kavramının ve sürdürülebilirlik endekslerinin öneminin anlaşılması ve bilinirliğinin artması zaman alacaktır. Bu nedenle ileride bu alanda yapılan çalışmaların daha önemli hale gelmesi beklenmektedir.

KAYNAKÇA

Aggarwal, P. (2013). Impact of Sustainability Performance of Company on its Financial Performance: A Study of Listed Indian Companies. *Global Journal of Management and Business Research Finance*. 13(11): 60-70.

Akal, Z. (2000). İşletmelerde Performans Ölçüm ve Denetimi, 4.B., Milli Produktivite Merkezi Yayınları No: 473, Ankara.

Akgüç, Ö. (1973). Mali Tablolar Analizi. Ayyıldız Matbaa A. Ş. Türkiye Bankalar Birliği Yayın No : 38.

Aksoy, Ç. (2013). Sürdürülebilirlik Performansının Değerlendirilmesine Yönelik Ölçek Önerisi ve Türkiye'deki İşletmelerde Uygulaması. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe Finansman Bilim Dalı Doktora Tezi.

Almeida, M. M., Llach, J. ve Marimon, F. , 2014. A Closer Look at the 'Global Reporting Initiative'Sustainability Reporting as a Tool to Implement Environmental and Social Policies: A Worldwide Sector Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environment Management*. 21(6):32.

Alparslan, A., Aygün, M. (2013). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Ve Firma Performansı. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 18(1): 435-448.

Altınay, A., Kaki, B., Kestane, A., Soba, M., Dinçer, Ö. Ve Şık, E. (2017). Sürdürülebilirlik Endeksinin Bankacılık Sektörü Hisse Senedi Değerlerine Etkileri, Bist Sürdürülebilirlik Endeksi Üzerine Bir İnceleme. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi (The Journal of Social Economic Research)*. ISSN: 2148 – 3043 / Ekim 2017. 17(34).

Altunbaş, C. ve Türker, D. 2012. Sürdürülebilir Tedarik Zincirleri: Sürdürülebilirlik Raporlarının İçerik Analizi. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 14(3): 39-64.

Ameer, R. ve Othman, R. (2012). Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study Based on the Top Global Corporations. *Journal of Business Ethics*. 108(1): 61-79.

Aral, C. S. (2001). Performans Ölçümü: Performans Denetimlerinde Araştırılması Gerekenler, Sayıştay Başkanlığı Yayınları, Ankara.

Ararat, M., Yurtoğlu, B., Süel, E. ve Tura, D. (2011). Sustainable Investment in Turkey 2010.

Aras, G. (2007). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Muhasebe Ve Denetim Uygulamalarına Yansımaları. İç Denetim Dergisi. 3 (20): 5

Aras, G. ve Crowther, D. (2009). Corporate Sustainability Reporting: A Study in Disingenuity?. Journal of Business Ethics. Vol. 87.

Aras, G., Aybars A., Kutlu O. (2010). Managing Corporate Performance: Investigating the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Emerging Markets. International Journal of Productivity and Performance Management. 59(3): 229-254.

Arsoy, A. P, Arabacı, Ö., Çiftçioğlu, A. (2012). Corporate Social Responsibility and Financial Performance Relationship: The Case of Turkey. The Journal of Accounting and Finance. January/2012. 53: 159-176.

Artar, A. ve Baş, M. (1991). İşletmelerde Verimlilik Denetimi, Ölçümü ve Değerlendirme Modelleri,. Ankara: MPM Yayınları.

Artiach, T., Lee, D., Nelson, D. ve Walker, J. (2010). The Determinants of Corporate Sustainability Performance. Accounting and Finance. 50(1): 31-51.

Aslanbay, T. (2008). Kurumsallaşmanın İşletmenin Sürekliliği Üzerine Etkisi ve Bir Araştırma. Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Avcı, N. & Akdemir, İ. (2014). Konaklama İşletmelerinde Kurumsal Sosyal Sorumluluk Algısının İş Doyumuna Üzerine Etkisi. Ege Akademik Bakış Dergisi. 14(1): 125-135.

Avcı, U. (2005). İşletmelerde Örgütsel Öğrenme-Örgütsel Performans İlişkisi: Konaklama İşletmelerinde Örgütsel Öğrenme-Örgütsel Performans İlişkisine Yönelik İnceleme. Yayınlanmış Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

Aydın, O. (2017). Bist Sürdürülebilirlik Endeksine 2015 Yılında Dâhil Olan Üretim İşletmelerinde, Endeksin İşletme Finansal Performanslarına Etkisinin Araştırılması. *Ulakbilge*. 5(19): 2307-2319.

Aytemiz, H. (2009). Türkiye’de Yabancı Sermaye Uygulaması, Doktora Programı, İstanbul Üniversitesi.

Azapagic, A. (2003). Systems Approach to Corporate Sustainability: A General Management Framework. *Process Safety & Environmental Protection*. 81(5): 303-316.

Bäckström, S. L. ve Karlsson, J. (2015). Corporate Sustainability And Financial Performance - The Influence Of Board Diversity In A Swedish Context. Department Of Business Studies. Uppsala University Spring Semester of 2015.

Baiman, S. ve Baldenius. T. (2009). Nonfinancial Performance Measures as Coordination Devices. *The Accounting Review*. 84(2): 299-330.

Bakirci, F., Shiraz, S. E., ve Sattary, A. (2014). BIST'da Demir, Çelik Metal Ana Sanayi Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Finansal Performans Analizi: VZA Süper Etkinlik ve TOPSIS Uygulaması. *Ege Akademik Bakış*, 14(1): 9-19.

Baltagi, B. H. (1995). *Econometric Analysis Of Panel Data*.

Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*, 3. Baskı, London: John Wiley and Sons.

Bansan, P., ve Roth, K. (2000). Why Companies Go Green: A Model Of Ecological Responsiveness. *The Academy of Management Journal*, 43(4): 717–736.

Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17: 99-120.

Barney, J. B., ve Hansen, M. H. (1994). Trustworthiness As A Source Of Competitive Advantage. *Strategic Management Journal*. 15(S1):175–190.

Başar,B. (2014). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporlaması ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul’da İşlem Gören Kimya-Petrol-Plastik Sektörü Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi* 21(2): 59-72.

Bayraktaroğlu, A. (2009). Hissedar Değeri İle Geleneksel Ve ağdaş Finansal Performans lutleri Arasındaki İlişki: İMKB şirketleri zerine Bir Uygulama. Sosyal Bilimler Enstitüsü. Muğla Üniversitesi, Muğla.

Berthelot, S., Coulmont, M. ve Serret, V. (2012). Do Investors Value Sustainability Reports? A Canadian Study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 19(6): 355-363.

Besler, S. (2009). Kurumsal Sürdürülebilirlik, içinde; Yönetim Yaklaşımlarıyla Kurumsal Sürdürülebilirlik. Ed: S. Besler, İstanbul: Beta Basım, s. 1–18.

Bilgen, B. (2001). Performans lme Sistemlerinin İncelenmesi. II. Ulusal retim Araştırmaları Sempozyumu Bildirileri. İstanbul. s.124-129.

Birgili, E., ve Düzer, M. (2010). Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi: İMKB’de Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. (46), 74-83.

BM&FBOVESPA The New Exchange, Corporate Sustainability Index (ISE). (2014). Methodology. Erişim Tarihi: 08.03.2019.

Bozloğan, R. (2005). Sürdürülebilir Gelişme Düşüncesinin Tarihsel Arka Planı. *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*.

Brander, J. A. 2007. Viewpoint: Sustainability: Malthus revisited. *Canadian Journal of Economics*. 40(1): 1-38.

Brine, M., Brown, R. ve Hackett, G. (2006). Corporate Social Responsibility And financial Performance İn The Australian Context. *Australian Treasury*.

Canbaş S. Doğukanlı H. ve Dzakın H. (2004). Tobin Q Oranı ve Günümüzde İşletme Kararları Açısından nemi. ukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi. 13 (2).

Canbaş, S., Doğukanlı, H., Dzakın, H. ve İskenderoğlu, . (2005). Performans lmnde Tobin Q Oranının Kullalılması. ukurova niversitesi, İİBF, Deneme, Muhasebe ve Finans Dergisi. 13(2).

Carpenter, V.L. ve Feroz, A.H. (2001). Institutional Theory And Accounting Rule Choice: An Analysis Of Four US State Governments’ Decisions To Adopt Generally

Accepted Accounting Principles. Accounting, Organizations and Society. 26: 565-596.

Carson, R. (1962). Silent Spring, Greenwich, A Crest Reprint.

Charlo, M.J., Moya, I. ve Munoz, A. M. (2015). Sustainable Development and Corporate Financial Performance: a Study Based on the FTSE4Good IBEX Index. Bus. Strategy Environ. 24: 277-288.

Chatterji, A.K., Levine, D.I. ve Toffel, M.W. (2008). How Well Do Social Ratings Actually Measure Corporate Social Responsibility?. Working Paper Series, Center For Responsible Business, Berkeley, CA. <https://escholarship.org/uc/item/66w2n385> (07.02.2019).

Cheung, A.W.K. (2011). Do Stock Investors Value Corporate Sustainability? Evidence from an Event Study. Journal of Business Ethics. 99(2): 145-165.

Chevalier, J. (2001). Stakeholder Analysis and Natural Resource Management. (<http://www1.worldbank.org/publicsector/politiceconomy/November3Seminar/Stakeholder%20Readings/SA-Chevalier.pdf>) Erişim Tarihi: 07.04.2019.

Ching, H., Gerab, F., ve Henrique, T. (2017). The Quality of Sustainability Reports and Corporate Financial Performance: Evidence From Brazilian Listed Companies.

Clarke, T. ve Clegg, S. (1998). Changing Paradigms, Harper Collins Publisher.

Collison, D.J., Cobb, G., Power, D.M., Stevenson, L.A., (2008). The Financial Performance of the FTSE4Good Indices. Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag. 15 (1): 14-28.

Comincioli, Nicola, Poddi, Laura ve Vergalli, Sergio (2012). Corporate Social Responsibility And Firms' Performance: A Stratigraphical Analysis. SSRN. Erişim Tarihi: 07.04.2019.

Consolandi, C., Jaiswal-Dale, A., Poggiani, E. ve Vercelli, A. (2009). Global Standards and Ethical Stock Indexes: The Case of the Dow Jones Sustainability Stoxx Index. Journal of Business Ethics. 87(1): 185-197.

Corporate Sustainability Index (ISE) Methodology, (2014). Erişim Tarihi: 04.03.2019.

Coşkun, A. (2006). Bankaların stratejik performans yönetiminde performans karnesi kullanımı. Bankacılar, 17 (56): 28-39.

Curran, M. ve Moran, D. (2007). Impact of the FTSE4Good on Firm Price: An Event Study. Journal of Environmental Management. 82(4): 529–537.

Çamur, D.ve Vaizoğlu, S. A., 2007. Çevreye İlişkin Önemli Toplantı ve Belgeler. TSK Koruyucu Hekimlik Bülteni. 6 (4)

Çıtak, L. ve Ersoy, E. (2016). Firmaların BIST Sürdürülebilirlik Endeksine Alınmasına Yatırımcı Tepkisi: Olay Çalışması ve Ortalama Testleri İle Bir Analiz. Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi. 8(1): 43-57.

Coşkun, A. (2006). Büyük Sanayi İşletmelerinde Kurumsal Performans Ölçüm ve Yönetim Uygulamaları. Muhasebe ve Denetime Bakış. Temmuz.

Daszyńska-Żygadlo, K., Ryszawska, B., Sloński, T. ve Zawadzki, B.M. (2014). Investors' Reactions for Sustainability Index Inclusion –Is CSR a Good News?. Acta Universitatis Lodzianis Folia Oeconomica. 2(300): 45-60.

Deegan, C. (2002). Introduction: The Legitimising Effect Of Social And Environmental Disclosures – A Theoretical Foundation. Accounting, Auditing & Accountability Journal. 15(3): 282-311.

Dillard, J.F., Rigsby, J.T. ve Goodman, C. (2004). The Making And Remaking Of Organization Context Duality And The Institutionalization Process. Accounting, Auditing & Accountability Journal. 17(4): 506-542.

Dyllick T., Hockerts K.(2002). Beyond the Case for Corporate Sustainability, Business Strategy and the Environment. 11: 130-141.

Dyllick, T., Hockerts, K. (2002). Beyond the Business Case for Corporate Sustainability. Business Strategy and Environment. 11: 131-132.

Earth Day. The History of Earth Day. <http://www.earthday.org/about/the-history-ofearth-day/> , Erişim Tarihi: 15.01.2018.

Eğilmez, Ö. (2011). Kaynak Bağlamında Dış Kaynak Kullanımının İncelenmesine Yönelik Bir Araştırma. Bilecik Üniversitesi. SBE Yüksek Lisans Tezi, Bilecik.

Elitaş, C., ve Ağca, V. (2006). Firmalarda Çok Boyutlu Performans Değerleme Yaklaşımları: Kavramsal Bir Çerçeve. Afyon Kocatepe Üniversitesi. Sosyal Bilimler Dergisi. 343-370.

Erdur, D. A. ve Kara, E. (2016). Investor Responses To Corporate Sustainability In A Developing Country: The Case Of Turkey. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 21(4): 1487-1502.

Ernst and Young, 2014. Integrated Reporting Elevating Value.

Fettahoğlu, S. 2013. İşletmelerde Sosyal Sorumluluk İle Finansal Performans Arasındaki İlişki: İMKB'ye Yönelik Bir Uygulama. Sosyal Ve Beşeri Bilimler Dergisi. 5 (2).

Filiz, S., Hacıhasanoğlu, O. (2011). Konut Tasarımına Yönelik Sürdürülebilirlik ve Teknoloji Bağlamında Bir Gelecek Tahmin Modeli. İTÜ Dergisi/A 10(2): 7184.

Fiori, G., Donato, F. ve Izzo, M.F. (2007). Corporate Social Responsibility And firms Performance: An Analysis On Italian Listed Companies. SSRN Working Paper Series.

Fischer, K., Steimle, U., Zink, K. (2008). Human Factors, Business Excellence and Corporate Sustainability: Differing Perspectives, Joint Perspectives. Ed: Zink, K. Corporate Sustainability as a Challenge for Comprehensive Management. Heidelberg, Physica Publishing. s.5

Frank, D., Hironaka, A., ve Schofer, E. (2000). The Nation State And The Natural Environment Over The Twentieth Century. American Sociological Review. 65(1): 96–116.

Frantzius, I. V., 2004. World Summit on Sustainable Development Johannesburg 2002: A Critical Analysis and Assessment of the Outcomes. Environmental Politics. 67(2):468.

Freeman, E.R. (1984). Strategic Management: A Stakeholder's Approach. Pitman, ABD.

Freeman, E.R. ve Mcvea, J.F. (2001). A Stakeholder Approach To Strategic Management. SSRN Electronic Journal. No:1-2: 1-33.

Freeman, R.E. ve Reed, D.L. (1983). Stokholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. California Management Review. 25(3): 88-106.

Freeman, R.E., Wicks, A.C. ve Parmar, B. (2004). Stakeholder Theory And The Corporate Objective Revisited. Organization Science. 15(3): 364-369.

FTSE Russell. (2016). Index Inclusion Rules for the FTSE4Good Index Series. Erişim Tarihi: 07.03.2019.

Global Compact Network Türkiye, 2013.Global Compact Türkiye Faaliyet Raporu.

Global Reporting Initiative Empowering Sustainable Decisions, GRI's Annual Report 2015-2016.

Gray, R. H., Kouhy, R., ve Lavers, S. (1995). Methodological Themes: Constructing A Research Database Of Social And Environmental Reporting By UK Companies. Accounting, Auditing & Accountability Journal. 8(2): 78–101.

Greenwood. M. (2007). Stakeholder Engagement: Beyond The Myth Of Corporate Responsibility. Journal Of Business Ethics, 74(4): 295-315.

Gujarati, D. N. (2004). Basic Econometrics, 4. Baskı, A.B.D: McGraw-Hill. ss.25-27.

Gujarati, D. N. (2005) Essential of Econometrics.

Güçlü, N. (2003). Stratejik Yönetim. Gazi Üniversitesi, Gazi Eğitim Fakültesi Dergisi. 23(2): 5.

Gür, B. (2012). Sürdürülebilir Kalkınma, Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Türkiye’de Mikro Finansman Uygulamaları. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. 21(1): 87-106.

Güriş, S. ve diğeri (2018). Uygulamalı Panel Veri Ekonometrisi, 1. Baskı, İstanbul: Der Yayınları.

Hahn, T. ve Scheermesser, M. (2006). Approaches to Corporate Sustainability among German Companies. Corporate Social Responsibility and Environmental Management. 13: 150-165.

Hart, S. L., ve Ahuja, G. (1996). Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between pollution prevention and firm performance. Business Strategy and the Environment.

Hausman, A. J. ve Taylor, E. W. (1981). Panel Data and Unobservable Individual Effects. Econometrica. 49: 1377-1398.

Hoffman, A. (1999). Institutional Evolution And Change: Environmentalism And The US Chemical Industry. Academy of Management Journal. 42(4): 351–371.

<http://kehati.or.id/indeks-sri-kehati/>, Erişim Tarihi: 07.03.2019.

http://www.b3.com.br/en_us/, Erişim Tarihi: 07.03.2019.

<http://www.sseinitiative.org/> Erişim Tarihi: 07.03.2019.

<http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf> (Erişim Tarihi: 05.12.2018)

<https://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/surdurulebilirlik-endeksi> Erişim Tarihi: 09.02.2018

<https://www.investopedia.com/terms/e/environmental-social-and-governance-esg-criteria.asp> Erişim Tarihi: 08.03.2019.

<https://www.nrdc.org/stories/story-silent-spring> (Erişim Tarihi: 01.03.2019)

<https://www.oecd.org/daf/inv/mne/38111419.pdf> Erişim Tarihi: 06.02.2019

IFC, (2011). Assessing and unlocking the value of emerging markets sustainability indices. International Finance Corporation.

Integrated Reporting, 2013. The International Integrated Reporting Framework. s. 34-35.

Inter-governmental Panel on Climate Change, 1988. Principles Governing IPCC Work.

International Union for Conservation of Nature and Natural Resources (IUCN), 1980. World Conservation Strategy: Living Resource Conservation for Sustainable Development.

İmirlioğlu, İ (2012). Verimlilik Terimleri. Kalkınmada Anahtar Verimlilik Dergisi. Türkiye Cumhuriyeti Bilim Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı. Mart. S: 279.

İstanbul İşletme Enstitüsü, (2018). Performans ve Performans Değerlendirme Kavramı Nedir?. <https://www.iienstitu.com/blog/performans-nedir> (Erişim Tarihi: 19.03.2019).

Johannesburg Stock Exchange and FTSE Russell. (2015). Ground Rules of The FTSE/JSE Responsible Investment Index Series. Erişim Tarihi: 08.03.2019.

Karcıoğlu, R. (2000). Stratejik Maliyet Yönetimi: Maliyet ve Yönetim Muhasebesinde Yeni Yaklaşımlar. Erzurum: Aktif Yayınevi.

Kasbuna, N. F., Tehb, B. H. ve Ongc, T. S. (2016). Sustainability Reporting and Financial Performance of Malaysian Public Listed Companies. Institutions and Economies. 8 (4): 78-93.

Kirmanoglu, H. ve Çak, M. (2000). Kamu Kesiminde Performans Ölçümü, 15. Türkiye Maliye Sempozyumu, Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Antalya.

Kök, R. Ve Deliktaş, E. (2003). Endüstri İktisadında Verimlilik Ölçme ve Strateji Geliştirme Teknikleri. Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Yayını, İzmir, s.43.

Kristensen, K. ve Westlund, A. (2003). Valid and Reliable Measurements for Sustainable Non-Financial Reporting. Total Quality Management and Business Excellence. 14(2):161-170.

Kurnaz, N. ve Kestane, A. (2016). Kurumsal Sürdürülebilirliğin Ekonomik Açından İncelenmesi ve Yatırımcı Davranışları İlişkisi: BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde Bir Uygulama. Sosyal Bilimler Dergisi. (49): 280-303.

Küçükbay, F. ve Sürücü, E. (2019). Corporate Sustainability Performance Measurement Based On A New Multicriteria Sorting Method. Corporate Social Responsibility And Environmental Management.

- Lee, H. Y., Kwak, D. W., ve Park, J. Y. (2017). Corporate Social Responsibility İn Supply Chains Of Small And Medium-Sized Enterprises. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 24: 634–647.
- Lieback, J., Moosmann, S. ve Felker, Y. (2013). *Sustainability Management In The Automotive Industry Drawn From Their Reporting*. Berlin: GUTcert.
- Lin, I-H. (2010). *Users' And Preparers' Perception Of Sustainability Reporting And Corporate Sustainability*. Doktora Tezi. Nova Southeastern University.
- Lo, S. F. ve Sheu, H. J. (2007). Is Corporate Sustainability a Value-Increasing Strategy for Business?. *Corporate Governance: An International Review*. 15(2): 345-358.
- Lopez, M.V., Garcia, A. ve Rodriguez, L. (2007). Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics*. 75(3): 285–300.
- Maignan, I. ve Ferrel, O.C. (2004). Corporate Social Responsibility And Marketing: An Integrative Framework. *Journal of the Academy of Marketing Science*. 32 (Winter): 3-19.
- Mandelker, D. R. (2010). The National Environmental Policy Act: A Review of Its Experience and Problems. *Washington University Journal of Law*. 32(1):293-312.
- Mcguire, J.B., Sundgren, A. ve Schneeweis, T. (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *The Academy of Management Journal*. 31(4): 854-872.
- McWilliams, A. ve Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory Of The Firm Perspective. *Academy of Management Review*. 26(1): 117-127.
- Meadows , D. H. v.d. (1972). *The Limits to Growth*, New York, Universe Books. s. 9
- Minibaş, T. (2003). *Sürdürülebilir Kalkınma ve Etkileri*. Ankara: Tübitak
- Mousa, G. A. (2004). *The Auditor's Role And Responsibilities Towards Auditing Environmental Performance Of Firms*. PHD Thesis, University of Durham, Business School, UK.

Neely, A., Gregory, M. ve Platts, K. (1995). Performance Measurement System Design: A Literature Review And Research Agenda. *International Journal of Operations & Production Management*.

Ngwakwe, C.C. (2008). Environmental Responsibility And firm Performance: Evidence From Nigeria. *World Academy of Science, Engineering and Technology, International Journal of Economics and Management Engineering*. 2(10): 1055-1062.

Nyit Chiong, P.T.(2010). An Examination Of Corporate Sustainability Disclosure Level And Its Impact On Financial Performance. Doktora Tezi. Malezya: Multimedia University.

Oberndorfer, U., Schmidt, P., Wagner, M. ve Ziegler, A., (2013). Does the Stock Market Value the Inclusion in a Sustainability Stock Index? An Event Study Analysis for German Firms. *J. Environ. Econ. Manag.* 66 (3): 497-509.

Okka, O. (2006). İşletme Finansmanı. Nobel Yayın Dağıtım, Ankara. s. 54.

Orlitzky, M., Schmidt, F. L.- Rynes Sara L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organization Studies*. 24(3):403-441.

Orsato, R. J., Garcia, A., Mendes-Da-Silva, W., Simonetti, R., ve Monzoni, M. (2015). Sustainability indexes: why join in? A study of the ‘Corporate Sustainability Index (ISE)’ in Brazil. *Journal of Cleaner Production*. 96: 161-170.

Önce, S. ve Düzer, M. (2018). Sürdürülebilirlik Performans Göstergelerine İlişkin Açıklamaların Finansal Performans Üzerine Etkisi: Bist’te Bir Uygulama. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*. 11 (1): 93-118.

Önder, Ş. (2018). Impact Of Sustainability Performance Of Company On Its Financial Performance: An Empirical Study On Borsa Istanbul. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 56:115-127.

Önder, Ş. 2017. İşletme Karlılığına Kurumsal Sürdürülebilirliğin Etkisi: Bist’te Bir Uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi Aralık*. 19(4): 937-956.

Özeren, B. ve Aral, C. S. (2002). Yönetim ve Hesap verme Sorumluluğu Amaçları Bakımından Performans Bilgisi. *Sayıştay Başkanlığı Yayınları, Ankara*, s. 18

Özkoç, A.G. (2009). Kaynak Bağımlılığının Yönetilmesinde Örgütsel İdeolojinin Stratejik Rolü: Otel İşletmelerine Yönelik Bir Model Önerisi. Sakarya Üniversitesi SBE Doktora Tezi, Sakarya.

Özmehmet, D. E. (2008). Dünyada ve Türkiye Sürdürülebilir Kalkınma Yaklaşımları. Journal of Yaşar University. 3(12): 1853-1876.

Öztemiz, H.H. (2016). Lojistik Firmalarında Performans Ölçümü: Tek Skorlu Dengelenmiş Skor Kart (Balanced Score Card) ve Markov Zinciri Uygulaması. Yüksek Lisans Tezi. Manisa, Celal Bayar Üniversitesi, Manisa.

Philips, A. (1969). How A Massive Oil Spill In 1969 Changed Everything. <https://thinkprogress.org/how-a-massive-oil-spill-in-1969-changed-everything-c4da7ecd5038> , Erişim Tarihi: 15.01.2019.

Porter, M. E. (2003). Corporate Philanthropy: Taking the High Ground. Foundation Strategy Group. 1-12.

Preston, L.E. ve Q'Bannon D.P. (1997). The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology Analysis. Business and Society. 36(4): 419-429.

Principles for Responsible Investment, 2009. Annual Report of the PRI Initiative.

S&P Dow Jones ve RobecoSAM, Dow Jones Sustainability Indices Methodology. (2017). Erişim Tarihi:07.03.2019.

Sancar, G. A. (2013). Kurumsal Sürdürülebilirlik Bağlamında Kurumsal Yönetişim: Kavramın Doğuşu, Gelişimi Ve Değerlendirilmesi. Selçuk Üniversitesi İletişim Fakültesi Akademik Dergisi. 8(1): 71-84.

Santis, P., Albuquerque, A. ve Lizarelli, F. (2016). Do Sustainable Companies Have A Better Financial Performance? A Study On Brazilian Public Companies. Journal of Cleaner Production. 133: 735-745.

Sarman, F. (2017). Katılım Bankalarının Performans Ölçümü. Yüksek Lisans Tezi. Kocaeli Üniversitesi, Kocaeli.

Seçkin, E. (2009). Sürdürülebilir Gelişme ve Kalkınma. Kurumsal Yönetim Dergisi. 7: 26-27.

Sevil, G., Aşıkoğlu, R. ve Bükler, S. (2010). Finansal Yönetim. Altıncı Baskı. Sözkesen Matbaacılık. Ankara.

Sharma, S., ve Vredenburg, H. (1998). Proactive corporate environmental strategy and the development of competitively valuable organizational capabilities. *Strategic Management Journal*. 19(8), 729–752.

Skare, M. ve Golja, T., (2012). Corporate Social Responsibility And Corporate Financial Performance Is There A Link? *Ekon. Istraz.-Econ. Res.* 25 (1).

Songur, H. M. (1995). Mahalli İdarelerde Performans Ölçümü, Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü Yayını, Ankara.

Souza Cunha, F.A.F.de and Samanez, C. P. (2013). Performance analysis of sustainable investments in the Brazilian stock market: A study about the Corporate Sustainability Index (ISE). *J Bus Ethics*. 117:19–36.

Soytaş, M., Denizel, M., Uşar, D. ve Ersoy, İ. (2017). Sürdürülebilirlik Yatırımlarının Finansal Performansa Etkisi: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*. 15(2): 140-162.

Stede, W. A. V., Chow, W. C. ve Lin, T. W. (2006). Strategy, Choice of Performance Measures, and Performance. *Behavioral Research In Accounting*. 18: 185-205.

Straková, J. (2012). Are Manufacturing Companies Improving Their Sustainable Value Added?. *ER-CEREI*. 15: 225–236.

Şimşek, D. (2013). Türkiye’de Bölge Düzeyinde Vergi Esnekliği, Vergi Canlılığı, Vergi Kapasitesi ve Vergi Gayreti.

Şimşek, M.Ş. (2009). İşletme Bilimlerine Giriş (Adım Matbaacılık, Konya).

Thai, H. M. ve Kabir, R. (2017). Does Corporate Governance Shape The Relationship Between Corporate Social Responsibility And Financial Performance?. *Pacific Accounting Review*. 29(2): 227-258.

Tokgöz ,N., Önce, S. (2009). Şirket Sürdürülebilirliği: Geleneksel Yönetim Anlayışına Alternatif. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*. 1: 259-261.

Tokgöz, N., ve Önce, S. (2015). Şirket Sürdürülebilirliği: Geleneksel Yönetim Anlayışına Alternatif. Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 11(1): 249-275.

Torunoğlu, E. (2003). Tübitak Vizyon 2023: Panel için notlar: Sürdürülebilir Kalkınma Paradigması Üzerine Ön Notlar. Ankara: Tübitak.

Tsoutsoura, M. (2004). Corporate Social Responsibility And Financial Performance <http://escholarship.org/uc/item/111799p2> (31.01.2019).

Tunçer, E. (2006). Çok Boyutlu Performans Değerleme Modelleri ve Bir Blanced Scorecard Uygulaması. Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Afyon.

Türk İş Dünyası'nda Sürdürülebilirlik Uygulamaları Değerlendirme Raporu, İMKB, İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD), PwC, Ekim 2011, www.pwc.com.tr/tr_TR/tr/publications/arastirmalar/pdf/PwC_Surdurulebilirlik_Raporu-2012.pdf, Erişim Tarihi:10.02.2018

Ullman, A. (1985). Data İn Search Of A Theory: A Critical Examination Of The Relationships Among Social Performance, Social Disclosure And Economic Performance Of U.S. Firms. Academy of Management Review. 10(3): 540-557.

United Nations Educational, Scientific, and Cultural Organization(UNESCO), (1968). Final report of intergovernmental conference of experts on the scientific basis for rational use and conservation of the resources of the biosphere.

United Nations General Assembly, 1983. Process of Preparation of the Environmental Perspective to the year 2000 and Beyond. 38/161.

United Nations General Assembly, 1992. Rio Declaration on Environment and Development.

United Nations General Assembly, 2012. The Future We Want, 66/288 Resolution.

United Nations General Assembly,1987. Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future. 42/427.

United Nations General Assembly,2009. Implementation of Agenda 21, the Programme for the Further Implementation of Agenda 21 and the outcomes of the World Summit on Sustainable Development. 64/236.

United Nations, 1997. Kyoto Protocol To The United Nations Framework Convention On Climate Change.

United Nations, 2002. World Summit on Sustainable Development / Draft plan of implementation of the World Summit on Sustainable Development, A/CONF.199/L.1.

United Nations, 2015. Framework Convention on Climate Change Adoption of the Paris Agreement, FCCC/CP/2015/L.9/Rev.

United Nations, Report of the United Nations Conference on the Human Environment, A/CONF.48/14/Rev.1, 1972, s. 43.

Uragun, M. (1993). Maliye Muhasebesi ve Mali Tablolar, Üretim Basımevi, Ankara.

USSIF. (2013). The Impact of Sustainable and Responsible Investment.

Uygurtürk, H. ve Korkmaz, T. (2012). Finansal performansın TOPSIS çok kriterli karar verme yöntemi ile belirlenmesi: Ana metal sanayi işletmeleri üzerine bir uygulama. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi. 7(2).

Waddock, S.A. ve Graves, S.B. (1997). The Corporate Social Performance-Financial Performance Link. Strategic Management Journal. 18(4): 303-319.

Yelkikalan, N., Aydın, E. (2010). Aile İşletmelerinin Yaşamlarını Sürdürebilmesinde Sonraki Kuşakların Duygusal Sahiplik Algılamasının Rolü ve Önemi: Türkiye'deki Kıdemli İşletmeler Üzerine Bir Araştırma. Yönetim Bilimleri Dergisi. 8(2): 86.

Yılmaz, H. (2015). Firmalarda Sermaye Yapısının Firma Değeri ve Performans Üzerine Etkisi,. Doktora Tezi. Cumhuriyet Üniversitesi, Sivas.

Yu, M. ve Zhao, R. (2015). Sustainability And Firm Valuation: An International Investigation. International Journal of Accounting and Information Management. 23(3): 289 - 307.

EKLER

EK 1: BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer Alan Şirket İsimleri

2014 YILI

Akbank	Arçelik	Aselsan	Garanti bankası
Koç holding	Migros	Pektim	Sabancı holding
Tav havalimanı	Tofaş otomotiv fabrikaları	Turkcell	Türk Telekom
Vakıflar bankası	Yapı kredi bankası		

2015 YILI

Akbank T.A.Ş	Petkim petrokimya	Aksa Enerji Üretim A.Ş	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii	Arçelik A.Ş.
Aselsan Elektronik Ticaret A.Ş.	T.Sınai Kalkınma Bankası	TAV Havalimanları	Saf gayrimenkul yatırım ortaklığı	Ford Otomotiv Sanayii A.Ş
Brisa Bridgestoneabancı Lastik Sanayi Ticaret aŞ	Coca-Cola İçecek A.Ş.	Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.a.Ş	Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş
Koç Holding A.Ş	Migros Ticaret	Otokar Otomotiv ve savunma sanayi	Yapı kredi bankası a.Ş	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası
Turkcell İletişim Hiz	Tüpraş- Türkiye petrol rafineri	Türk Hava Yolları	Türk Telekomünikasyon A.Ş	Garanti Bankası
İş bankası	Vakıflar Bankası	Ülker Bisküvi	Vestel Elektronik Sanayi A.Ş	

2016 YILI

Ereğli demir çelik	Adel Kalemcilik	Akbank	Aksa Enerji	Anadolu Efes
Vakıflar bankası	Ülker Bisküvi	TAV havaliman	Tat Gıda	T. Sınai Kalkınma Bankası
Vestel beyaz eşya	Vestel	Zorlu enerji	Turkcell	Türk Traktör
Türk Telekom	Türk Hava Yolları	Tofaş otomotiv fab	Tekfen holding	Halk bank
Şişe cam	Saf Gayrimenkul yatırım ortaklığı	Pegasus	Sabancı holding	Petkim
Otokar	Netaş Telekom	Migros Tic.	Kordsa Global	Koç Holding
İş Gayrimenkul yatırım ortaklığı aŞ	Global Yatırım Hol	Garanti Bankası	Arçelik	Aselsan
Brisa	Coca cola içecek	Doğan Holding	İş bankası	Doğuş Otomotiv
Tüpraş				

2017 YILI

Coca cola içecek	Ak enerji	Akbank	Aksa enerji	Anadolu efes
Arçelik	Netaş Telekom	Otokar	Migros ticaret	Logo yazılım
Kordsa global	Koç holding	İş bankası	Garanti bankası	Ford otosan
Ereğli demir çelik	Doğuş otomotiv	Doğan hold	Aselsan	Brisa
Cimsa	Tofaş otomobil fabrikası	Vestel beyaz eşya	Pektim	Pegasus
Zorlu enerji	Yapı kredi bankası	Polisan holding	Sabancı holding	Şişe cam
Soda sanayi	Vakıflar bankası	Vestel	Ülker bisküvi	Türkcell
Türk traktör	Türk Telekom	Türk hava yolları	Tüpraş	Halk bankası
Türkiye sanayi kalkınma bankası	Tat gıda	Tav havalimanı	Tefken hold	

EK 2: Brezilya Sürdürülebilirlik Endeksinde (ISE) Yer Alan Şirket İsimleri

2014 YILI

AES Tietê	Banco do Brasil	BicBanco	Bradesco	Braskem
BRF	CCR	Cemig	Cesp	Cielo
Coelce	Copasa	Copel	CPFL	Duratex
Ecorodovias	EDP	Eletrabras	Eletropaulo	Embraer
Even	Fibria	Fleury	Gerdau	ItaúUnibanco
Itausa	Klabin	Light	MET Gerdau	Natura
OI	Sabesp	Santander	SulAmerica	Suzano
Telefonica	TIM	Tractebel	Vale	WEG

2015 YILI

Aes Tiete	B2W Digital	Brasil (Banco Do Brasil)	Cielo	Coelce
Copel	Weg	Vale	Sabesp	Santander Br
Telef Brasil (Telefônica)	Sul America	Tim Part S/A	Tractebel	Natura
Jsl	Klabin S/A	Light S/A	Lojas Americ (Lojas Americanas)	Lojas Renner
Fleury	Gerdau	Gerdau Met	Itausa	Itaunibanco
Eletrabras	Eletropaulo	Embraer	Even	Fibria
Cemig	Cpfl Energia	Duratex	Ecorodovias	Energias Br (Edp)
Bicbanco	Bradesco	Braskem	Brf Sa	Ccr Sa

2016 YILI

AES Tiete	B2W	Banco do Brasil	Bradesco	Braskem
BRF	CCR	Cemig	Cesp	Cielo
Copel	CPFL	Duralex	Ecorodovias	EDP
Elektrobras	Elektropaulo	Embraer	Even	Fibria
Fleury	Itaúsa	Itaú Unibanco	Klabin	Lojas Americanas
Light	Natura	Oi	Lojas Renner	Santander
SulAmerica	Telefônica	Tim	Tractebel	Weg

2017 YILI

AES Tiete	B2W	Banco do Brasil	Bradesco	Braskem
BRF	CCR	Celesc	Cemig	Weg
Cielo	Copel	CPFL	Duralex	Ecorodovias
EDP	Elektrobras	Elektropaulo	Embraer	Engie
Fibria	Fleury	Itaúsa	Natura	Tim
Itaú Unibanco	Lojas Americanas	Lojas Renner	Light	MRV
Klabin	Santander	SulAmerica		

EK 3: Endonezya Sürdürülebilirlik Endeksinde (SRI KEHATI INDEX) Yer Alan Şirket İsimleri

2014 YILI

Astra Agro Lestari	Aneka Tambang	Astra International	Bank Central Asia	Bank Danamon Indonesia
Bank Negara Indonesia	Wijaya Karya	Persuahan Gas Negara	Semen Gresik	Tambang Batubara Bukit Asam
Gajah Tunggal	Telekomunikasi Indonesia	Timah	Unilever Indonesia	United Tractors
Bank Rakyat	Adhi Karya	Bank Mandiri	Pembangunan Jaya Ancol	Garuda Indonesia
Indofood Sukses Makmur	XL Axiata	PP London Sumatra Indonesia	Kalbe Farma	Jasa Marga

2015 YILI

Astra Agro Lestari	Japfa Comfeed Indonesia	Astra International	Bank Central Asia	Bank Danamon Indnesia
Bank Negara Indonesia	Bank Rakyat	Adhi Karya	Bank Mandiri	Pembangunan Jaya Ancol
Waskita Karya	Indofood Sukses Makmur	Holcim Indnesia	PP London Sumatra Indonesia	Kalbe Farma
Jasa Marga	Wijaya Karya	Persuhaan Gas Negara	Semen Gresik	Tambang Batubara Bukit Asam
Gajah Tunggal	Telekomunikasi Indonesia	Timah	Unilever Indnesia	United Tractors

2016 YILI

Adhi Karya	Bank Mandiri	Pembangunan Jaya Ancol	Unilever Indnesia	United Tractors
Astra Agro Lestari	Japfa Comfeed Indonesia	Astra International	Bank Central Asia	Bank Danamon Indnesia
Bank Negara Indonesia	Bank Rakyat	Indofood Sukses Makmur	Telekomunikasi Indonesia	Timah
Holcim Indnesia	Waskita Karya	Jasa Marga	Wijaya Karya	Garuda Indnesia
PP London Sumatra Indonesia	Kalbe Farma	Persuhaan Gas Negara	Semen Gresik	Bumi Serpong Damai

2017 YILI

Astra International	Bank Negara Indonesia	Bank Rakyat	Adhi Karya	Bank Mandiri
Pembangunan Jaya Ancol	Waskita Karya	Indofood Sukses Makmur	Wijaya Karya	PP London Sumatra Indonesia
Kalbe Farma	Jasa Marga	Wijaya Karya Beton	Bumi Serpong Damai	Telekomunikasi Indonesia
Timah	Astra Agro Lestari	Unilever Indnesia	Garuda Indnesia	United Tractors
Japfa Comfeed Indonesia	Bank Danamon Indnesia	Bank Central Asia	Persuhaan Gas Negara	Semen Gresik