

**T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**BORSA İSTANBUL'DA KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK
PERFORMANSINI BELİRLEYEN FAKTÖRLERİN ANALİZİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
Merve BAŞAR**

**Enstitü Ana Bilim Dalı: İŞLETME
Enstitü Bilim Dalı: İŞLETME**

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Mine Aksoy KAVALCI

ARALIK 2019

T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**BORSA İSTANBUL'DA KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK
PERFORMANSINI BELİRLEYEN FAKTÖRLERİN ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ
Merve BAŞAR (167201007)

Enstitü Ana Bilim Dalı: İŞLETME
Enstitü Bilim Dalı: İŞLETME

Bu tez/....../.... Tarihinde aşağıdaki jüri tarafından oybirliği/oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

	Adı SOYADI	Kanaati			İmza
Jüri Başkanı	Doç. Dr. Mine Aksoy KAVALCI	☐ Kabul	☐ Düzeltilme	☐ Ret	
Jüri Üyesi		☐ Kabul	☐ Düzeltilme	☐ Ret	
Jüri Üyesi		☐ Kabul	☐ Düzeltilme	☐ Ret	

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS / DOKTORA İNTİHAL YAZILIM RAPORU

BEYAN BELGESİ

Tez Başlığı: Borsa İstanbul’da Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansını Belirleyen Faktörlerin Analizi

Yukarıda başlığı belirtilen tez çalışmamın toplam 86 Sayfalık kısmına ilişkin aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan ve 16/12/2019 Tarihinde aşağıda yazılı öğretim görevlisi tarafından şahsıma iletilen Turnitin İntihal tespit programı raporuna göre tezimin benzerlik oranı %13’tür.

Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç,
2. Alıntılar dâhil,
3. 5 kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç.

Bu bilgiler doğrultusunda tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespiti halinde doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini saygılarımla arz ederim.

İmza

Adı SOYADI : Merve BAŞAR
Öğrenci Numarası : 167201007
Ana Bilim Dalı : İşletme
Programı : İşletme
Türü : () Proje (x) Yüksek Lians Tezi () Doktora Tezi

Danışman
(Adı Soyadı, İmzası, Tarih)

ÖNSÖZ

Borsa İstanbul’da Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansını Belirleyen Faktörlerin Analizi konulu tez çalışmamın tamamlanmasında başından itibaren engin bilgileri ve titiz çalışma prensibiyle yol gösterici olan ve hiçbir konuda yardımlarını esirgemeyen sevgili tez danışman hocam Doç. Dr. Mine AKSOY KAVALCI’ya sonsuz teşekkür ederim. Ayrıca Jüri üyesi olarak kıymetli vaktini ayıran İbn Haldun Üniversitesinden saygıdeğer Prof. Dr. Mustafa Kemal YILMAZ’a teşekkür ederim.

Akademik hayata dair edinimlerimde büyük katkısı ve emeği olan Yalova Üniversitesi İşletme Ana Bilim Dalı saygıdeğer hocalarına teşekkürü bir borç bilirim. Zorlu ama bir o kadar öğretici geçen yüksek lisans eğitimim ve sonrasında gelen tez dönemim süresince hem maddi hem manevi desteklerini ve sabrını hiçbir zaman esirgemeyen sevgili aileme minnet ve sevgilerimi sunarım. Bu süreçte her zaman yanımda olan ve her konuda daima desteğini hissettiğim sevgili eşim Muhammet Başar’a tüm içtenliğimle teşekkür ederim.

Merve BAŞAR

26/12/2019

İÇİNDEKİLER

BEYAN BELGESİ.....	i
ÖNSÖZ	ii
İÇİNDEKİLER	iii
KISALTMALAR	vi
TABLolar.....	viii
ŞEKİLLER.....	ix
GİRİŞ	1
Araştırmanın Konusu.....	3
Araştırmanın Amacı.....	3
Araştırmanın Önemi.....	3
Araştırmanın Hipotezleri.....	3
Araştırmanın Yöntem ve Teknikleri.....	4
BÖLÜM 1	5
LİTERATÜR İNCELEMESİ.....	5
BÖLÜM 2	23
KURUMSAL YÖNETİM.....	23
2.1.Kurumsal Yönetim Kavramı, Önemi ve Gelişimi.....	23
2.1.1.Kurumsal Yönetimin Tanımı.....	23
2.1.2.Kurumsal Yönetimin Gelişimi.....	24
2.1.3.Kurumsal Yönetimin Faydaları	28
2.2.Kurumsal Yönetim İlkeleri	28
2.2.1.Adalet/Eşitlik.....	29
2.2.2.Sorumluluk	30
2.2.3.Şeffaflık	31
2.2.4.Hesap Verebilirlik.....	31
2.3.Kurumsal Yönetim Modelleri	32
2.3.1.Anglo-Sakson Modeli.....	34
2.3.2.Kıta Avrupası Modeli	34
2.4.Kurumsal Yönetim Teorileri.....	34
2.4.1.Vekâlet Teorisi	34
2.4.2.Hissedar Teorisi.....	36
2.4.3.Paydaş Teorisi	36
2.4.4. Kaynak Bağımlılığı Teorisi	37
2.4.5. Kurumsal İtibar Teorisi	38
BÖLÜM 3	40
KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK	40
3.1.Kurumsal Sürdürülebilirliğin Temelleri.....	40
3.1.1.Sürdürülebilir Kalkınma	41
3.1.2.Sosyal Paydaşlar Teorisi.....	42
3.1.3.Kurumsal Sosyal Sorumluluk	43
3.1.4.Kurumsal Hesap Verebilirlik Teorisi.....	44

3.2.Kurumsal Sürdürülebilirliğin Tanımı ve Boyutları.....	46
3.2.1.Ekonomik Sürdürülebilirlik	47
3.2.2.Çevresel Sürdürülebilirlik	48
3.2.3.Sosyal Sürdürülebilirlik	50
3.3.Sürdürülebilirlik Endeksleri	51
3.4.Kurumsal Sürdürülebilirlik Yaklaşımının Faydaları.....	54
3.5. Sürdürülebilirliğin Tarihsel Gelişimi ve Türkiye’de Sürdürülebilirlik Konusunda Yapılan Düzenlemeler	55
BÖLÜM 4	59
BORSA İSTANBUL’DA KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSINI BELİRLEYEN FAKTÖRLERİN ANALİZİ	59
4.1. Araştırmanın Konusu	59
4.2. Örneklem Seçimi ve Veri Toplama Yöntemleri	59
4.3. Araştırma Modeli ve Hipotezleri	62
4.3.1. Sahiplik Yapısı ve Kurumsal Sürdürülebilirlik	63
4.3.1.1.Aile Sahipliği.....	63
4.3.1.2.Yabancı Sahipliği	64
4.3.1.3.Kurumsal Sahiplik	65
4.3.1.4.Halka Açıklık Oranı.....	66
4.3.2 Yönetim Kurulu ve Kurumsal Sürdürülebilirlik	66
4.3.2.1.Yönetim Kurulu Büyüklüğü	66
4.3.2.2.Kadın Üye Sayısı	67
4.3.2.3.Bağımsız Üye Sayısı.....	68
4.3.2.4.CEO İkiliği	69
4.3.3. Firma Özellikleri ve Kurumsal Sürdürülebilirlik	69
4.3.3.1. Finansal Kaldıraç Oranı	69
4.3.3.2. Firmanın Kârlılığı	70
4.3.3.3. Firmanın Sektörü	70
4.3.3.4. Firmanın Yaşı	71
4.3.3.5. Firmanın Kurumsal Yönetim Endeksi’nde Yer Alması	71
4.4. Araştırmanın Değişkenleri	72
4.5. Araştırmada Kullanılan Yöntem ve Teknikler	75
4.5.1. Verilerin Toplanması	75
4.5.2. Verilerin Analizi.....	75
4.6. Araştırmanın Bulguları	78
4.6.1. Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Analizi.....	78
4.6.2. Regresyon Analizi Sonuçları.....	80
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	83

ÇALIŞMANIN KISITLARI VE GELECEKTEKİ ARAŞTIRMALARA	
TAVSİYELER	85
KAYNAKÇA.....	86
EKLER	97
Ek 1: Değişkenlere Ait VIF Değerleri	97
ÖZGEÇMİŞ	98



KISALTMALAR

BCG	: Boston Consulting Group
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	: Borsa İstanbul
BİST 30	: Borsa İstanbul’da İşlem Gören Piyasa Değeri ve İşlem Hacmi En Yüksek Olan 30 Şirket
BİST 50	: Borsa İstanbul’da İşlem Gören Piyasa Değeri ve İşlem Hacmi En Yüksek Olan 50 Şirket
BİST 100	: Borsa İstanbul’da İşlem Gören Piyasa Değeri ve İşlem Hacmi En Yüksek 100 Şirket
BM	: Birleşmiş Milletler
Bovespo	: Sao Paulo Stock Market
CEO	: İcra Kurulu Başkanı
ÇED	: Çevresel Etki Değerlendirmesi
DJSI	: Dowe Jones Sustainability Index
DSE	: Dhaka Stock Exchange
EIRIS	: Ethical Investment Research Services Limited
ERTA	: Entegre Raporlama Türkiye Ağı
ESG	: Environmental, Social and Governance
EURONEXT	: European Stock Exchange
IFC	: International Finance Corporation
ISO500	: Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu
İDM	: İç Denetim Merkezi
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	: Kamuoyu Aydınlatma Platformu
KEJI	: Korea Economic Justice Institute
KSE	: Karachi Stock Exchange
KSLE	: Kuala Lumpur Stock Exchange
KSS	: Kurumsal Sosyal Sorumluluk
KYBF	: Kurumsal Yönetim Bilgi Formu
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development
Örn.	: Örnek
SSE	: Sustainable Stock Exchanges Initiative
S&P	: Standard and Poor’s
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TDK	: Türk Dil Kurumu
TKYD	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TÜSİAD	: Türk Sanayici İş İnsanları Derneği

UK	: United Kingdom
UNEP	: United Nations Environment Programme
UNGC	: United Nations Global Compact
UNORI	: Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri
UNWEP	: Birleşmiş Milletler Kadının Güçlenmesi Prensipleri
URF	: Kurumsal Yönetim Uyum Raporu
US	: United States
XKURY	: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi
XUSRD	: Borsa İstanbul Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi
Vd.	: Ve Diğerleri
WFE	: The World Federation of Exchanges
YK	: Yönetim Kurulu



TABLÖLER

Tablo 1. Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansının Belirleyicileri Öncü Çalışmalar.....	14
Tablo 2. Kurumsal Sürdürülebilirlik, Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı Kapsamında Türkiye’de Yapılan Çalışmalar	16
Tablo 3. Kurumsal Sürdürülebilirlik, Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı Kapsamında Yurt Dışında Yapılan Çalışmalar	20
Tablo 4. Türkiye’de Yaşanan Kurumsal Yönetim Aktiviteleri.....	26
Tablo 5. Anglo-Sakson ile Kıta Avrupası Modelinin Karşılaştırılması	33
Tablo 6. Ekonomik Sürdürülebilirlik Prensipleri	48
Tablo 7. Çevresel Sürdürülebilirlik Prensipleri.....	50
Tablo 8. Sosyal Sürdürülebilirliğin Unsurları	50
Tablo 9. Sosyal Sürdürülebilirlik Prensipleri	51
Tablo 10. Sürdürülebilirlik Endeksine Sahip Bazı Ülke ve Borsalar	53
Tablo 11. Sürdürülebilirliğin Ekonomik, Çevresel ve Sosyal Boyutları.....	55
Tablo 12. Sürdürülebilirlik Kapsamında Dünyada Yaşanan Gelişmeler	56
Tablo 13. Borsa İstanbul’un Sürdürülebilirlik Çalışmaları.....	58
Tablo 14. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde Yer Alan Şirketler (2014-2018).....	59
Tablo 15. Hipotezlerin Özet Gösterimi	71
Tablo 16. Çalışmanın Değişkenlerinin Özet Gösterimi	74
Tablo 17. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler	78
Tablo 18. Değişkenlerin Aralarındaki Korelasyon Değerleri.....	79
Tablo 19. Lojistik Regresyon Sonuçları.....	80
Tablo 20. Hipotezlerin Özet Gösterimi	82

ŞEKİLLER

Şekil 1. Kurumsal Yönetimin İlkeleri	29
Şekil 2. Kurumun Paydaş Modeli	37
Şekil 3. Kurumsal Sürdürülebilirliğin Gelişimi	40
Şekil 4. Kurumsal Sürdürülebilirliğin Boyutları	47
Şekil 5. Araştırma Modeli	63



Yalova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tez Özeti

Tezin Başlığı: Borsa İstanbul’da Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansını Belirleyen Faktörlerin Analizi	
Tezin Yazarı: Merve BAŞAR	Danışman: Doç. Dr. Mine Aksoy Kavalcı
Kabul Tarihi: 26/12/2019	Sayfa Sayısı: xi (ön kısım) + 100 (tez)
Anabilim Dalı: İşletme	Bilim Dalı: İşletme
Kurumsal sürdürülebilirlik; işletmelerin bugünkü ve gelecekteki olası paydaşlarının ihtiyaçlarını karşılama süreçlerinde sosyal, çevresel ve ekonomik olarak varlıklarının devamlılığını sağlamalarını ve bu vizyonun işletmelere yükleyeceği sorumlulukların yerine getirilmesini kapsamaktadır. Bu çalışmada işletmelerin Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alıp almamaları kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının göstergesi olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda çalışmada 2014-2018 yılları arasında Borsa İstanbul’da aralıksız faaliyet gösteren, mali kuruluşların haricindeki 63 işletmenin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının sahiplik yapısı, kurumsal yönetim yapısı ve firma karakteristiklerinden nasıl etkilendiği araştırılmıştır. Bu doğrultuda çalışmanın veri setine en uygun yöntem olan panel veri analizi yöntemlerinden logit-probit yöntem tercih edilmiştir. Gerçekleştirilen analizler sonucunda işletmelerin yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye oranı, yabancı sahiplik oranı, kurumsal sahiplik oranı ve yönetim kurulu büyüklüğü ile kurumsal sürdürülebilirlik performansları arasında pozitif ve anlamlı ilişkiler elde edilmiştir. Diğer taraftan sürdürülebilirlik performansını etkileyeceği öngörülen aile sahipliği, halka açıklık oranı, CEO ikiliği ve yönetim kurulunda bulunan kadın üye oranı ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. Çalışmada ek olarak literatür ile uyumlu olan firma büyüklüğü, kaldıraç, firma yaşı, sektör ve kurumsal yönetim endeksi gibi kontrol değişkenleri kullanılmış ve test edilen modellere eklenmiştir. Kontrol değişkenlerinin modellere eklenmesi elde edilen sonuçları değiştirmemiştir.	
Anahtar Kelimeler: Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı, Sahiplik Yapısı, Yönetim Kurulu Yapısı	

Yalova University Insitute of Social Sciences Master Thesis Summary

Thesis Title: The Determinants of Corporate Sustainability Performance Evidence from Borsa İstanbul	
Thesis Author: Merve BAŞAR	Advisor: Doç. Dr. Mine Aksoy Kavalcı
Date of Acceptance: 26/12/2019	Total Number of Pages: xi (pre text) + 100 (main body)
Anabilim Dalı: Business Administration	Field of Study: Business Administration
Corporate sustainability, which is considered to be the concept of sustainability in enterprises, covers the sustainability of the existence of social, environmental and economic assets in the process of meeting the needs of the current and future stakeholders, and the fulfillment of the responsibilities that this vision will impose on the enterprises. In this study, whether businesses are included in the Borsa Istanbul Sustainability Index is determined as an indicator of their corporate sustainability performance. In this context, it was aimed to investigate how the sustainability performances of 63 nonfinancial institutions operating in Borsa Istanbul between 2014-2018 were affected by their ownership structure, corporate governance structure and company characteristics. In this respect, the panel logit - probit model, which is the most suitable method for the data set of the study, was preferred. As a result of the analyzes performed, positive and significant relationships were found between the ratio of independent board members, foreign ownership, corporate ownership and board size and corporate sustainability performances. On the other hand, no significant relationship was found between family ownership, public ownership, CEO duality and the ratio of female board members and corporate governance performance, which are expected to affect sustainability performance. In addition, control variables such as firm size, leverage, firm age, sector and corporate governance index, which are compatible with the literature, were used and added to the tested models. Adding the control variables to the models did not change the results.	
Keywords: Board Structure, Corporate Sustainability Performance, Ownership Structure	

GİRİŞ

Piyasaların küreselleşmesi ile artık sermaye transferinin önünde fiziki bir engel kalmamış ülkeler arası sermaye akışı hızlı ve güvenilir bir hale gelmiştir. Yatırımların uluslararası sınırının kalkmış olması, gelişen teknoloji sistemleri, yatırımcıların herhangi bir ülkede bulunan tasarrufları üzerindeki kararlarını tek bir tuşla kontrol edebilmelerine olanak sağlar hale gelmiştir. Teknoloji anlamında yaşanan bu gelişmeler rekabet şartlarının da giderek daha zor standartlara ulaşmasına sebep olmuştur. Ülkeler ve işletmeler böylesi rekabet ortamında yatırımcı çekebilmek için dışarıdan istikrarlı ve güvenilir bir profil sergilemek durumunda kalmıştır. Yaşanan finansal krizler artık ülke çapında olmaktan çıkıp kolayca diğer ülkelerin ekonomik istikrarlarının da etkilenmesine neden olabilir hale gelmiştir. Nitekim 2000’li yıllarda Amerika’da yaşanan şirket skandalları Enron, Worldcom, vb. Amerika ile sınırlı kalmamış tüm dünyada yankı uyandırmış ve birçok ülkenin olumsuz etkilenmesi ile sonuçlanmıştır. Kötü yönetim ve eksik denetimden kaynaklanan bu iflaslar kurumsal yönetim anlayışının tercih değil bir gereklilik olduğunu gözler önüne sermiştir. Kurumsal yönetim felsefesi alan yazınında, yönetim alanında gözlemlenen temsil sorununa çözüm olabileceği düşüncesiyle gelişmiş bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. İşletmelerde sahiplik ve yönetimin ayrılmasından kaynaklanan temsil probleminin meydana gelmesine istinaden ortaya çıkmıştır. Literatürde bu konuya çalışmada ilk değinen kişinin ise Adam Smith olduğu bilinmektedir. Smith’in 1776 yılında yayınlanan ulusların zenginliği kitabında yöneticilerin başkalarının paralarını harcarken kendi paralarını harcarken ki duyarlılığı göstermeyeceklerinden ve bundan dolayı meydana gelen çıkar çatışmalarından söz edilmiştir. Bu çıkar çatışmaları ve yolsuzluklar işletmelerin finansal ve sosyal anlamda zor duruma düşmelerine neden olabilmektedir. İşletmelerde tüm bu eksikliklerin, yetersizliklerin ve yetkinin kötüye kullanımının önüne geçilebilmesi için Kurumsal Yönetimin eşitlik, sorumluluk, hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkelerinin işletmelere belirli standartlar getirmesi ile çözüm olabileceği düşünülmektedir. Bu doğrultuda kurumsal yönetim ilkelerini benimseyen ve karar mekanizmalarına entegrasyonunu sağlayan işletmelerin rakiplerine kıyasla kurumsal itibarlarını bir adım öne taşıyacakları ve uzun vadede daha istikrarlı bir profil sergileyecekleri beklenmektedir.

İşletmeler kendi öz kaynakları dışında finansman kaynaklarına ihtiyaç duyar ve her zaman alternatif finansman yolları aramak durumundadır. Gerek kurumsal yatırımcılar gerekse yabancı yatırımcılar tarafından tercih edilmek oldukça önemli bir finansman yolu olarak görülmektedir. Bu anlamda işletmeleri uzun vadeli performanslarına göre değerlendiren kurumsal ve yabancı yatırımcılar, işletmelerin finansal performanslarının yanı sıra sosyal performanslarını da önemsemektedir. Bu durum işletmelerin yalnızca ekonomik kârlılıklarını önemseyerek performans sergilemelerine dayanan geleneksel üretim anlayışının değişmesine zemin hazırlamıştır. İşletmelerin kurumsal ve yabancı yatırımcıların tercihi olabilmeleri için piyasada güven sağlamaları ve istikrar sergilemelerinin yanında rakip işletmelerden farklılıklarını ortaya koymaları da gerekmektedir. Şüphesiz her işletmenin öncelikli hedefi kâr maksimizasyonudur ve bu

doğrultuda muhasebe odaklı performans sergilemektir. Ancak günümüz şartlarında işletmelerin farklılık göstermeleri rakiplerinden sıyrılıp tercih edilen konumunda olabilmeleri için finansal performansları kadar kurumsal ve sosyal anlamda da olumlu performans sergilemeleri gerekmektedir. “Yapılan ampirik çalışmalar, uluslararası yatırımcıların şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarını en az finansal performansları kadar önemli bulduklarını; yatırım kararlarının alınmasında, bu konunun reform ihtiyacı olan ülkeler için daha önemli olduğunu düşündüklerini ve iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketler için daha fazla fiyat ödemeye hazır olduklarını göstermektedir” (Sermaye Piyasası Kurulu, 2003: 2). İşletmelerin olumlu anlamda farklarını ortaya koymalarında kurumsal yönetim yapılarının yanında sürdürülebilirlikleri de dikkat çekmektedir.

Hızla artan dünya nüfusu ihtiyaçların da hızla artmasına neden olmuştur. Artan ihtiyaçların karşılanmasında bilinçsiz bir tüketim ve üretim anlayışı gelişmiş, bu durum doğal kaynakların yenilenmelerine fırsat verilmeden tüketilmesi ile sonuçlanmıştır. Ancak tüketilen doğal kaynakların ve çevrenin bizlere bırakılan miras değil gelecek kuşaklara aktarılması gereken bir emanet olduğu unutulmamalıdır. Bu anlamda elbette her bireyin üstüne düşen sorumluluklar olmakla birlikte büyük kitlelere ulaştıkları, toplum ve çevre üzerinde daha çok etkileşim gücüne sahip oldukları için işletmelere daha fazla sorumluluklar düşmekte, işletmelerin çevreye ve topluma duyarlı sürdürülebilir işletmeler olmaları beklenmektedir. Sürdürülebilirliğin kelime anlamı daimî olma yeteneği olarak ifade edilmektedir. Sürdürülebilirlik kavramının işletmeler boyutunda ele alınması olarak kabul edilen kurumsal sürdürülebilirlik ise işletmelerin bugünkü paydaşlarının ve gelecekteki olası paydaşlarının ihtiyaçlarını karşılama süreçlerinde sosyal, çevresel ve ekonomik olarak varlıklarının devamlılığını sağlamalarını ve bu vizyonun işletmelere yükleyeceği sorumlulukların yerine getirilmesini kapsamaktadır. Kurumsal sürdürülebilirliğin temelinde kurumsal hesap verebilirlik, kurumsal sosyal sorumluluk, sürdürülebilir kalkınma ve paydaş yönetimi yer almaktadır.

Günümüzde çevre bilincinin artması ve sosyal medyanın artan gücü sayesinde işletmelerin paydaşlarıyla iyi ilişkiler geliştirmeleri ve toplumda kabul görmeleri hayati bir öneme sahip hale gelmiştir. Bu doğrultuda çevreye ve topluma duyarlı işletmeler bir adım öne geçmekte, duyarsız davranan işletmeler ise toplum tarafından dışlanmaktadır. Toplum nezdinde kabul görmek, tüketicilerin ve yatırımcıların tercihi olabilmek için işletmelerin ekonomik, sosyal ve çevresel sürdürülebilirliklerini sağlamaları gerekmektedir. İşletmelerin sorumluluklarının netleştirilmesi ve kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının hangi faktörlerden etkilendiğinin belirlenmesi adına bu çalışmanın katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Amacı kurumsal sürdürülebilirlik performansını belirleyen faktörleri analiz etmek olan bu çalışma giriş bölümüyle başlamakta, kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik alanında Türkiye’de ve Dünya’da yapılmış olan araştırmaların incelenmesi doğrultusunda hazırlanan literatür kısmı ile devam etmektedir. Çalışmanın ikinci bölümünde kurumsal sürdürülebilirlik performansını etkilediği düşünülen kurumsal yönetime yer verilmiş, bu doğrultuda kurumsal yönetimin ilkeleri, zaman içindeki gelişimi, faydaları ve teorileri

anlatılmıştır. Üçüncü bölümde kurumsal sürdürülebilirlik tanımlanmış ve kurumsal sürdürülebilirliğin boyutlarına, faydalarına, Türkiye’de kurumsal sürdürülebilirlik alanında yaşanan gelişmelere yer verilmiştir. Çalışmanın son bölümü olan dördüncü bölümde ise Borsa İstanbul şirketleri üzerine gerçekleştirilen analiz kısmı yer almıştır. Analizleri içeren dördüncü bölümde araştırmanın modeli, yöntemi, hipotezleri ve bulguları açıklanmış, bu bölümü sonuç kısmı takip etmiştir.

Araştırmanın Konusu

1990’lardan sonra tüketiciler ve paydaşların beklentileri farklılaşmış bu doğrultuda işletmelerden sosyal sorumluluklarının farkında olmalarının yanında sadece üretim yapmaları değil aynı zamanda topluma, çevreye zarar vermeyen kurum olmaları beklenir hale gelmiştir. Bu durum işletmelerin geleneksel yönetim ve üretim anlayışlarını değiştirmeleri gerektiğini ortaya çıkarmıştır. Bu noktadan hareketle bu araştırmanın konusu işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını etkileyen belirleyici faktörlerin neler olduğunun analiz edilmesi ve bu faktörlerin performanslarına etkisinin araştırılması olmuştur.

Araştırmanın Amacı

Tasarruf sahipleri yatırım kararı verirken işletmelerin aktif büyüklüğü, aktif kârlılığı, satış hacmi ve piyasa değeri gibi muhasebe temelli kriterleri göz önünde bulundurmaktadır. Ancak bu değerler işletmelerin geçmiş ve güncel finansal performansları hakkında rasyonel bilgi verirken gelecek performansları ve rekabet güçlerinin belirlenebilmesi karşısında eksik kalmaktadır. İşletmelerin piyasa değerlerinin ve finansal performanslarının belirlenmesinde etkin rol oynadığı düşünülen kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik bir çok araştırmaya konu olmuştur. Bu doğrultuda çalışmanın amacı kurumsal sürdürülebilirlik performansını belirleyen faktörlerin analiz edilmesidir. Bu amaç doğrultusunda Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan işletmeler üzerine bir araştırma yapılmıştır. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi ilk olarak 2014 yılında yayınlanmaya başladığı için araştırmanın kapsamı 2014-2018 yılı olarak belirlenmiştir.

Araştırmanın Önemi

Kurumsal sürdürülebilirlik literatürü incelendiğinde özellikle Türkiye’de BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan işletmeler üzerine yapılan çalışmaların yeteri kadar olmadığı dikkat çekmektedir. Daha çok şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının finansal performanslarına etkisi ya da BIST Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer almanın şirketlerin finansal performansına etkisinin araştırıldığı çalışmaların bulunduğu gözlemlenmiş, kurumsal sürdürülebilirlik performansının belirlenmesinde hangi faktörlerin etkili olacağı hakkında yapılan çalışmaların ise görece daha az olduğu fark edilmiştir. Bu bağlamda yapılan bu çalışmanın gerek konusu gerekse analiz yöntemi ile literatürde önemli bir boşluğu dolduracağı ve katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Araştırmanın Hipotezleri

Bu çalışmanın hipotezleri sahiplik yapısı ve yönetim kurulu yapısı değişkenlerinden hareketle oluşturulmuştur. Bu doğrultuda çalışmanın hipotezleri aşağıda yer almaktadır.

Hipotez 1a: Aile sahipliği ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında negatif bir ilişki vardır.

Hipotez 1b: Yabancı yatırımcı sahipliği ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

Hipotez 1c: Kurumsal sahiplik ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

Hipotez 1d: Halka açıklık oranı ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

Hipotez 2a: Yönetim kurulu büyüklüğü ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

Hipotez 2b: Yönetim kurulu kadın üye sayısı ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

Hipotez 2c: Yönetim kurulu bağımsız üye sayısı ve Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

Hipotez 2d: CEO ve yönetim kurulu başkanının aynı kişi olması ile Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı arasında negatif bir ilişki vardır.

Araştırmanın Yöntem ve Teknikleri

Bu çalışma 2014-2018 yıllarında BIST 100 Endeksi'nde yer alan 63 işletmeyi kapsamaktadır. Örnekleme yer alan şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik performansları endekste yer almalarına göre değerlendirilmiş olup performansları üzerinde finansal başarıları, kurumsal özellikleri ve yönetim kurulu yapılarının etkisi araştırılmıştır. Çalışmanın yöntemi olarak veri setine en uygun analiz yöntemini sağlayan panel veri analizi yöntemi kullanılmış ve STATA 15 istatistik paket programı aracılığıyla incelenmiştir.

Araştırmanın kapsamında yer alan işletmelere dair veriler Merkezi Kayıt Kuruluşu'ndan (MKK), Kamuoyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayınlanan faaliyet raporlarından, işletmelerin kendi web sitelerinde yer alan faaliyet raporlarından ve Borsa İstanbul'dan toplanmıştır. Yukarıda bahsedilen kanallar ile ulaşılamayan bazı bilgiler ise işletmelerin yatırımcı ilişkileri ile e-posta ve telefon aracılığıyla iletişime geçilmesi ile elde edilmiştir.

BÖLÜM 1

LİTERATÜR İNCELEMESİ

Kurumsal Yönetim ve Kurumsal Sürdürülebilirliğe ilişkin literatür incelendiğinde her iki kavramında ayrı ayrı finansal performans üzerine etkilerinin sıklıkla araştırma konusu yapıldığı gözlemlenmiştir. Yapılan bu çalışmaların bazıları finansal performans üzerinde kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirliğin pozitif bir etkisi olduğunu bulurken bazıları tam tersi negatif bir ilişki bulmuş, kimi çalışmalar ise herhangi bir ilişkinin bulunmadığı üzerine sonuçlar elde etmiştir. Bu çalışmada işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlikleri ve kurumsal yönetim yapılarının finansal performansları ile olan ilişkisinin anlaşılabilmesi ve bu ilişkinin konu edildiği çalışmamızın daha önce yapılan çalışmalarla tutarlılığının gözlenebilmesi için bir çok çalışma eleştirel gözle incelenmiş olup aşağıdaki literatür oluşturulmuştur.

Karamustafa vd., (2009: 109) tarafından yapılan çalışmada, şirketlerin kurumsal yönetim endeksinde dahil olmasından önceki beş çeyrek ve endekse dâhil olmasından sonraki iki çeyrek dönemde gerçekleştirdikleri faaliyetler ve finansal performanslarını karşılaştırmışlar bir değişimin olup olmadığını analiz etmişlerdir. Yapılan çalışmada şirketlerin aktif devir hızı, aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığında şirketlerin endekse dahil olmasının öncesinde ve sonrasında anlamlı farklılıkların olduğu bulunmuştur.

Ünlü vd., (2017: 76) yaptıkları çalışmada, şirketlerin finansal performans ölçümlerinde aktif karlılığı (ROA), özsermaye karlılığı (ROE), satışlarının karlılığı (ROS) ve Faaliyet Nakit Akımı/Varlık Toplamı (CF/TA) değerlerine ek olarak Piyasa Katma Değeri (MVA), Yatırımın Nakit Kârlılığı (CFROI) ve Nakit Katma Değer (CVA) gibi değere dayalı performans ölçütlerini de ele almıştır. 2014 yılı BIST 30 Kurumsal yönetim endeksinde yer alan 22 şirket ile yer almayan şirketlerin karşılaştırması çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan TOPSIS yöntemi ile yapılmıştır. Finans sektörü yapılan çalışmada değere dayalı performans ölçütlerinin hesaplanmasında yaşanan zorluklardan dolayı kapsam dışı bırakılmıştır. Yapılan analizler sonucunda BIST 30 şirketleri için kurumsal yönetim endeksinde olmaları ile finansal performans ve hissedar değeri yaratma bakımından bir fark olmadığı tespit edilmiştir.

Ersoy vd., (2011: 81) İMKB-100 Endeksinde yer alan 51 firmanın 1998-2007 yılları arası kurumsal yönetim notları ile performanslarını panel lojistik regresyon modelleri kullanarak test etmişlerdir. Firma performansını Tobin-q değeri ve anormal getiri değeri ile ölçtükleri çalışmanın panel veri analizi sonuçlarına göre CEO'nun hem yönetim kurulu üyesi hem de yönetim kurulu başkanı olmaması durumu Tobin-q değerine pozitif etki etmekte ancak anormal getiri üzerinde herhangi bir etkisi söz konusu olmamaktadır. Yönetim kurulu üye sayısının fazla olması Tobin-q değerini artırmaktadır. Sahiplik yapısındaki yoğunlaşma firmanın performansı üzerinde artırıcı etki yaratmaktadır. Çalışmanın teorik beklentisinin aksine yönetici sahipliğinin firma performansını artırıcı bir etki yaratmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Yabancı sahipliğinin Tobin-q değerini artırdığı hisse senedi getirilerini ise

azalttığı sonucuna varılmış, firmalarda denetim komitesinin varlığının performansı arttıracığı yönündeki beklenti ise desteklenememiştir.

Yenice ve Dölen (2013: 211) kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmaların hisse senedi değerlerinde kurumsal yönetim derecelendirme notlarının etkisinin olup olmadığını inceledikleri çalışmada, kurumsal yönetim notlarının açıklanmasından 30 gün öncesi ve açıklandıktan 30 gün sonraki hisse senedi değerlerini incelemiş ve önemli farklılıklar kaydetmişlerdir. Firmalar kurumsal yönetim ilkelerini ne kadar iyi benimserlerse aynı ölçüde hisse senedi değerleri bu durumdan pozitif etkilenmektedir. Yerli ve yabancı literatür incelenmiş ve kurumsal yönetimin uygulamalarının genellikle firma performansını artırıcı etki yarattığı gözlemlenmiştir. Bu doğrultuda yapılan çalışmanın sonuçlarının bu gözlemle paralellik gösterdiği vurgulanmıştır.

Meydan ve Basım (2007: 58) tarafından yapılan çalışmada, kurumsal yönetim üzerine literatürde yapılan çalışmaları yönetim kurulu, sahiplik yapısı, yönetim yapısı ve yöneticiler, denetim kurulu, hisse sahipleri ve yatırımcı haklarının korunması, şeffaflık başlıkları altında sınıflandırarak kurumsal bir analiz gerçekleştirilmiştir. Yapılan çalışmaların ekseriyetle kurumsal yönetim ile firma performansı arasında pozitif ilişki bulduklarını belirterek, genel anlamda kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin hem rakiplerine karşı sektörel anlamda hem de kurumsal yönetimi uyguladıktan sonraki performanslarının öncesinden daha iyi olduğu gözlemlenmiştir. Nitekim 73 makaleyi inceledikleri çalışmanın genellenabilirliğinin sınırlı olduğuna daha fazla yayının kurumsal anlamda incelenerek analiz edilmesinin bu genellenebilirliği artıracığına dikkat çekmişlerdir.

Kayalı ve Doğan (2018: 122) XKURY’ de yer alan imalat sektörü firmalarının performanslarını analiz etmişlerdir. İşletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları arttıkça iflas olasılıklarının azaldığı dolayısıyla finansal performanslarının arttığı bulunmuş ancak elde edilen sonuçların tüm sektörler için genellenemeyeceği sadece imalat sektörü için düşünülmesi gerektiği belirtilmiştir.

Kakilli Acaravcı vd., (2015: 178) tarafından yapılan çalışmada, BIST imalat sanayi sektöründe yer alan 126 işletmenin kurumsal yönetim yapıları ile finansal performansları arasında bir ilişki olup olmadığı panel veri analizi ile test edilmiştir. Yapılan incelemeler sonucunda genel olarak işletmelerin kurumsal yönetim yapıları ile performansları arasında bir ilişkinin varlığı saptanmıştır. İşletmelerin genel müdürlerinin yönetim kurulunda olmadığı sistemlerin daha fazla kâr elde edeceği ayrıca yönetim kurulu üye sayısının artmasıyla daha doğru kararlar alınabileceği ve işletmelerin aktif büyüklüklerinin artışının performans artışı sağlayacağı sonuçlarına ulaşılmıştır.

Çonkar vd., (2011: 111-114) yaptıkları çalışmada, geçmiş dönemlerde ortaya konan finansal durum ile güncel finansal durumun kıyaslanmasına imkân sağlayan oranların, işletmelerin başarısı hakkında yorum yapabilmek adına önemli faktörler olduğunu söylemişlerdir. Bu çalışmada literatürde performans göstergesi olarak en sık kullanılan oranlar kriter kabul edilerek çok amaçlı karar verme yöntemlerinden biri olan topsis yöntemi ile tek bir puana çevirilmiş 2007 ve 2008 yılları için İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer alan işletmelerin finansal başarıları ölçülmüştür. 2008 yılında kurumsal

yönetim notlarında genel anlamda bir artış olduğu gözlemlenmiş bu durumun krizden yeni çıktığı için yatırımlarda yaşanan artışlardan olabileceği çıkarımı yapılmıştır. Genel olarak işletmelerin kurumsal yönetim notlarını yükseltme ve rekabet gücünü artırma eğiliminde olduğu söylenmiştir.

Ünlü vd., (2011: 211) 2004-2008 yılları arası İMKB'deki Türk firmalarının performansları ve yönetici sahiplik yapıları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmada, içsellik problemiyle karşılaşmamak için ilişkinin incelenmesinde panel veri analiz yöntemi kullanmışlardır. 77 firmanın yönetim yapıları incelenmiş ve yönetici sahiplik oranı yaklaşık %22 olarak bulunmuştur. Bu durum yöneticilerin yüksek oranda sermaye kontrolünde söz sahibi olduğunu ayrıca yönetimin profesyonelleşmesini engellediği göstermektedir. Yönetici sahipliği ile firma performansı arasındaki ilişkinin negatif yönlü olduğu tespit edilmiştir. Son olarak yönetici sahipliği ve işletmenin performansı arasında bulunan ilişkinin istatistiksel olarak bir anlam ifade etmediği vurgulanmıştır.

Türk bankacılık sektöründe sahiplik yoğunlaşması ile finansal performans ilişkisinin 2008-2014 yılları arasında incelenmesine yönelik Tükenmez vd., (2016: 640) tarafından yapılan çalışmada, yalnızca en büyük ortağın sermaye içindeki payı ile aktif kârlılık arasında anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Büyük hissedarların küçük hissedarların haklarını gözetmeksizin hareket etmelerinden kaynaklı sahiplik yoğunlaşmasının artmasının performans düşüklüğüne sebep olacağı belirtilmiştir. Sahiplik yoğunluğu arttıkça çeşitlendirme politikalarını azaltıcı etki yarattığı ve buna paralel kârlı yatırımların tam olarak değerlendirilemediği sonucundan hareketle performans düşüklüğüne sebep olduğu gözlenmiştir.

Rodriguez-Fernandez (2015: 147) çalışmasında, sosyal sorumluluk ve firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemiş ve bu ilişkide iyi uygulanan kurumsal yönetimin rolünü değerlendirmiştir. Şirketlerin sosyal sorumluluk politikalarına uygun hareket etmelerinin yüksek kârlılık getireceğini aynı şekilde yüksek kârlılığında sosyal sorumluluk politikalarına dönüşeceğini söylemiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk ile finansal performans arasındaki ilişkinin varlığını yaptığı çalışmanın analiz sonuçları ile desteklemiştir.

Aguilera ve Cuervo-Cazurra (2009: 435-437) yaptıkları çalışmada, kurumsal yönetim kodlarını yayınlayanların kimliğinin bu kodların içeriğini ve uygulanabilirliğini nasıl etkilediği konusunun sistematik olarak az çalışıldığını eleştirmişlerdir. Özellikle kodların anlaşılması, yayılması ve adaptasyonunun performans üzerine etkilerine dikkat çektikleri çalışmalarında, kodları yayımlayan uluslar arasındaki farklılıklara dair daha fazla ve derinlemesine araştırmalar yapılması gerektiğini söylemişlerdir. Bu sayede dünya çapında kodların kurumsal yönetim pratiklerinin daha etkin olmasını sağlaması ve daha iyi anlaşılması beklenmektedir.

Tokgöz ve Önce (2009: 269-272) tarafından yapılan çalışmada, işletmelerin geleneksel yönetim anlayışlarıyla sürdürülebilirliklerini devam ettirmelerinin mümkün olmadığı ve bu doğrultuda işletmenin kâr elde etmenin dışında sorumlulukları olduğu ve bunları gözeterek faaliyetlerine devam etmeleri gerektiği belirtilmiştir. Şirketlerin sadece şundaki kendi kazanımlarına değil geleceğe yatırım yapmalarına odaklanan yeni kurumsal

sürdürülebilirlik anlayışının şirketler tarafından benimsenmesi gerekliliği vurgulanmıştır. Ekonomik, sosyal ve çevresel performansın bir arada yapıldığı üçlü raporlama sisteminin önemine değinilmiştir.

Ciftci vd., (2018: 97) tarafından yapılan kurumsal yönetimin iç mekanizmalarının firma performansı üzerine etkisinin araştırıldığı çalışmada, oluşturulan sahiplik yoğunluğunun, yabancı sahipliğinin, firma büyüklüğünün performans üzerine etkisi pozitif bulunmuş öte yandan aile sahipliğinin yönetim kurulunda baskın olmasının performansa etkisi negatif bulunmuştur.

Porta vd., (1999: 511) yaptıkları çalışmada, hissedar korunmasının az olduğu ülkelerde sahipliğin genelde devlet ama en çok da aileler de yoğunlaştığını tespit etmişlerdir. Hisselerin fazlasına sahip olması sebebiyle baskın güce sahip hissedarların genellikle nakit akış haklarının üstünde ve firma üzerinde kontrol sağladıklarını gözlemlemişlerdir. Bu durumun büyük firmalarda genellikle piramidal yapılar aracılığıyla sağlandığına değinilmiştir. Büyük firmalarda kontrol ve sahiplik ayırımından kaynaklanan problemlerin, sahipliği bulunmayan profesyonel yöneticilerin çalıştırılmasından değil kontrol sahibi hissedarların azınlık hissedarlara hesap vermelerini göz ardı etmelerinden kaynaklı olduğu sonucuna varılmıştır. Azınlık hissedarlarla kontrol sahibi hissedarlar arasındaki bu temsil problemine çözüm stratejisi olarak yasal çevrenin güçlendirilmesi öngörülmüştür. Bir diğer önemli nokta olarak ise şeffaflığın önemine değinilmiştir.

Altuntaş ve Türker (2012: 50-51) tarafından yapılan çalışmada, Seuring ve Müller'in ilişki analizi yöntemi kullanılmış ve ISO500'de yer alan firmaların 2007-2010 faaliyet raporları incelenmiştir. Bu raporlarda yoğun olarak sürdürülebilirliğin sosyal ve çevresel boyutlarına dair açıklamalara daha çok yer verilmesine rağmen temelde raporların ekonomik boyut üzerine oturtulduğu ve firmaların buna paralel bakış açısı geliştirdikleri sonucuna varılmıştır.

Janggu vd., (2014: 144) tarafından yapılan çalışmada, Malezya'da halka açık 100 şirket Kısmi En Küçük Kareler-Yapısal Eşitlik Modellemesi yöntemi ile analiz edilmiştir. Oluşturulan hipotezlerden yönetim kurulunun büyüklüğü, profesyonelleşmiş olma düzeyi, yönetim kurulu üyelerinin ataması gibi kurumsal yönetim özelinde değerlendirilen değişkenlerin sürdürülebilirlik raporlarının açıklanmasında etkili olduğu sonucuna varılmıştır.

Ekonomik tedarik zinciri yönetimi ile finansal performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişkinin varlığı söz konusu iken çevresel ve sosyal tedarik zinciri yönetimi ve firma performansı arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığı Şişman vd., (2016: 92) tarafından yapılan çalışmada raporlanmıştır. Sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk literatür geçmişi oldukça eski olmasına rağmen şirketler tarafından yeteri kadar anlaşılmadığı ve bu faaliyetlerin şirketler nazarında burs vermek, spor ve sanatsal aktivitelere sponsor olmak gibi hayırseverlikten öteye gitmediği gözlemlenmiştir.

Şahin vd., (2018: 28)'nın 42 İşletmeyi inceledikleri çalışmada sektörlere göre ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik açıklamalarına bakıldığında en çok açıklamaların toptan ve perakende ticaret sektöründe olması doğrultusunda, sektörel farklılıkların olduğu

gözlemlenmiştir. Yapılan çalışmada yıllar arası farkın var olup olmadığı da araştırılmış ve neticede yıllar geçtikçe düzenlenen raporların niteliğinde artışın yanı sıra sürdürülebilirlik raporu düzenleyen kurum sayısı olarak da artış olduğu sonucuna varılmıştır.

Akyüz ve Yeşil (2017: 75) tarafından yapılan çalışmada, şirketlerin oran analizleri yapılmış ve yorumlanmıştır. Kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik açısından ele alındığında ise bu uygulamaların şirketlerin marka değerini artırıcı ve dolaylı olarak da kârlılığını artırıcı etki yaptığı yönünde açıklamalara yer vermişlerdir.

İşletmelerin insan oğlunun varlığını tehdit edecek iklimsel değişikliklere sebep olabilecek üretim anlayışı benimsemesi ve bu durum karşısında duyarsız olmasının tüketiciler tarafından olumsuz değerlendirilmelerine sebep olacaktır. Bu anlamda Yavuz (2010: 81) çalışmasında, işletmelerin duyarlılıklarını en iyi gösterebilecekleri evrenin üretim aşaması olduğunu, üretim süreçlerinde çevreye verebilecekleri zararları yok etmenin en temel sorun olarak karşımıza çıktığını ve bu sorunun çözümünde ise sürdürülebilir üretim stratejilerinden olan yalın ve yeşil yaklaşımının önem teşkil ettiğini vurgulamıştır.

Önder (2017: 953) çalışmasında, BIST 100 endeksinde yer alan işletmelerin BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almasının kârlılığa bir etkisinin olup olmadığını çoklu doğrusal regresyon analizi ile test etmiştir. Analiz sonucunda kurumsal sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın işletmenin kârlılığı üzerinde bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Aytekin ve Erol (2018: 882) tarafından yapılan çalışmada, 2014-2015'te 22, 2015-2016'da 36, 2016-2017'de 47 olmak üzere toplamda 105 şirket ile gerçekleştirdikleri analizler sonucunda finansal performansın sürdürülebilirlik endeksinde yer alabilmek için tek başına büyük ölçüde yeterli bir gösterge olabileceğini tespit etmişlerdir. BIST Sürdürülebilirlik endeksinde işlem görmek için çevresel, sosyal ve yönetim becerileri faktörlerinde başarı sağlayarak endekste yer alan şirketlerin aynı zamanda finansal performans becerilerinin de yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Ece (2018: 327) değer temelli firma amaçları süzgecinde ele aldığı çalışmada, 2010 yılı ilk çeyreği ile 2017 yılı ikinci çeyreğini analiz etmiştir. Kurumsal yönetim endeksi kapsamında yer alan firmalar ile yapılan bu çalışmada, piyasa performansı ve ticari performans ile kurumsal sürdürülebilirlik uygulamaları arasında pozitif, finansal performans ile negatif ilişki tespit edilmiştir.

Kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) ile finansal performans arasındaki ilişki çok fazla bilimsel çalışmalara konu olmuştur ve bu ilişkinin pozitif yönde olması çok fazla teorik tartışmalara sahiptir. Aras vd., (2010: 244) yapmış oldukları çalışmada, gelişmiş KSS'nin finansal performansı pozitif ve aynı şekilde gelişmiş performansın ise KSS'yi pozitif etkileyeceği üzerine hipotezler oluşturulmuştur. Ancak KSS ile finansal performans arasında bir ilişki bulunamamış, yalnızca firma büyüklüğü ve KSS arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur.

Yıldırım vd., (2018: 95) tarafından yapılan çalışmada, BIST sürdürülebilirlik endeksinin 2014 yılında yayınlanmasından önceki beş çeyrek dönem ve sonrası için 2 çeyrek dönem için firmaların performanslarını değerlendirilmişler ve endekse girmeden öncesi ve

sonrasını karşılaştırmışlardır. Sonuç olarak endekse girdikten sonra firmaların performanslarının kısmen arttığı gözlemlenmiştir.

Parlakkaya vd., (2019: 46) tarafından yapılan çalışmada, işletmelerin BIST sürdürülebilirlik endeksine girmelerinin etkileri araştırılmıştır. Bu doğrultuda 2014-2016 yıllarında BIST sürdürülebilirlik endeksi'nde yer alan 43 şirketin kümülatif getiri oranları incelenmiş ve endekse alınma tarihinden önceki ve sonraki 5'er günlük periyotlarda anlamlı sonuçlar sergilememiştir. Şirketlerin endekse girmelerinin kısa vadede yatırımcılar için önem arz etmediği görülmüştür. Bu durumun Borsa İstanbul'un yatırımcılar tarafından az bilinirliğinden ve şirketlerin endekse alınmalarının kamuoyunda yeterince yer almamasından kaynaklı olabileceği düşünülmektedir.

Alparslan ve Aygün (2013: 446) tarafından yapılan çalışmada, kurumsal sosyal sorumluluğun firma performansına etkisi regresyon ve korelasyon analizleri ile araştırılmıştır. Araştırmanın bulguları ise kurumsal sosyal sorumluluğun firmanın finansal performansını pozitif etkilediği ve bu pozitif ilişkinin Tobin's q değeri olarak bilinen piyasa değeri ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki içinde olduğu yönündedir.

Waddock ve Graves (1997: 17-19) yaptıkları çalışmada, kurumsal sosyal performans ve finansal performans arasında karşılıklı pozitif bir ilişkinin var olduğunu savunmuşlar ve bu ilişkinin nedensellik yönünü kaynak temelli teori ve iyi yönetim teorileri kapsamında analiz etmişlerdir. Her iki teori içinde bu ilişkinin pozitif olduğu, sebepleriyle açıklanmıştır. Çalışmada ayrıca kontrol değişkenler olarak firmanın büyüklüğü (toplam satışlar, toplam varlıklar, toplam çalışan sayısı), borçlanma oranı ve sektör kullanılmıştır.

Türk bankacılık sektöründen kamu-özel bankalarının sürdürülebilirlik ile yayınladıkları raporların analiz edildiği ve karşılaştırmalarının yapıldığı çalışma Aras vd., (2018: 56) tarafından yapılmıştır. Bankacılık sektörünün çalışma konusu olarak seçilmesinin temel sebebi olarak bankacılık sisteminin sürdürülebilirlik performansının reel sektör ve finans piyasalarını doğrudan etkileyebilme gücüne sahip olması gösterilmiştir. İkinci sebep ise sektör bazında bakıldığında en çok kurumsal sürdürülebilirlik raporlarını yayınlanma oranının bankacılık sektörüne ait olmasıdır. Sonuç olarak kamu bankaları daha çok olmak üzere bankaların kurumsal sürdürülebilirliğin en çok sosyal sürdürülebilirlik boyutuna dair açıklamalar yaptıkları, yönetsel açıklama oranının ise özel bankalarda daha çok olduğu gözlemlenmiştir. Toplam açıklamalar içinde en düşük açıklama oranları ise finansal ve ekonomik sürdürülebilirlik boyutlarında olmuştur. Ayrıca bu çalışma kurumsal sürdürülebilirliği ekonomik, sosyal, çevresel, yönetsel ve finansal boyutları ile kapsamlı olarak değerleyen ilk özgün çalışmadır.

Belu ve Manescu (2011: 29) tarafından yapılan çalışmada, finansal olmayan 405 ticari işletmenin 2002-2006 arası verilerinden yararlanmışlar ve dayanıklı-dayanıksız tüketim malları üreten firmaların çevresel şartlardan daha fazla etkilendikleri için stratejik kurumsal yönetim davranışlarını diğer sektörlerle nazaran daha çok sergilemek durumunda kaldıklarını söylemişlerdir. Firmaların stratejik kurumsal davranışlar sergilemelerinin alıcılar ile üreticiler arasındaki asimetrik bilginin azalması gibi getirilerinin olabileceğini aynı zamanda ekonomik performansa zarar vermediğinden kâr maksimizasyonu ile uyumlu olabileceği düşünce ulaşılmıştır.

Sharma ve Khanna (2014: 34) tarafından yapılan çalışmada, 2009-2011 yılları arasında 46 firma için kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik notları hesaplanmış ve birbirleri ile olan ilişkileri incelenmiştir. Yapılan korelasyon analizleri sonucunda kurumsal yönetim ile kurumsal sosyal sorumluluk arasında önemsiz olmasına rağmen negatif bir ilişki bulunmuştur. Kurumsal yönetim açıklamalarının zorunlu kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik açıklamalarının gönüllülük esasına dayanması bu duruma sebep olarak gösterilmiştir. Kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik arasında düşük pozitif ve önemsiz bir ilişki, kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik arasında önemli bir korelasyon belirlenmiştir. Bu önemli ilişkinin nedeni olarak ise kurumsal sosyal sorumluluğun sürdürülebilirliğin sosyal boyutu temelindeki değişkenler ile bağlantılı olması gösterilmiştir.

Aras ve Crowther (2008: 444) tarafından yapılan çalışmada, kurumsal yönetimin sürdürülebilirliği geliştirdiğini ve aralarında bulunan ilişkinin varlığı konusundaki farkındalığın ise çok az olduğuna değinilmiştir. Bu anlamda farkındalık yaratmak ve iyi yönetimin örgütün sadece finansal kaynaklarının idaresinden sorumlu olmasıyla değil aynı zamanda çevresel kaynaklarının idaresinden de sorumlu olması ile mümkün olabileceğinin altı çizilmiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk ile alakalı oldukça çalışmanın yapılmış olduğunu, firmanın sürdürülebilirliğine ve başarısına çok açık fayda sağladığı belirtilmiştir.

Gör ve Tekin (2018: 29) yapmış oldukları 2009-2016 yıllarını kapsayan çalışmalarında, BİST 100 Endeksinde yer alan şirketlerin mali tablo analizleri gerçekleştirilip kârlılıkları ile kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri arasındaki ilişki regresyon analizi ile araştırılmıştır. BİST 100 endeksinde olan şirketlerin gerçekleştirdikleri sosyal faaliyetlerin aktif kârlılıkları ve öz sermaye kârlılıkları üzerine pozitif etkisi olduğu bulunmuştur. Şirketlerin sektörel farklılıklarının ve şirket tecrübesinin sosyal faaliyetlerine ya da şirket performansına herhangi bir etkisinin olmadığı sonucu elde edilmiştir.

Artiach vd., (2010: 40) yapmış oldukları çalışmada, 2002-2006 yılları için yüksek kurumsal sosyal sorumluluk performansına sahip olarak aynı zamanda Dowe Jones Sustainability Index üyesi olan 130 firma ve bu endeksin dışında kalan 1381 firmanın finansal performanslarını karşılaştırmışlardır. Analiz yöntemi olarak Anova T-testinin kullanıldığı çalışmada testler sonucunda anlamlı bulgular elde edilmiştir. Ancak literatürde kurumsal sosyal sorumluluk ile finansal performans arasındaki ilişki üzerine negatif, pozitif ve ilişkinin olmadığıyla sonuçlanan çalışmaların varlığına değinilmiş ve bu ilişkinin oldukça kompleks olabileceği vurgulanmıştır. Bu çalışmada elde edilen sonuçlara göre ise DJSI firmalarının diğer firmalardan büyüklük, kârlılık, ürün geliştirme ve yenilikçilik düzeylerinde ciddi farklılıklar bulunmaktadır. Öte yandan beklentilerin aksine kurumsal sosyal performansı yüksek firmaların nakit akış hızlarının bu durumdan pozitif etkilenmediği ve daha düşük kaldıraç oranına sahip olmadıklarıdır.

Lourenço ve Branco (2013: 138-139) tarafından yapılan çalışmada, gelişmekte olan ülkelerde kurumsal sürdürülebilirlik performansının belirleyicilerinin neler olduğunun analiz edildiği çalışmaların azlığı eleştirilmiş ve bu doğrultuda gelişen piyasalara örnek teşkil eden Brezilya şirketleri söz konusu çalışmanın örneklemini oluşturmuştur. Brezilya sürdürülebilirlik endeksi olan Sao Paulo Stock Market (Bovespo) da yer alan 30 ve bu

endeksin dışında kalan 203 şirket kurumsal sürdürülebilirlik performansları açısından karşılaştırılmıştır. Firma özellikleri operasyonel ve finansman olmak üzere iki başlık altında sınıflandırılarak hipotezler oluşturulmuştur. Oluşturulan hipotezler paydaş teorisi ve kaynak bağımlılığı teorisi kapsamında açıklanarak desteklenmiştir. Çalışmanın sonucunda gelişmiş ülkelerde yapılmış olan öncü çalışmalar gibi bu araştırmanın sonucunun da finansal karakteristiklerin yüksek kurumsal sürdürülebilirlik performansı sergilemede önemli etkisinin olduğu bulunmuştur. Öte yandan gelecekte yapılacak olan çalışmalara firmanın devlet sahipliği ve yabancı sahipliğinin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarına olası etkisinin araştırılabileceği salık verilmiştir.

Oh vd., (2011: 294) yaptığı çalışmada, Kore firmalarının özellikle 1990'larda yaşanan Asya krizinden sonra batı tarzı yönetim uygulamalarını benimsediklerini ve paydaş odaklı kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarına ilgilerinde artış olduğunu söylemiştir. Koreli firmaların kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarını benimsemelerine etki eden faktörlerin araştırıldığı çalışmada halka açık büyük Kore firmalarından oluşan ve Kore Ekonomik Adalet Enstitüsü (KEJI) tarafından belirlenen 2006 KEJI endeksin'de yer alan en iyi kurumsal vatandaş listesinde olan ilk 118 firmayı incelenmiştir. Kurumsal sahiplik, yabancı sahipliği ve yönetici sahipliği olarak üç gruba ayırdıkları sahiplik yapılarının kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının benimsenmesi üzerine etkisi araştırılmıştır. Bu doğrultuda kurumsal ve yabancı sahipliğin etkisi pozitif bulunmuş, yönetici sahipliği ile KSS arasındaki ilişki ise negatif bulunmuştur.

Majeed vd., (2015: 545-547) yapmış oldukları 2007-2011 yılları arası Karachi Stock Exchange (KSE)'de kayıtlı 100 Pakistanlı firmayı inceledikleri çalışmada, firmaların yıllık yayınladıkları raporlarda kurumsal sosyal sorumluluk açıklamalarını etkileyen kurumsal yönetim elementlerine odaklanmışlardır. Kurumsal yönetim faktörleri olarak yönetim kurulu büyüklüğünü, yönetim kurulunun bağımsızlığını, yönetim kurulunda bulunan kadın ve bağımsız üye kompozisyonunu, sahiplik yoğunlaşmasını, kurumsal sahipliğini ele almışlar, bu faktörler ile çalışmanın bağımsız değişkenlerini oluşturulmuştur. Ayrıca çalışmada kontrol değişkenleri olarak firma büyüklüğü ve kârlılık değerlendirilmiştir. Yapılan analizler sonucunda yönetim kurulu büyüklüğü, firma büyüklüğü, sahiplik yoğunlaşması ve kurumsal sahipliğin KSS açıklamalarını pozitif etkilediği bulunmuştur. Pakistan genelindeki firmaların yönetim kurulunda yer alan bağımsız yöneticilerin sosyal performanstan çok finansal çıktıları önemsediklerini bu sebeple KSS açıklamalarını negatif etkilediklerini söylemişlerdir.

Khan vd., (2013: 219) yaptığı çalışmada, Bangladeş şirketlerinin yıllık yayınlanan raporlarında yer alan KSS açıklamaları ile kurumsal yönetim arasındaki ilişki araştırılmıştır. Kurumsal yönetim mekanizmaları olarak yabancı sahipliği, kamu sahipliği, yönetici sahipliği, CEO ikiliği, yönetim kurulunun bağımsızlığı, kurumu temsil eden ve paydaşların gereksinimlerine karşılık veren denetim komitesi varlığının etkisi incelenmiştir. Bangladeş gibi gelişmekte olan çoğu ülkede aile sahipliğinin yaygın olduğu belirtilmiştir. Ayrıca Bangladeş'te sahiplik ve yönetim kurulu başkanlığının farklı kişiler tarafından temsil edildiği, yönetim kurulu bağımsızlığı ve denetim komitelerinin varlığı gibi batı tarzı kurumsal yönetimin benimsendiğine dikkat çekilmiştir. Dhaka Stock Exchange (DSE)'de

yer alan 116 firmanın incelendiği çalışmada, 2005-2009 yılları kapsamında toplamda 580 gözlem elde edilmiş bu gözlem sayısı üzerinden analizler gerçekleştirilmiştir. Elde edilen sonuçlar doğrultusunda yönetici sahipliğinin haricinde kalan kurumsal yönetim mekanizmalarının KSS açıklamalarını pozitif etkilediği çıkarımı yapılmıştır. CEO ikiliği ve KSS açıklamaları arasında ise önemli birilişki bulunamamıştır.

Haniffa ve Cooke (2005: 418-419) tarafından Kuala Lumpur Stock Exchange (KSLE) de finansal olmayan 139 işletmenin 1996-2002 yılları arası yıllık raporları incelenmiştir. Malezya işletmelerinin incelendiği çalışmada işletmelerin kültür olarak yoğun holdingleşmelerden ziyade bireysel sahipliklerden oluştuğu belirtilmiştir. Çalışmada kurumsal yönetim, kültür ve kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları arasındaki olası ilişki araştırılmıştır. Bağımsız yöneticilerin hâkim olduğu yönetim kurulu, CEO ikiliği, yabancı sahipliği kurumsal yönetim bileşenleri olarak belirlenmiş bu değişkenlere ek olarak firmanın büyüklüğü, kârlılık, sektör ve statü kontrol değişkenler olarak belirlenmiştir. Çalışma sonucunda yabancı sahiplik, kültür ve Ceo ikiliği ile KSS açıklamaları arasında anlamlı ilişkiler elde edilmiştir.

Tuan (2019: 239) 2016 yılı sonunda BIST 100’de yer alan 66 işletmenin sürdürülebilirlik raporlarını incelediği çalışmasında, kurumsal yönetim uygulamalarına yön veren yönetim kurulu özelliklerinin sürdürülebilirlik raporlarına olası etkisini araştırmıştır. Yönetim kurulunun belirleyici özellikleri olarak büyüklüğünü, kurulda yer alan kadın ve bağımsız üye sayısını ve kurulda bulunan yabancı üye sayısını ele almıştır. Çalışmada ayrıyeten işletmenin büyüklüğü, denetim komitesi ve kârlılık kontrol değişkenler olarak belirlenmiştir. Çalışmanın sonucunda yönetim kurulu büyüklüğü ve kurulda yabancı üyelerin yer alması ile sürdürülebilirlik raporlaması arasında anlamlı pozitif ilişkiler bulunmuştur. Ancak çalışmada pozitif bir ilişki beklenmesine karşın yönetim kurulunda kadın üyeler ve bağımsız üyelerin yer almasının sürdürülebilirlik raporlaması üzerine herhangi bir anlamlı etkisine rastlanmamıştır. Bunun sebebi olarak Türkiye’de işletmelerin genellikle aile sahipliğinde olması bu yüzden kurullarda yer alan kadın üyelerin aileden olması, bağımsız üyelerin ise baskın sahiplik karşısında yeteri kadar etkin olamamaları gösterilmiştir.

Rees ve Rodionova (2014: 2) tarafından yapılan çalışmada, 46 gelişmiş öncü ülkeden 3893 firmanın aile sahipliği değişkeninin kurumsal sosyal sorumluluklarına etkisi incelenmiştir. Rees ve Rodionova (2014) literatürde kurumsal sahipliğin ve blok sahipliğin işletmenin sosyal, çevresel ve yönetim performansına etkisini araştıran çok sayıda çalışma olmasına rağmen aile sahipliğinin etkisinin araştırıldığı az sayıda çalışma olduğunu ve bu anlamda yapılan bu çalışmanın büyük bir boşluğu dolduracağını söylemişlerdir. Çalışmada kontrol değişkenleri olarak yıl, sektör, ülke, kaldıraç, kârlılık, piyasa değeri ve sermaye değeri dikkate alınmıştır. Yapılan analizler sonucunda aile sahipliğinin işletmenin çevresel, sosyal ve yönetim performansları üzerine etkisinin negatif olduğuna ulaşılmıştır. Yaptıkları çalışmanın sosyal sorumluluk, yönetim ve sahiplik arasındaki ilişkinin anlaşılmasına katkı sağlayacağını söylemişlerdir.

Wissink, (2016: 102) yaptığı çalışmada, şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının belirleyicileri olarak sahiplik türü, sahiplik yoğunlaşması ve şirketin

finansal özelliklerini değerlendirmiş ve bu değişkenler arasındaki olası ilişkiyi araştırmıştır. Hollanda’da bir borsa olan Euronext Amsterdam’ da yer alan şirketler örneklem olarak seçilmiş ve toplam 102 şirket çalışmanın örneklemine oluşturmuştur. 2014-2016 yıllarını kapsayan çalışmada toplamda 306 gözlem elde edilmiştir. Gerçekleştirilen regresyon analizleri sonucunda yönetici sahipliğinin kurumsal sosyal sorumluluk aktivitelerini negatif etkilediği, kurumsal sahipliğin ise pozitif etkilediği sonucuna varılmıştır. Aynı zamanda KSS faaliyetlerinin şirket büyüklüğünden pozitif etkilendiği çalışmanın bir diğer bulgusudur. Sahiplik yoğunlaşmasının yüksek olması KSS faaliyetlerinin azalmasına neden olmaktadır. Çalışmanın beklentilerinin aksine şirketin finansal performansının, yönetim kurulunda bulunan kadın ve yabancı üye oranının KSS faaliyetlerine herhangi bir etkisi bulunamamıştır.

Tablo 1. Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansının Belirleyicileri Öncü Çalışmalar

Çalışma	Yıl	Ülke	Analizin belirleyicileri
Kuzey Amerika: Canada (CA), United States (US)			
Artiach vd.	2010	US	Serbest nakit akışı (0), büyüme fırsatları (+), kaldıraç (0), ROE (+), büyüklük (+)
R. Bartkus vd.	2002	US	Yönetim kurulu büyüklüğü (+), kurumsal sahiplik (-), sahiplik yoğunluğu (-)
Cormier ve Magnan 1999		CA	Finansal performans (+), bilgi masrafları (+), sektör (+), büyüklük (+)
Kabongo vd.	2013	US	Yönetim kurulu çeşitliliği (+), operasyonel çeşitlilik (+)
Jizi vd.	2014	US	yönetim kurulu büyüklüğü (+), yönetim kurulu bağımsızlığı (+), CEO ikiliği (+)
Makni vd.	2008	CA	Finansal performans (-)
Mahoney ve Roberts	2007	CA	Finansal performans (0), kurumsal sahiplik (+), uluslararası faaliyetler (+), ürün kalitesi (+)
Post vd.	2011	US	Yönetim kurulu bağımsızlığı (+), yönetim kurulu çeşitliliği(+), kültür (+), yönetici yaşı (0), eğitim (0)
Roberts vd.	1992	US	Hayırseverlik davranışı (+), finansal performans (+), sektör (+), sistematik risk (0)
Stanwick ve Stanwick	1998	US	Büyüklük (-), finansal performans (+), çevresel performans (0)
Wang ve Coffey	1992	US	Yönetim kurulu bağımsızlığı (+), yönetim kurulu çeşitliliği (0), kurumsal sahiplik (+), sahiplik yoğunlaşması (0)
Webb	2004	US	Yönetim kurulu bağımsızlığı (+), yönetim kurulu çeşitliliği (+), Ceo ikiliği (-)
Latin Amerika: Brezilya (BR), Meksika (ME)			
Crisostomo ve Oliveira	2016	BR	Büyüme fırsatları (+), sahiplik yoğunlaşması (-), büyüklük (+)
Lourenço ve Branco	2013	BR	Finansal performans (+), kurumsal liste (+), sahiplik yoğunlaşması (-), büyüklük (+)
Muller ve Kolk	2009	ME	Yabancı sahiplik (0), yönetimin etik anlayışı (+), ticari baskılar (+)
Avustralya (AU) ve Yeni Zelanda (NZ)			
Galbreath	2011	AU	Yönetim çeşitliliği (0)
Hackston ve Milne	1996	NZ	Finansal performans (0), uluslararası liste (+), sektör (+), büyüklük (+)
Rao ve Tilt	2016	AU	Yönetim kurulu çeşitliliği (+), yönetim kurulu bağımsızlığı (0), yönetim kurulu büyüklüğü(0), finansal performans (0), CEO duality (+), sektör (+), büyüklük (+)
Kuzey Batı Avrupa: France (FR), Germany (DE), the Netherlands (NL), United Kingdom (GB)			

Brammer ve Pavelin	2004	GB	Sektör (+), medyadan etkilenme (+), büyüklük (+), sosyal performans (+)
Brammer ve Pavelin	2006	GB	Finansal performans (0), kaldıraç oranı (-), medyadan etkilenme (0), dağımık sahiplik (+), büyüklük (+)
Cormier ve Magnan	2003	FR	Bilgi masrafları (+), sektör (+), özel masraflar (+), büyüklük (+), görünürlük (+)
Derksen	2016	NL	Finansal performans (-), bilgi masrafları (+), kaldıraç oranı (+), kamuoyu baskısı (0), sektör (+)
Gamerschlag ve Möller	2011	DE	Finansal performans (+), sektör (+), US paydaşlarıyla ilişkiler (+), büyüklük (+), hissedar yapısı (+), görünürlük (+)
Güney Avrupa: Portekiz (PT), İspanya (ES)			
Branco ve Rodrigues	2008	PT	Kaldıraç oranı (-,0), uluslararası deneyim (0), medyadan etkilenme (+), büyüklük (+), görünürlük (+,0)
Prado-Lorenzo vd.	2009	ES	Finansal performans (0), kaldıraç oranı (+), büyüklük (+), stratejik duruş (+)
Reverte	2009	ES	Finansal performans (0), sektör (+), kaldıraç oranı (0), medyadan etkilenme (+), büyüklük (+)
Asya: Çin (CN), Hindistan (IN), Kore (KR), Malezya (ML), Tayvan (TW)			
Oh vd.	2011	KR	Yönetim kurulu bağımsızlığı (0), yabancı sahiplik (+), kurumsal sahiplik (+), yönetici sahipliği (-)
Chang vd.	2015	KR	Yönetim kurulu bağımsızlığı (+), eğitim (+,0,-)
Chiu ve Wang	2014	TW	Finansal performans (+), büyüklük (+), paydaş gücü (+), stratejik duruş (+), görünürlük (+)
Kansal vd.	2014	IN	Yaş (0), finansal performans (+), sektör (+), kaldıraç oranı (0), kurumsal itibar (+), büyüklük (+)
Li ve Zhang	2010	CN	Çalışan gücü (+), finansal performans (+), büyüme oranı (+), dağımık sahiplik (+), büyüklük (+)
Mishra ve Suar	2010	IN	Finansal performans (+), sahiplik türü (+)
Zeng vd.	2012	CN	Sektör (+), sahiplik türü (+), kurumsal itibar (+), büyüklük

Kaynak: Wissink, (2016: 25) tarafından yapılan çalışmadan yararlanılarak oluşturulmuştur.

Tablo 1’de işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performansını etkileyeceği düşünülen sahiplik yapısı, yönetim kurulu yapısı, finansal belirleyiciler ve kurumsal yönetim yapısı gibi faktörlerin analizine odaklanan çalışmalar yer almaktadır. Bu çalışmaların sonuçlarının ülkelerin gelişmişlik düzeylerinden kaynaklı farklılık gösterebileceği düşüncesiyle ülkeler kategorize edilerek gruplandırılmıştır. Tabloda yer alan (+) işaret söz konusu değişkenler ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasındaki ilişkinin pozitif olduğunu, (-) işaret aralarındaki ilişkinin negatif olduğunu ve (0) işareti ise herhangi bir ilişkinin bulunmadığını göstermektedir.

Tablo 2. Kurumsal Sürdürülebilirlik, Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı Kapsamında Türkiye’de Yapılan Çalışmalar

Yazar/Ülke	Metodoloji	Bağımlı Değişkenler	Bağımsız Değişkenler	Sonuçlar
Karamustafa vd. (2009)	T-testi 2007 Örn:8	Aktif devir hızı ROA ROE	XKURY	(+) Kurumsal Yönetim ile Firma Performansı arasında literatürle paralel bir ilişki bulunmuştur.
Aras vd. (2010)	2005-2007 Örn:40	ROA ROE ROS	Sürdürülebilirlik (Kontrol değişkenler) Firma büyüklüğü Risk ARGE	(Nötr) Firma büyüklüğü (+) Firmaların finansal performansları ile kurumsal sosyal performansları arasında bir ilişki bulunamazken firma büyüklüğü ile pozitif bir ilişki bulunmuştur.
Ersoy vd. (2011)	Panel Lojistik Regresyon Modeli 1998-2007 Örn:51	Tobin’s-q Anormal Getiri	Sahiplik yapısı Yönetim kurulu yapısı (Kontrol değişkenleri) Kaldıraç oranı Firma büyüklüğü	Y.K.B (+) CEO≠Duality (+) Yabancı sahipliği (+) Sahiplik yoğunluğu (+) Firmaların kurumsal yönetim yapıları ile performansları ilişkilendirilmiş, ilişkilendirilen bazı faktörlerle pozitif sonuçlar elde edilmiştir.
Çonkar vd. (2011)	Topsis Yöntemi 2007-2008 Örn:17	Likidite oranları Karlılık oranları Borçlanma oranları	XKURY	Genel olarak işletmelerin kurumsal yönetim notlarını yükseltme ve rekabet edebilirliklerini artırma eğiliminde olduğu bulunmuştur.
Ünlü vd. (2011)	Panel veri analizi 2004-2008 Örn:77	Tobin’s-q	Yönetici sahipliği (Kontrol değişkenleri) Firma büyüklüğü Kaldıraç oranı Firma yaşı	(Nötr) Yönetici sahipliğinin artmasının profesyonelleşmeyi azaltacağı dolayısıyla firma performansının bu durumdan negatif etkileneceği bulunmuştur.
Yenice ve Dölen (2013)	T-testi 2007-2011 Örn:109	Firmaların Borsa Değerleri	XKURY	Kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmaların hisse senedi değerlerinde endekse girmeleri ile paralel bir

				artış yaşandığı tespit edilmiştir.
Alparslan ve Aygün (2013)	Regresyon ve Korelasyon Analizi 2009-2010 Örn:117	ROE Tobin's-q	Kurumsal Sosyal Performans davranışları olarak bağış ve yardımlar	(+) Firmaların kurumsal sosyal sorumluluk performanslarının finansal performansları üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu bulunmuştur.
Acaravcı vd. (2015)	Panel veri analizi 2005-2011 Örn:126	ROA ROE Tobin's-q	Sahiplik yapısı Yönetim kurulu yapısı (Kontrol Değişkenleri) Kaldıraç oranı Firma Büyüklüğü	BIST imalat sanayinde yer alan firmaların kurumsal yönetim yapıları ile performanslarının pozitif ilişki içerisinde olduğu tespit edilmiştir.
Tükenmez vd. (2016)	Panel veri analizi 2008-2014 Örn:11	ROA ROE Toplam krediler/Toplam aktif rasyosu Tobin's-q	Sahiplik yapısı Firmanın yaşı Toplam aktif	Sahiplik yoğunluğu (-) Firma Yaşı (-) Sahiplik yoğunlaşmasının performans düşüklüğüne yol açacağı bulunmuştur.
Şişman vd. (2016)	Tedarik zinciri yönetimi yöntemi 2013-2014 Örn:50	ROA ROE	Sürdürülebilirlik faaliyetleri Ekonomik Çevresel Sosyal	Ekonomik (+) Çevresel (nötr) Sosyal (nötr) Şirketlerin ekonomik, sosyal ve çevresel tedarik zinciri yönetimi ile performansları ilişkilendirilmiş yalnızca ekonomik tedarik zinciri yönetimi ile finansal performans arasında pozitif bir ilişki saptanmıştır.
Akyüz ve Yeşil (2017)	Oran analizi 2011-2015 Örn:19	Finansal performans	XUSRD	Kurumsal yönetim ve sürdürülebilirliğin şirketlerin marka değerini artırıcı etki yarattığı gözlemlenmiştir.
Önder (2017)	Çoklu doğrusal regresyon analizi 2016 Örn:42	Vergi öncesi kar	XUSRD Sektör (Kontrol değişkenleri) Firmanın büyüklüğü Firmanın hasılatı Toplam Borç/Toplam Aktif (risk oranı)	XUSRD (nötr) Sektör(nötr) Risk oranı(-) Firma büyüklüğü (+) Firma hasılatı (+) Kurumsal sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın işletmenin kârlılığı üzerinde

				herhangi bir etkisi bulunamamıştır.
Kayalı ve Doğan (2018)	SPSS Korelasyon Analizi 2012-2016 Örn:16	Finansal başarı (Altman Z skoru, Springate S skoru, Fulmer H modeli)	XKURY	Kurumsal yönetim endeksinde yer alıp imalat sektöründe olan firmaların kurumsal yönetim notlarının artması ile iflas olasılıklarının azaldığı gözlemlenmiştir.
Çiftçi vd. (2018)	Regresyon analizi 2010-2013 Örn:428	ROA Tobin's-q	Sahiplik yapısı Yönetim kurulu yapısı Firmaların kurumsal yönetim yapıları Firmanın yapısal özellikleri Sektör Kaldıraç oranı	Firma büyüklüğü (+) Yabancı sahipliği (+) Sahiplik yoğunluğu (+) Kurumsal yönetimin iç mekanizmalarının firmanın performansı üzerindeki etkileri araştırılmıştır
Şahin vd. (2018)	Kruskal Wallis H-Testi Örn:42	Sektör ayırımı	Ekonomik raporlama Sosyal raporlama Çevresel raporlama	Şirketlerin ekonomik, sosyal ve çevresel sürdürülebilirlik açıklamalarının sektörler arası farklılıklar içerdiği bulunmuştur.
Aytekin ve Erol (2018)	Aras Yöntemi 2014-2017 Örn:63	XUSRD	Finansal performans	(+) İşletmelerin XUSRD' de yer alabilmeleri için finansal performanslarının önemli bir faktör olduğu tespit edilmiştir.
Ece (2018)	Dirençli genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemi 2010-2017 Örn:330	Piyasa performansı Ticari performans Finansal performans	XUSRD Değer maksimizasyonu	(+) Şirketlerin piyasa performansı ve ticari performansı ile kurumsal sürdürülebilirlik uygulamaları arasında pozitif finansal performansları arasında ise negatif ilişki bulunmuştur.
Yıldırım vd. (2018)	T-testi 2014 Örn:9	ROA ROE Finansal bazı rasyolar	XUSRD	Firmaların XUSRD' ye alınmadan önceki ve alındıktan sonraki finansal performansları karşılaştırmış ve kısmen artışların olduğu görülmüştür.
Aras vd. (2018)	NVivo 11.0 Pro - Nitel Veri Analizi ile içerik analizi 2009-2015	Kurumsal sürdürülebilirlik ölçüm ve değerlemesi	Sürdürülebilirlik raporları	Kamu-özel banka arasında ekonomik, sosyal ve çevresel açıklamaların yoğunluğu üzerine

				farklılıkların oluştuğu gözlemlenmiştir.
Gör ve Tekin (2018)	Doğrusal regresyon analizi 2009-2016	ROA ROE	Kurumsal Sosyal Sorumluluk Faaliyetleri (Kontrol değişkenleri) Firma büyüklüğü Firma yaşı Kaldıraç oranı Sektör	(+) BİST 100 endeksinde olan şirketlerin gerçekleştirdikleri sosyal faaliyetlerin aktif kârlılıkları ve öz sermaye kârlılıkları üzerine pozitif etkisi olduğu bulunmuştur.
Parlakkaya vd. (2019)	Olay çalışması 2014-2016 Örn:43	Anormal Getiri	XUSRD	(Nötr) Şirketlerin endekse girmelerinin kısa vadede yatırımcılar için önem arz etmediği görülmüştür.
Tuan (2019)	Lojistik regresyon modeli Örn:66 2016	Sürdürülebilirlik raporları	Y.K büyüklüğü Y.K’da yer alan bağımsız üye sayısı Y.K’da kadın üye yer alması Y.K’da yabancı üyelerin varlığı	Y.K’nun büyüklüğünün ve Y.K’da yabancı üyenin olmasının sürdürülebilirlik raporlamalarına etkisi anlamli ve pozitif bulunmuş öte yandan Y.K’da bağımsız üye ve kadın üyenin bulunmasının sürdürülebilirlik raporlarına etkisine dair anlamli bulgular elde edilememiştir.

Tablo 2’ de yer alan çalışmalar kurumsal yönetim, kurumsal sürdürülebilirlik ve firma performansı kapsamında Türkiye’de yapılan çalışmalar olarak sınıflandırılmış ve çalışmaların sonuçları hakkında kısa bilgiler verilmiştir. Bu doğrultuda ilişkili değişkenlerin yanında yer alan (+) işareti araştırılan ilişkinin pozitif olduğuna, (-) işareti negatif bir ilişkinin varlığına ve (nötr) ifadesi ise herhangi anlamli bir ilişkiye rastlanmadığına işaret etmektedir.

Tablo 3. Kurumsal Sürdürülebilirlik, Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı Kapsamında Yurt Dışında Yapılan Çalışmalar

Yazar/Ülke	Metodoloji	Bağımlı Değişkenler	Bağımsız Değişkenler	Sonuçlar
A.Waddock ve B. Graves Amerika (1997)	Regresyon Analizi 1989-1991 Örn:469	ROA ROE ROS	Kurumsal Sosyal Performans (Kontrol değişkenleri) Borçluluk oranı Toplam varlıklar Toplam satışlar Çalışan sayısı Sektör	(+) Kurumsal sosyal performans ve finansal performans arasında karşılıklı ve pozitif bir ilişkinin varlığı test edilmiş ve doğrulanmıştır.
Haniffa ve Cooke Malezya (2005)	Regresyon analizi 1996-2004 Örn: 139	Kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları	Kurumsal yönetim ve Kültür Kontrol değişkenleri; firmanın büyüklüğü, kârlılık, sektör, statü	Çalışma sonucunda yabancı sahiplik, kültür ve Ceo ikiliği ile KSS açıklamaları arasında anlamlı ilişkiler elde edilmiştir.
Artiach vd. Avustralya (2010)	Anova T-testi 2002-2006 Örn:1511	ROA ROE	Dowe Jones Sustainability Index	(+) Kendi çalışmalarında elde ettikleri sonuç D.J.S.I firmalarının diğer firmalardan büyüklük, kârlılık, ürün geliştirme ve yenilikçilik düzeylerinde ciddi farklılıklara sahip olduklarıdır.
Belu ve Manescu İsveç (2011)	2002-2006 Örn:405	ROA Tobin's-q	Kurumsal sosyal sorumluluk	Stratejik KSS ekonomik performansa zarar vermediğinden kâr maksimizasyonu ile uyumlu olabilir düşüncelerine ulaşmışlardır.
Oh vd. Kore (2011)	Çoklu doğrusal regresyon analizi 2006 Örn: 118	Kurumsal sosyal sorumluluk	Yabancı sahipliği Kurumsal sahiplik Yönetici sahipliği Kontrol değişkenleri; firmanın yaşı, büyüklüğü, kaldıraç, sektör	Sahiplik yapısının kurumsal sahiplik, yabancı sahipliği ve yönetici sahipliği olarak sınıflandırıldığı çalışmada yönetici sahipliği dışında kalan diğer iki sahiplik türünde firmanın kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının benimsenmesine pozitif etki ettiği bulunmuştur.
Harjoto ve Jo (2011)	Panel veri analizi Örn: Russell 2000, S&500 , Domini 400 endeksi dahilindeki firmalar 1993-2004	Kurumsal sosyal sorumluluk	Kurumsal yönetim mekanizmaları	Kurumsal yönetim mekanizmaları, kurumsal sosyal sorumluluk ve firma performansı/değeri arasındaki ilişkiye odaklanılan çalışmada yönetim kurulunun bağımsızlığı ve kurumsal sahiplik ile kurumsal sosyal sorumluluk seçimi arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur.

Lourenço ve Branco Brezilya (2013)	Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi 2010 Örn:233	Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı	Firma büyüklüğü ROE Defter değeri Kaldıraç oranı Sahiplik yoğunlaşması Kontrol değişken(Sektör)	Firmanın finansal karakteristiklerinin kurumsal sürdürülebilirlik performansının yüksek olması ile pozitif bir ilişki olduğu bulunmuştur.
Khan vd. Bangladeş (2013)	Regresyon analiz 2005-2009 Örn: 116	Kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları	Kurumsal yönetim mekanizmaları; yönetici sahipliği, kamu sahipliği, yabancı sahipliği, bağımsız yönetici oranı, CEO ikiliği, denetim komitesi	Yönetici sahipliği ile KSS açıklamaları arasında negatif ilişki bulunmuş öte yandan kamu sahipliği, yabancı sahipliği, yönetim kurulunun bağımsızlığı ve denetim komitesinin varlığı ile pozitif ilişkili bulunmuştur.
Jangu vd. Malezya (2014)	Kısmi en küçük kareler-Yapısal eşitleme modeli Örn:100	Sürdürülebilirlik raporlamaları kalitesi ve seviyesi	Yönetim kurulu yapısı	(+) Şirketlerin kurumsal yönetim özelliklerine göre incelenmesi sonucu bu özelliklerin sürdürülebilirlik açıklamaları üzerinde etkili olduğu bulunmuştur.
Sharma ve Khanna Hindistan (2014)	Korelasyon analizi 2009-2011 Örn:46	Kurumsal yönetim	Sürdürülebilirlik Kurumsal sosyal sorumluluk	K.Y/ S. (+) K.Y/KSS(-) K.S/S/S (nötr) Kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik arasında düşük pozitif ve önemsiz bir ilişki, kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik arasında önemli bir korelasyon belirlenmiştir.
Rees ve Rodionava İskoçya (2014)	Doğrusal lojistik regresyon analizi 2002-2012 Örn: 3893	Kurumsal sosyal sorumluluk	Aile sahipliği Kontrol değişkenleri; kârlılık, kaldıraç, yıl, sektör, ülke, piyasa değeri ve sermaye	46 gelişmiş öncü ülkeden 3893 firma incelenmiştir. Aile sahipliğinin firmanın çevresel, sosyal ve yönetim performansını negatif etkilediği bulunmuştur.
Rodriguez-Fernandez İspanya (2015)	2009 Örn:121	ROA ROE Tobin's-q	Kurumsal Sosyal Sorumluluk endeksleri GRI DJSI Compl-Recom GC	(+) Şirketlerin kurumsal sosyal sorumluluk performansları ile finansal performansları arasında çift yönlü bir ilişkinin varlığını ortaya çıkarmışlardır.
Majeed vd. Pakistan (2015)	Çoklu doğrusal regresyon analizi 2007-2011 Örn: 100	Kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları	Kurumsal yönetim bileşenleri; Sahiplik yoğunlaşması, , Yönetim kurulu büyüklüğü, Y.K bağımsızlığı, Yabancı ve kadın üye bulunması, Kontrol değişkenleri; firma büyüklüğü, kârlılık	Karachi Stockh Exchange (KSE)'de kayıtlı 100 Pakistan firmasının incelendiği çalışmada kurumsal sahipliğin, sahiplik yoğunlaşmasının, Y.K büyüklüğünün ve firma büyüklüğünün KSS açıklamaları üzerine etkisi pozitif bulunmuştur. Ayrıca Y.K'da bulunan bağımsız yöneticilerin KSS açıklamalarını negatif

				etkilediği çalışmanın bir diğer bulgusudur.
Shaukat vd. UK (2016)	Yapısal eşitlik modeli 2002-2010 Örn: 2028 gözlem	Kurumsal sosyal sorumluluk stratejisi	Yönetim kurulu özellikleri	Yönetim kurulunun kurumsal sosyal sorumluluk odaklılığı kurulda bulunan kadın üye sayısı, kurulun bağımsızlığı ve denetim kurulunun bulunup bulunmamasıyla ölçülmüştür. Yönetim kurulunun KSS odaklı olması arttıkça kurumsal sosyal sorumluluk stratejileri artmakta ve bu doğrultuda firmanın sosyal ve çevresel performansında artış olmaktadır.
Wissink Almanya (2016)	Doğrusal lojistik regresyon analizi 2014-2016 Örn: 102	Kurumsal sosyal sorumluluk Kontrol değişkenleri; firmanın yaşı, kaldıraç, kârlılık, Ar&ge, Y.K'nun büyüklüğü, sektör ve zaman kukla değişkeni	Sahiplik yoğunlaşması, firmanın büyüklüğü, finansal performans, yönetici sahipliği, kurumsal sahiplik, Y.K'nun bağımsızlığı, Y.K'da bulunan kadın üye sayısı	Sahiplik yoğunlaşması, sahiplik türü ve firmanın büyüklüğünün şirketlerin kurumsal sosyal sorumluluk performanslarını belirlemede önemli değişkenler olduğu sonucuna varılmıştır.

Tablo 3' te yer alan çalışmalar kurumsal yönetim, kurumsal sürdürülebilirlik ve firma performansı kapsamında yurt dışında yapılan çalışmalar olarak sınıflandırılmış ve çalışmaların sonuçları hakkında kısa bilgiler verilmiştir. Bu doğrultuda ilişkili değişkenlerin yanında yer alan (+) işareti araştırılan ilişkinin pozitif olduğuna, (-) işareti negatif bir ilişkinin varlığına ve (nötr) ifadesi ise herhangi bir anlamlı ilişkiye rastlanmadığına işaret etmektedir.

BÖLÜM 2

KURUMSAL YÖNETİM

Bu bölümde Kurumsal Yönetimin tanımı, gelişmesine sebep olan olaylar ve neticesinde atılan kurumsal yönetim adımları, kurumsal yönetimin ilkeleri ve faydalarına yer verilmiştir.

2.1.Kurumsal Yönetim Kavramı, Önemi ve Gelişimi

Çalışmanın bu kısmında kurumsal yönetimin tanımına, bu anlayışın şirket tarafından benimsenmesi durumunda sağlayacağı faydalara ve kurumsal yönetimin gelişmesine ortam hazırlayan gelişmelere yer verilmiştir. Dünyada yönetimden kaynaklı yolsuzlukların artması ile yaşanan finansal krizlerden dolayı yayınlanan rapor ve kanunlar kurumsal yönetimi odak noktası haline getirmiştir. Muhasebe ve yönetim kaynaklı yolsuzlukların çok güçlü şirketlerin bile batmasına sebep olması kurumsal yönetim anlayışının ne denli önemli olduğunu bir kez daha kanıtlamıştır. Bu durum kurumsal yönetimin daha iyi anlaşılması ihtiyacını doğurmuştur. Bundan sebeptir ki kurumsal yönetimin ilkeleri, tanımlanması ve işletmelere olan faydası üzerine olan araştırmalar artmıştır.

2.1.1.Kurumsal Yönetimin Tanımı

Alanda kurumsal yönetime dair farklı tanımlamalar bulunmaktadır. Bunlardan bazılarına aşağıda yer verilmiş olup sonrasında çalışmanın özgün tanımlaması yapılmıştır.

İlk olarak dünyada kurumsal yönetimin gelişmesi adına ilk adımı atmış olan Organisation for Economic Cooperation and Development (Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü)'ün tanımıyla başlamak gerekirse OECD; iyi bir kurumsal yönetimin hissedarlar, paydaşlar ve yöneticilerin arasındaki ilişkilerin yönetilmesi için kurallar ve uygulamalar içerdiğini, böylece piyasa güvenini destekleyerek finansal sürdürülebilirlik ve gelişime katkılar sağlayacağını bu doğrultuda ekonomik verimlilik ve finansal entegrasyonu destekleyeceğini ifade etmiştir (OECD, 2004: 12).

Kurumsal yönetim işletmelerde yönetim ve finans arasındaki ayrılıklardan kaynaklanan performans düşürücü problemlerin çözülmesine yardımcı olmasının yanı sıra aynı zamanda işletmenin finansal ve ekonomik kârlılığının sağlanmasında hayati öneme sahiptir. Hissedarlar ve menfaat sahiplerinin şirket hakkındaki olası endişelerinin giderilmesi ve ilgili oldukları konular hakkında bilgilendirilmelerinin sağlanması için oldukça önemlidir (Yenice ve Dölen, 2013: 200-201).

Kurumsal yönetim hesap verebilirlik, sorumluluk, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kavramları üzerine kurulu firma ile ilgili tüm paydaşların haklarını dikkate alan ve tüm taraflarla ilişkilerin düzenlenmesini sağlayan şirketlerin amaçlarına ulaşmalarında aracı bir yönetim anlayışıdır. Kurumsal yönetim ilkelerinin firmada hayata geçirilmesinin birçok getirisi olmasının yanında en önemlisi şirketin sermaye maliyetini azaltacak olmasıdır (Ersoy vd., 2011: 72).

'Kurumsal yönetim, büyük veya küçük tüm hissedarların çıkarları korunurken çalışanların, müşterilerin, bayilerin, kredi verenlerin, toplumun, çevrenin ve kısacası tüm tarafların menfaatlerine de saygı gösterildiği iyi şirket yönetimi biçimidir. Yöneticilerin sadece

hissedarların vekili olarak değil tüm tarafların vekili olarak hareket etmeleri felsefesine dayanıyor' (Ünal, 2019).

'Kurumsal yönetim bir şirketin, hak sahiplerine ve kamusal menfaatlere zarar vermeyecek şekilde, finansal kaynakları ve insan kaynaklarını kendisine çekmesini, verimli çalışmasını ve bu sayede de hissedarları için uzun dönemde ekonomik kazanç elde ederek refah artışı sağlamasını mümkün kılan zorunlu ve gönüllü uygulamaların bütünüdür' (İç Denetim Merkezi, 2019).

Kurumsal yönetim sahiplik ve kontrolün ayrılmasından kaynaklanan temsil problemlerinin çerçevesinde gelişmiş düzenleyici bir mekanizmadır. Kurumlara finans sağlayıcılar yatırımlarından nasıl geri getiri elde edecekleri, yatırımlarının kötü projelerde kullanılıp kullanılmadığını ve yöneticiler tarafından tasarruflarının batırılmayacağını bilmek isterler, kurumsal yönetim ise bu noktada kurumlara finans sağlayanların yatırımlarının takibinin yapılması ve yöneticilerin kontrolünün sağlanması aracılığıyla güven verecektir. Aslında kurumsal yönetim güven veren bir takım önemli uygulamalar bütünüdür (Shleifer ve Vishny, 1996: 2-3).

Kurumsal yönetim şirketlerin kendilerini meşrulaştırmalarında aracı olup bu sayede yerli ve yabancı yatırımcılar için güven artırıcı bir unsur haline gelmiştir. Ülkeler kendilerine has özellikleri ve sahip oldukları farklı kurumlar doğrultusunda kendi kurumsal yönetim ilkelerini oluşturmak suretiyle temsil problemlerini önleyebilecekler ve şirketlerinin performansını artıracılabileceklerdir (Meydan ve Basım, 2007: 50).

'Dar anlamda kurumsal yönetim kavramı sadece iyi şirket yönetimi için sorumluluk, adalet, şeffaflık, hesap verme sorumluluğu gibi formel kuralların oluşturulması üzerinde odaklanmaktadır. Oysa geniş anlamda kurumsal yönetim kavramı, iyi şirket yönetimi için yukarıdaki ilkeleri kapsayan formel kurallar yanısıra modern yönetim tekniklerinin uygulanmasının ve aynı zamanda informal kurallar bütünü -ki, buna kurumsal kültür diyebiliriz- önemi üzerinde durur' (Aktan, 2013: 154).

Kurumsal yönetimin çeşitli kurumlar ve alanda uzman olan araştırmacılar tarafından yapılmış birçok tanımına rastlanmakta temelde ise tüm tanımlarda önemle vurgulanan yönetimin iyileştirilmesi olmaktadır. Kurumsal yönetim işletme sahipleri ile yöneticiler arasında oluşabilecek çıkar çatışmalarını önleyici ve hatta işletmenin devlet, yatırımcılar, kreditorler, toplum, çalışanlar, çevre vb. gibi tüm paydaşlara karşı sorumluluklarının da düzenlendiği yönetim ve denetim mekanizmalarını içeren bir yönetim anlayışıdır.

2.1.2.Kurumsal Yönetimin Gelişimi

Kurumsal yönetim kavramının tanımlanmasından sonra bu yönetim anlayışının Dünya'da ve Türkiye'de gelişmesini hızlandıran nedenlere ve sonrasında yayınlanan çeşitli raporlar ve düzenlemelere bakmak konunun daha iyi anlaşılması adına yarar sağlayacaktır. Bu doğrultuda 20. Yüzyılın sonlarında yaşanan gelişmeleri temel olarak sınıflandırmak gerekirse dev firmalarda yolsuzluk kaynaklı iflasların meydana gelmesi bunların da etkisiyle yaşanan finansal krizler, globalleşme, özelleştirme çabaları, yatırımcı beklentilerinin farklılaşması, şirket birleşmeleri ve satın almaların artması olarak sıralayabiliriz. Yaşanan bu gelişmeler kurumsal yönetimin tercih değil bir gereklilik olduğunu kanıtlamaktadır.

Finansal krizler: firmaların çokuluslu olmaları ve her ülkeden hissedar ya da yatırımcıya sahip olmaları krizlerin patlak veren ülke ile sınırlı kalmamasına ve etkilerinin hızla yayılmasına sebep olabilmektedir. Yaşanan olumsuz olaylarda bazı işletmelerin çok daha fazla hasar alması hatta bu krizleri atlatabilmelerinde en büyük etken olarak kurumsal yönetim yapılarındaki aksaklıklar görülmektedir. Bu anlamda işletmelerin kurumsal yönetim uygulamalarını benimsemelerinin gerekliliği özellikle kriz dönemlerinde daha çok hissedilmektedir (Aktan, 2013: 162).

Globalleşme: Ülke ekonomilerinin dünya ekonomileri ile bütünleşerek tek bir pazarın oluşumunu ifade etmektedir. Globalleşme sürecinde gelişmiş ülkelerde ileri olan teknolojik gelişmeler diğer ülkelere hızla yayılmaktadır. Bu anlamda işletmeler sermaye piyasalarından dışlanmamak için globalleşme hareketlerine uyum sağlamak durumundadırlar. Aksi halde yatırımcılar tarafından tercih edilmeyecekler ve sermaye bulmakta sıkıntı çekeceklerdir. Bu anlamda globalleşmenin işletmeleri kurumsallaşmaya mecbur bıraktığı ve bu doğrultuda kurumsal yönetim yapılarını güçlendirmeye yönlendirdiğini söyleyebiliriz.

Özelleştirmelerin artması: uygulanan özelleştirme politikaları, artan rekabet ortamı ve sermaye piyasalarının liberalizasyonu çalışmaları sonucu özel sektör gelişiminin hız kazandığı söylenebilir. Toplum tek başına âtil kalan küçük tasarruflarının özel sektörde değerlendirilmesi konusunda şirketlere güvenmektedir ve bu doğrultuda anonim ortaklıklar tasarrufların toplanması, mal ve hizmet üretiminde kullanılabilmesi için oldukça önemli bir aracılık rolü üstlenmektedir. Büyük ortaklıklar doğal kaynakların daha etkin kullanılması, iş alanlarının oluşturulması ve devlete vergilerini ödemesi ile kişisel ve ülke gelirlerinin artmasına katkı sağlamaktadır. Kurumsal yönetimin bu anlamda işletmelerde şeffaflığı sağlaması daha sağlam yönetim yapılarının oluşumunu teşvik etmesi aracılığıyla tasarruf sahiplerine güven verdiği söylenebilir (Şehirli, 1999: 13-14).

1930’larda dünyayı etkisi altına alan ekonomik buhranlar kurumsal yönetimin temellerinin atılmasına neden olmuş ve kurumsal yönetim ilk olarak 1930’lu yıllarda Amerika Birleşik Devletleri’nde ortaya çıkmıştır. Bu gelişmeyi izleyen ise 1970’li yıllardaki petrol krizi ve yolsuzluklar ile İngiltere’de 1980’li yılların sonunda meydana gelen iflaslar dünyada yankı uyandırmış böylece kurumsal yönetime ilişkin çalışmaların başlatılmasına ortam hazırlamıştır (İç Denetim Merkezi, 2019).

1990’lar öncesinde de konunun bilindiği ve üzerine çalışmaların yapıldığı görüle de kurumsal yönetim alanında yoğun olarak raporlar ve yasal düzenlemelerin getirilmesinin doksanlı yıllar ve sonrasında olduğu görülmektedir. Bunun sebebi olarak o yıllarda oldukça yoğun meydana gelen kötü yönetim ve denetim eksikliğinden kaynaklı şirket skandallarının yaşanması görülmektedir. Yaşanan Enron, HealthSouth, Tyco ve Worldcom gibi şirketlerin muhasebe temelli skandallara imza atmış olmaları yatırımcıların güvenini sarsmış ve bu skandallar sonucunda birçok şirketin sermaye değerlerinde ve borçlanma kredi notlarında dramatik bir çöküş yaratmıştır (Agrawal ve Chadha, 2005: 371). Finansal açıdan çok parlak tablo çizen dev firmaların ardı ardına iflaslarını açıklaması finansal piyasalarda şok etkisi yaratmış, akabinde kurumsal yönetim anlayışı ile çözümler geliştirilmeye piyasalarda yeniden güven ortamı oluşturulmaya çalışılmıştır.

- 1991 yılında Cadbury Committee Raporu’nun yayınlanması.
- 1995 yılında Greenbury Committee Raporu’nun yayınlanması.
- 1998 yılında Hampel Raporu’nun yayınlanması.
- 1999 yılında OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin yayınlanması.
- 2002 yılında Sarbanes-Oxley Yasası’nın çıkartılması.
- 2003 Higgs Raporu’nun yayınlanması.
- 2003 Birleşik Kodun yayınlanması.
- 2004 yılında OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin güncellenerek geliştirilmesi.
- 2014 yılında OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin güncellenmesi.

Dünyada yaşanan yukarıdaki gelişmeler paralelinde Türkiye’de de birtakım düzenlemeler yapılmıştır. Ancak gelişmiş ülkelere nazaran ülkemizde yaşanan gelişmeler daha yavaş ilerlemekte ve gelişmektedir. Bu durumun Türkiye’deki işletmelerin çoğunluğunu aile işletmelerinin oluşturması, büyük grupların piyasa geneline hâkim olması, işletmelerin halka açılma konusunda isteksiz ve yetersiz olmaları, işletmelerin finansman ihtiyaçlarını genellikle sahiplik ya da menfaat ilişkileri bulunan bankalardan gidermeleri ve özsermaye miktarlarının az olması olarak görülmektedir (Saldanlı, 2012: 143).

Yaşanan büyük şirketlerin iflaslarının domino etkisi yaratarak tüm dünyada finansal krizlere sebep olması kurumsal yönetim uygulamalarının gelişmesinin en önemli sebebi olarak nitelendirilirken Türkiye’de ise bu gelişmelere paralel olarak 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz ile kurumsal yönetim uygulamalarının araştırılması ve geliştirilmesi hız kazanmıştır. İşletmelerin yönetim yapıları sorgulanmaya başlanmış ve sermaye piyasalarının revize edilmesi gerektiği gündemi oluşturmuştur. Yabancı sermayenin az oluşu ve bankacılık sektörünün temellerinin yeniden düzenlenmesi gerekliliği diğer belirgin unsurlar olmuştur. Bu doğrultuda Türkiye’de kurumsal yönetim alanında yapılan çalışmalara Tablo 4’te yer verilmiştir.

Tablo 4. Türkiye’de Yaşanan Kurumsal Yönetim Aktiviteleri

Yıl	Çalışma
1956	Türk Ticaret Kanunu Mevcut Yasal Yükümlülükler
1981	Sermaye Piyasası Kanunu
1999	OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri
2002	TÜSİAD tarafından OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri temel alınarak hazırlanan “Kurumsal Yönetim: En İyi Uygulama Kodu” rehberi yayınlandı.
2003	SPK tarafından “Kurumsal Yönetim İlkeleri” yayınlandı. SPK tarafından “Sermaye Piyasalarında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” (Seri: VIII, No:40) yayınlandı. (2006 yılında Seri: VIII, No:47 tebliğ ile değişikliğe uğradı.)
2004	SPK, İMKB’de işlem gören işletmelerin kurumsal uyum raporlarının, faaliyet raporları içerisinde yer almasını ve internet sitelerinde uyum raporlarını içeren bir yatırımcı ilişkileri bölümü açılmasını zorunlu hale getirdi.
2005	SPK, OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinden oluşan değişikliklerden sonra birtakım düzenlemeler yaparak Kurumsal Yönetim İlkelerini güncelledi. BCG (Boston Consulting Group) ve TKYD tarafından “Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası” araştırma raporu tamamlanarak yayınlandı.

2006	BDDK tarafından bankalara yönelik olarak hazırlanan “Kurumsal Yönetim İlkeleri Yönetmeliği” yayınlandı. OECD tarafından yapılan “Corporate Governance in Turkey: A Pilot Study” araştırmasının sonuçları açıklandı.
2007	SPK tarafından “Sermaye Piyasalarında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” (Seri: VIII, No:51) güncellenerek yayınlandı. (2010, Seri: VIII, No:68 tebliğ ile değişikliğe uğradı.) BIST tarafından “Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)” hesaplanmaya başlandı.
2009	SPK tarafından “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” yayınlandı.
2011	6102 sayılı “Türk Ticaret Kanunu” TBMM’de kabul edildi ve Resmî Gazete’de yayınlandı. (1 Temmuz 2012’de 6335 sayılı kanun ile beraber yürürlüğe girdi.) SPK tarafından “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesi ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ” (Seri IV, No:54, 56) ve “SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Eki” yayınlandı.
2012	SPK tarafından “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” (Seri IV, No:57, 60) yayınlandı ve BIST’te işlem gören bankaları için yılsonu itibarıyla yürürlüğe girmiştir.
2013	SPK tarafından “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” (Seri IV, No:63) yayınlandı.
2014	SPK tarafından hazırlanan, II-17.1 sayılı “Kurumsal Yönetim Tebliği”, 3 Ocak 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmî Gazete ’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.
2015	G20/OECD Kurumsal Yönetim Forumu; SPK’nun ev sahipliğinde Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) ve Boğaziçi Üniversitesi iş birliği ile 10 Nisan 2015 tarihinde İstanbul Park Bosphorus Otel’de düzenlendi.
2015	G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri kabul edildi.
2016	Sermaye Piyasası Kurulu-Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası ‘Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulanmasında Sermaye Piyasası Kurulu’na Destek’ isimli Kurumsal Yönetim Projesi duyuruldu.
2018	Kurumsal Yönetim İlkelerinin uygulanmasının geliştirilmesine yönelik Sermaye Piyasası Kurulu ve Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası İş birliği ile yürütülen Proje çalışması gerçekleştirildi.
2019	11.01.2019 tarih ve 2019/2 sayılı SPK Bülteni’nde yayımlanan, Sermaye Piyasası Kurulunca 10.01.2019 tarih ve 2/49 sayılı kararı ile II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği uyarınca yapılan Kurumsal Yönetim Uyum Raporlamasının KAP üzerinden Kurumsal Yönetim Uyum Raporu (URF) ve Kurumsal Yönetim Bilgi Formu (KYBF) şablonları kullanılarak yapılmasına karar verilmiştir.

Kaynak: Ataman vd., (2017: 167-168) yararlanılarak güncellenmiştir.

Kurumsal Yönetim alanında Türkiye’de yapılan düzenlemeler ve yaşanan gelişmeler yukarıdaki tabloda özetlenmekle birlikte, yapılan düzenlemeler zaman içinde oluşan yasal açıklıklar ve boşluklar karşısında yetersiz kalabilmekte, bu ihtiyaç durumu ise SPK’nın yayınlamış olduğu kurumsal yönetimin temel ilkeleri esas alınarak güncellemelerin getirilmesi ile giderilmektedir. Bu doğrultuda getirilen düzenlemelere ek olarak SPK 2011 yılında resmî gazetede yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına ilişkin tebliğ yayınlamıştır. 2012, 2013 ve 2014 yıllarında yayınlanan tebliğler takip etmiştir (Erdoğan, 2015: 98-99).

Sıralanan gelişmelere ek olarak 2015 yılında Merkezi Kayıt Kuruluşunun yeni sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde kurumsal yönetim ilkelerine şirketlerin uyumunu sağlamaya yönelik olarak veri deposu hizmetlerini yerine getiren elektronik bir platform olarak görevlendirilmeye başlaması izlemiştir. 10.01.2019 tarihinde SPK, kurumsal yönetim uyum raporlamasının KAP platformu üzerinden kurumsal yönetim uyum raporu ve kurumsal yönetim bilgi formu şablonlarının kullanılmasına karar vermiştir (Ergene, 2019: 33).

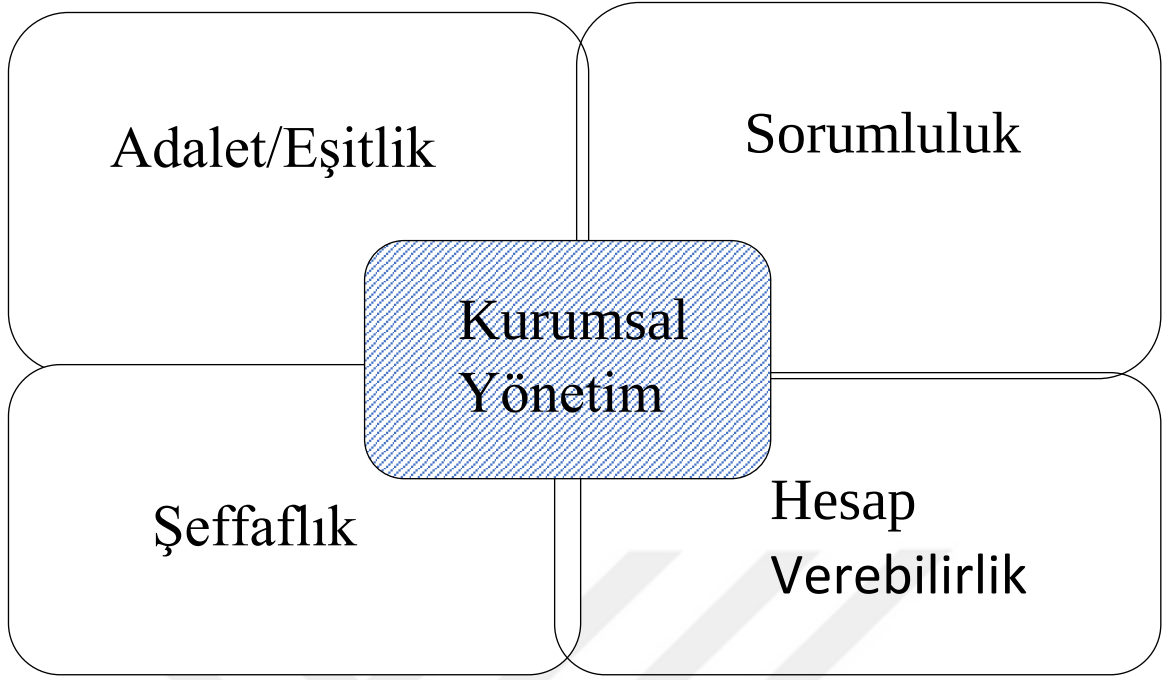
2.1.3.Kurumsal Yönetimin Faydaları

Kurumsal yönetim kamuyu aydınlatma, şeffaflık ve hesap verebilirlik sorumluluğu içermesi itibarıyla yatırımcılar ve firmalar arasındaki asimetrik bilgiyi azaltmakta, yerli ve yabancı yatırımcıda güven oluşturarak işletmenin daha kolay finanse edilmesine olanak sağlamaktadır. Krizler karşısında işletmelerin güçlü bir duruş sergileyebilmesini sağlamasının yanı sıra denetleyici mekanizması sayesinde yolsuzlukların azalmasını sağlamakta ve yatırımcıların beklentilerini karşılaması ile rekabet gücünün ve istikrarının artmasını desteklemektedir. Temsilden kaynaklanan çıkar çatışmalarının önlenmesi için uygulamalar içermekte ve böylece temsil masraflarının azalmasına imkân vermektedir. Karar alma ve denetimde rasyonalizasyonu sağlayarak iyi yönetimin kapısını açan önemli bir rol üstlenmektedir. Şirketler iyi yönetildiği ölçüde varlıklarının getirisi de o doğrultuda yüksek olacaktır. Dolayısıyla kurumsal yönetim şirketin piyasa değerinin artmasını sağlayarak firma değerini artırmakta bu sayede sermaye maliyetlerini azaltmaktadır. Yöneticilerin performansının izlenebilmesini sağlamakta daha güvenilir bir ekonominin ve sermaye piyasalarının oluşumuyla rekabet gücünü artırmaktadır. Makro çerçevede bakıldığında ise çevrenin korunması, yoksulluk ve eşitsizliğin azaltılması gibi sosyal ve iş ilişkilerinin gelişimine de yardımcı olmaktadır. Özetle söylemek gerekirse kurumsal yönetimin tüm paydaşlara katkısı olduğu düşünülmektedir (Aktan 2013: 170; Erdoğan 2015: 30).

2.2.Kurumsal Yönetim İlkeleri

Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu borsa şirketlerinin, Kurumsal Yönetime ilişkin yapı ve süreçlerini belirlerken esas alacakları ilkeleri yayınlamıştır. SPK resmî gazetede yayınladığı bazı ilkelere uymanın zorunlu olduğunu gönüllülük esasına dayalı olan diğer ilkelere uyulmaması durumunda ise gerekçeleriyle Kurumsal Yönetim Uyum Raporu ile kamuya açıklanması gerektiğini söylemiştir (Sermaye Piyasası Kurulu, 2011). Kurumsal yönetim her ne kadar borsada işlem gören işletmeler için uyulması gereken ilkeler ve kurallar içerse de toplumda yer alan tüm kurum ve kuruluşların ilkeleri kendi örgüt kültürleri, yönetim yapıları ve işleyiş biçimlerine uygun hale getirerek benimsemeleri önerilmektedir. Şekil 1’de kurumsal yönetimin dört temel ilkesi yer almaktadır. İlerleyen bölümde alt başlıklar halinde daha detaylı anlatılacak olan Kurumsal Yönetiminin ilkeleri genel olarak adalet-eşitlik, sorumluluk, şeffaflık ve hesap verebilirlik olarak sınıflandırılmaktadır.

Şekil 1. Kurumsal Yönetimin İlkeleri



2.2.1. Adalet/Eşitlik

Azınlık ve yabancı hissedarlar dâhil olmak üzere hissedar haklarının korunması ve tedarikçilerle yapılan sözleşmelerin uygulanabilirliğinin sağlanmasıdır (TÜSİAD, 2002: 35). Bilgi alma ve inceleme yapma hakkının kullanımında, pay sahipleri arasında ayırım yapılmaz (Sermaye Piyasası Kurulu, 2011). Azınlık ve yabancı hissedarlar dâhil tüm pay sahiplerinin eşit muamele görmesi Kurumsal Yönetim çerçevesinde garanti altına alınmalıdır. Haklarının ihlali durumunda tüm paydaşlar etkili tazminat elde edebilmeliler (OECD, 2004: 20).

Bir işletmenin hissedarları ve paydaşları ile olan ilişkilerinde ayırım yapmaksızın eşit mesafede haklarını gözetmesi ve işletme ile ilgili bilinmesi gerekenlerin ilgililere iletilmesinde adilane bir tavır sergilemesi gerekmektedir.

- Kurumsal yatırımcılar dahil tüm hissedarların mülkiyet haklarının kullanılması kolaylaştırılmalıdır.
- Aynı seviyedeki bütün hissedarlara eşit muamele edilmelidir.
- Genel kurul toplantılarının tarihi, yeri, gündemi ve toplantıda karar verilecek konular hakkında zamanında bilgi verilmelidir.
- Genel kurul toplantılarını yöneten prosedürlerde pay sahiplerinin etkin katılım ve oy kullanma hakkı olmalıdır.
- Şirketin satışı ile sonuçlanabilecek tüm varlıkların devredilmesi gibi olağanüstü yetki paylaşımlarından haberdar edilmelidir.
- Genel kurul toplantısında, gündemde yer alan konular tarafsız bir şekilde, açık ve anlaşılabilir bir yöntemle aktarılır; pay sahiplerine eşit şartlar altında düşüncelerini açıklama ve soru sorma imkânı verilir.

- Temel kurumsal değişikliklerle ilgili kararlarda bilgilendirmeler yapılmalıdır.
- Kurul üyelerini seçme ve sonlandırma gibi haklar sağlanmalıdır.
- Bazı hissedarların orantısız kontrol derecesi edinmelerini sağlayan sermaye yapıları ve düzenlemeleri açıklanmalıdır (OECD, 2004: 20).

2.2.2.Sorumluluk

Şirketin faaliyeti ve davranışlarının ilgili mevzuata, toplumsal ve etik değerlere uygunluğunun sağlanmasıdır (TÜSİAD, 2002: 35). İşletmelerde tıpkı insanlar gibi faaliyetlerinden sorumlu tutulurlar. Bu anlamda işletmeler paydaşları ve hissedarları için değer yaratırken çevreye, topluma, devlete, rakiplerine karşı birtakım sorumluluklar üstlenmektedir.

- Yönetim kurulu şirketin ve hissedarların çıkarlarına karşı iyi niyetli, dikkatli ve bilgili davranmalıdır.
- Yönetim kurulu kararları tüm hissedarlara adil olacak şekilde verilmelidir.
- Yönetim kurulu paydaşların çıkarlarını göz önünde bulundurarak yüksek etik kurallar uygulamalıdır.
- Yıllık bütçeler, iş planları ve risk politikası gibi şirket stratejilerini gözlemlenmeli ve rehberlik edilmelidir.
- Şirketin yönetim uygulamalarının etkinliği değerlendirilmeli, gerekirse değişiklikler yapılmalıdır.
- Hissedarların ve şirketin uzun dönem çıkarlarını gözeterek üst düzey yönetici ve yönetim üyelerinin ücretleri belirlenmelidir.
- Yönetim kurulu adaylarının ve seçim sürecinin resmi ve şeffaf olarak yapılması sağlanmalıdır.
- Yönetim kurulu üyelerinin, yöneticilerin ve hissedarların çıkarlarına karşı şirket kaynaklarının olası kullanımının önüne geçilmeli ve bu durum yönetilmelidir.
- Kurumun finansal raporlama ve muhasebe sistemlerinin hukuk ve ilgili standartlara entegrasyonunu sağlamalıdır.
- İletişim ve bilgilendirme sürecini denetlemelidir.
- Yönetim kurulu kurumsal ilişkilerde nesnel ve bağımsız yargılarda bulunmalıdır.
- Yönetim kurulu üyeleri sorumluluklarını etkin bir şekilde yerine getirdiklerini taahhüt edebilmelidir.
- Yönetim kurulu sorumluluklarını yerine getirmek için doğru, ilgili ve zamanında bilgiye erişim sağlamalıdır (OECD, 2004: 24-25).

2.2.3.Şeffaflık

Şirketin finansal performansı, kurumsal yönetimi, hissedarlık yapısı hakkında yeterli ve doğru kıyaslanabilir bilginin zamanlı bir şekilde açıklanmasıdır (TÜSİAD, 2002: 35). Kamuyu aydınlatma ilkelerine SPK'nun 6, 16A, 22'e maddelerinde yer verilmiştir. SPK'na tabi olan tüm kurum ve kuruluşlar yıllık ve ara dönem mali tablolarını kurumun uygun gördüğü çerçevede düzenlemeleri gerekmektedir. Kamunun aydınlatılması ekonomik sistemde yatırım yapmak isteyen yatırımcıların şirketler hakkında doğru, tarafsız, yeterli ve kolay ulaşılabilir bilgilere erişebilmeleri tasarruf sahiplerinin yatırımlarını kendi kararları doğrultusunda yapabilmeleri için önemlidir (Şehirli, 1999: 43).

- Şirketin yönetim, finansal durum, sahiplik performansını içeren kurum ile ilgili materyallerin tümünün doğru ve zamanında ortaya konulması sağlanmalıdır.
- Şirketin operasyonel ve finansal sonuçları duyurulmalıdır.
- Ana hisse sahipliği ve oy hakları açıklanmalıdır.
- Yönetim kurulu üyelerinin yetkinlikleri seçim süreçlerini içeren bilgiler ve icra başkanı ve yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirme politikaları açıklanmalıdır.
- Öngörülebilir risk faktörleri, çalışanlar ve diğer paydaşlarla ilgili konular paylaşılmalıdır.
- Finansal olan ve olmayan bilgi yüksek muhasebe standartlarına uygun hazırlanmalı ve duyurulmalıdır.
- Yıllık denetim yönetim kuruluna ve hissedarlara dış ve objektif bir güvence sağlamak için bağımsız ve yetkinliklere sahip denetçi tarafından yürütülmelidir.
- Denetçiler denetimin yürütülmesinde gereken profesyonel hizmetlerin yerine getirilmesinde şirkete ve hissedarlara hesap verebilir olmalıdır.
- Bilginin yayılması için kanallar, kullanıcıların ilgili bilgilere eşit, zamanında ve uygun maliyetle ulaşımını sağlamalıdır (OECD, 2004: 23).

2.2.4.Hesap Verebilirlik

Yönetime ilişkin kural ve sorumlulukların açık bir şekilde tanımlanması, şirket yönetimi ve hissedar menfaatlerinin paralelliğinin yönetim kurulu tarafından gözetilmesidir (TÜSİAD, 2002: 35). Şirkette yetki sahibi olan kimseler veya organların yetkileri doğrultusunda aldıkları kararlardan ve bulundukları faaliyetlerden dolayı hesap sorulabilmesi durumudur. Hesap verenler sorumlu oldukları işleri yerine getirirken gerekli şekil ve içerik şartlarını yerine getirdiklerini, mevcut düzenlemelere sadık kaldıklarını ve önceden belirlenmiş amaçlar doğrultusunda hareket ettiklerini kanıtlamak zorundadır (Alp ve Kılıç, 2014: 61).

- Yönetim kurulu üyeleri tam bilgiye sahip olmalı, hissedarların ve şirketin çıkarları doğrultusunda iyi niyetli, özenli ve titiz en uygun davranışları sergilemelidir.

- Yönetim kurulu farklı hissedar gruplarının çıkarları söz konusu olduğunda eşit davranmalıdır.
- Yönetim kurulu yüksek etik kurallarına uygun davranmalı ve paydaşların çıkarlarını gözetmelidir.
- Kamuoyuna açıklamalar yapmalı ve süreçleri izlemelidir.
- Şirketin bağımsız denetimini içeren özellikle risk yönetimi, finansal ve operasyonel kontrolün yaygın standartlar ve hukuka uygun muhasebe ve finansal raporlamaların denetimini ve güvenilirliğini sağlamalıdır.
- Yönetim kurulu adaylığının ve seçim süreçlerinin şeffaf ve resmiliğini sağlamalıdır.
- Şirketin varlıklarının kötüye kullanılmasına neden olacak olası hissedarlar ve yönetim kurulu çıkar çatışmalarını izlemeli gerekli müdahaleleri yapmalıdır.
- Önemli yöneticileri seçmeli ve maaş ödemelerini gerçekleştirmeli ve denetimlerinde etkin rol oynamalıdır.
- Yönetim kurulu şirket işlerinde bağımsız yargılama objektifliğini yerine getirebilmelidir.
- Sorumluluklarını tam anlamıyla gerçekleştirebilmeleri için yönetim kurulu üyelerinin doğru, gerekli ve yeterli bilgiye zamanında erişebilmeleri sağlanmalıdır (OECD, 2004: 58).

2.3.Kurumsal Yönetim Modelleri

Kurumsal yönetim tasarruf sahiplerinin ve hissedarların işletmelere yapmış oldukları yatırımların izlenebilmesi adına birtakım mekanizmalar içermektedir. Kurumsal yönetime yalnızca yatırımların getirisi için güvence sağlamasında ihtiyaç duyulmaz şöyle ki: hissedarlar ya da şirket sahipleri kendi şirketlerinde her zaman çalışamazlar, bu yüzden günlük faaliyetlerin ve sorumlulukların yerine getirilmesi için bir yönetici takımı kiralamak durumunda kalabilmektedir. Bu durum sahiplik ve yönetimin ayrılmasına sebep olmaktadır. Bu yaygın kullanılan bir konsept olmasına rağmen kurumsal yönetim modelleri her ülkenin farklı iş bağlamına sahip olması ile değişik sınıflamalara tabi tutulmakta ve farklı modeller hâkim olmaktadır. Bir şirketin kurumsal yönetim yapısında yöneticiler ve hissedarlar arasındaki ilişkinin rolü çok önemli görülmektedir. Şirketler farklı iş içeriklerine sahip oldukları için farklı kurumsal yönetim modellerine sahip olabilmektedir (Ooghe ve Langhe, 2002: 438).

Kurumsal yönetim sistemleri firmaların etkileşim halinde olduğu azınlık veya baskın hissedarlar, yöneticiler, çalışanlar, finansal piyasalar, çevre ve hatta tüm paydaşlara yarar sağlamak adına şekillenen oluşumlardır. Bu sistemler ülkenin hukuki ve kültürel altyapısına, piyasalarının gelişmişliğine, firmaların halka açılma oranlarına ve hissedarlara bakış açısına göre farklılık göstermektedir (Çıtak, 2006: 157). Kurumsal yönetim sistemlerini iki farklı modelde kullanmak mümkündür. United States ve United Kingdom gibi ülkelerde iyi kurumsal yönetim anlayışının firmaların hissedar çıkarlarına

odaklanmaları ile mümkün olacağı düşüncesiyle bağdaşan Anglo-Sakson yönetim modeli görülürken Almanya, Fransa, Japonya gibi ülkelerde hissedar çıkarlarının yanı sıra müşteriler ve tüm paydaşların çıkarlarının ön planda olduğu Kıta Avrupa'sı modeli görülmektedir (Allen ve Gale, 2002: 2). Bu bağlamda Ooghe ve Langhe, (2002) tarafından yapılan çalışmada, hissedar modeli olarak bilinen Anglo-Amerikan ve paydaş modeli olarak bilinen Kıta Avrupa'sı modeli şeklinde temel iki farklı sınıflama yapılmaktadır. Alp ve Kılıç, (2014) yaptığı çalışmadan yararlanılarak Tablo 5 oluşturulmuş ve her iki kurumsal yönetim modeline ilişkin temel farklar sınıflandırılarak listelenmiştir.

Tablo 5. Anglo-Sakson ile Kıta Avrupası Modelinin Karşılaştırılması

Karşılaştırma ölçütü	Anglo-Sakson modeli	Kıta Avrupa'sı modeli
Modelin literatürdeki diğer isimleri	- Hissedar yaklaşımı (Shareholder approach) - İçerdekiler sistemi (insider system) - Anglo-Amerikan modeli	- Paydaş yaklaşımı (stakeholder approach) - Dışardakiler sistemi (outsider system) - Almanya/Japon modeli
Modeli uygulayan örnek ülkeler	İngiltere, ABD, Avustralya, Kanada	Almanya, Japonya, Fransa, İsviçre
Modelin uygulandığı ülkelerdeki ortak özellikler	- Ortak hukuk sistemi (common law) - Esnek ve ilke bazlı düzenlemeler - Dağınık mülkiyet yapısı - Sahiplik ve yönetimin birbirinden ayrışması - Pay sahipliğinde kurumsal yatırımcılar önemli aktör - Gelişmiş, likit ve derin sermaye piyasalarının varlığı - Ele geçirmeler yaygın - Piyanın miyop bakış açısı - Paydaşların şirket yönetiminde rolünün bulunmaması - Şirketin amacının hissedarların refahını maksimize etmek olduğu görüşü	- Kıta Avrupası hukuk sistemi (civil law) - Katı ve kural bazlı düzenlemeler - Yoğunlaşmış mülkiyet yapısı - Şirketin büyük ortaklarının yönetimde bulunması - Aileler, özel şirketler ve mali kurumlar önemli aktörler - Gelişmiş ve etkili bankacılık sisteminin varlığı - Ele geçirme yaygın değil - Piyanın uzun vadeli bakışı - Çalışanların ve diğer paydaşların şirket yönetiminde yer almaları - Şirketlerin sosyal kurumlar olduğu ve tüm paydaşların refahını artırması gerektiği görüşü
Şirket yönetimindeki temel sorun	Vekâlet problemi (agency problem): Sahip ile yöneticinin çıkarlarının çatışması	Sömürü/istismar problemi (expropriation problem): Büyük hissedarın küçük azınlıktaki ortakların çıkarlarını gözetmemesi
Kurumsal yönetimin öncelikli amacı	Hissedarların çıkarlarını korumak	Hissedarlar yanı sıra diğer paydaşların da haklarını korumak; toplum, çevre ve etik değerlere saygılı olmak

Kaynak: Alp ve Kılıç, (2014: 69)

Kurumsal yönetim sistemlerinin ayrışmasında etkili olan karakteristikleri şu şekilde sıralamak mümkündür; piyanın yönelimi, yönetim kurulu sistemleri, paydaşların yönetim kararlarında yer alıp almaması, menkul kıymet borsalarının ulusal ekonomideki önemi ve gelişmişliği, şirketleri kontrol eden dışsal bir mekanizmanın var olup olmaması,

sahiplik yapısı, performans odaklı ödüllendirme düzeyleri ve ekonomik ilişkilerin süresi (Weimer ve Pape, 1998: 17).

2.3.1.Anglo-Sakson Modeli

Yasal sistemlerin gelişmiş olması doğrultusunda kurumsal yatırımcıların daha çok koruma altında olduğu ülkelerde görülen kurumsal yönetim modelidir. Bu modelin hâkim olduğu ülkelerdeki şirketlerin genellikle halka açılma oranlarının yüksek ve sahiplik oranlarının düşük olduğu görülmektedir. Hissedarlık daha çok tabana yayılmıştır (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 12). Bu modelde hissedarların çıkarlarının korunması önceliği vardır bu yüzden hissedarlara doğru, zamanında ve kolay erişim sağlayabilecekleri şekilde bilgilendirilmelerin yapılmasına önem verilmektedir. Hissedarların şirket üzerinde yüksek sahipliği bulunmadığından ve neredeyse tüm hissedarların oranları eşit ya da birbirine yakın olduğu için hissedarlar şirket performanslarının izlenmesi ve yöneticilerin kontrolünde isteksiz olabilmekte, bu da şirketin değerinin düşmesiyle sonuçlanabilmektedir. Değeri düşen şirket karşısında ele geçirme gibi suistimale açık durumların meydana gelmesi ihtimali artmaktadır. Ancak bu olumsuzluklara karşın şirket üzerinde kontrol gücüne sahip herhangi büyük bir ortak olmadığından azınlık ortakların haklarının ele geçirilmesi gibi olası durumlardan uzak bir model olarak görülmektedir (Alp ve Kılıç, 2014: 63-65).

2.3.2.Kıta Avrupası Modeli

Almanya, Japonya, Fransa gibi ülkelerinde dahil olduğu kurumsal yönetim modeli sistemidir. Anglo-Sakson modelinde hissedarların çıkarlarının öncelik arz etmesi söz konusu iken bu sistemde hissedarların yanı sıra çalışanlar, yöneticiler, toplum, çevre gibi tüm paydaşların çıkarları ön planda tutulmaktadır. Bu ülkelerin borsalarında işlem gören şirketlerin yüksek oranda oy ve kontrol gücünün birey ya da aile sahipliğinde olduğu görülür. Bu durum kontrol gücü yüksek hissedarların azınlık hissedarların haklarını gasp etmeleri ve onları şirket içi alınan kararlar ve faaliyetler konusunda bilgilendirilmelerini göz ardı etmeleriyle sonuçlanabilmektedir.

Kıta Avrupası modelinde göze çarpan bir diğer özellik ise bankaların ekonomik sistemlerde etkin oluşudur. Şirketlerin finansmanı büyük oranda bankalardan sağlandığı için şirketler bankalar tarafından kontrol edilmekte ve bankalar şirketlerin yönetimlerinde söz sahibi olmaktadır. Bankalar şirketlerle yakın ilişki içerisinde ve ticari bankacılık hizmetlerinin yanı sıra yatırım bankacılığı ve sermaye piyasası aracılık faaliyetlerinde de bulunabilirler bu durum bankaların şirketlerde pay sahibi olabilmeleri yolunu açmaktadır (Alp ve Kılıç, 2014: 65-68).

2.4.Kurumsal Yönetim Teorileri

2.4.1.Vekâlet Teorisi

Yöneticilerin kendi paraları olmayan şirket sahiplerinin paralarını yönetirken ortakların kendi mallarına gösterdikleri özeni göstermeyecekleri düşünülmektedir. Yöneticilerin şirketin işlerini yönetirken daima ihmalkâr davranışlar sergilemeleri olası görülmektedir. Sermayedarlar sahipleri oldukları şirketleri yönetme konusunda profesyonel yeterliliğe sahip olmayabilirler ya da bu iş için yeterli zamanları olmayabilir bu durumlarda

şirketlerinin günlük faaliyetlerinin sürdürülebilmesi için yöneticilere ihtiyaç duyarlar öte yandan kendi girişimlerini gerçekleştirecek yeterli sermayeye sahip olamayan girişimciler ise işe ihtiyaç duymaktadır. Jensen ve Meckling (1976: 308)' e göre sahiplik ve yönetim ayrışmasından kaynaklanan bu problem vekâlet problemi olarak adlandırılmaktadır. Çalışmalarını mülkiyet hakları, temsil, sahiplik yapısının finansmanı olarak üç ana başlık altında gerçekleştirirken temsil masraflarını asilin temsilciyi izleme masrafları, bağlama maliyetleri, artık maliyetler olarak sınıflandırmışlardır. Firmanın mevcut teorilerinin yetersizliği ile ilgili birçok problemin temsil ilişkilerinin özel durumlarından kaynaklandığını ve mülkiyet hakları bağımsızlığının literatürü geliştireceğini söylemişlerdir.

Vekâlet teorisi temsil ilişkilerinde meydana gelen iki problemin çözümüyle ilgilenir;

Birinci problem: asil ile vekilin istek ve hedefleri çatıştığında ve temsilcinin gerçekte ne yaptığının denetlenmesi asil için zor ve masraflı olması durumunda ortaya çıkarmaktadır. Yöneticiler insan güdüsü gereği kendi çıkarları söz konusu olduğunda şirket ve hissedarların uzun dönem çıkarlarını görmezden gelecektir. Buradaki sorun asil ile temsilcinin çıkarları çatıştığında temsilcinin asilin çıkarlarına uygun davranıp davranmadığını asla kesin olarak bilinemeyecek olmasından kaynaklanmaktadır.

İkinci problem: risk karşısında vekil ve asilin farklı tutumlara sahip olması durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu problemde temsilci ve asil farklı risk tercihlerinden dolayı farklı aksiyomlar tercih edebilmektedir. Temsilci kısa dönemde daha fazla prim, maaş ya da üne kavuşmak için şirket değerlerini olumsuz etkileyebilecek riskli yatırımlar gerçekleştirebilirken temsil olunan ise risk karşısında fazla ihtiyatlı davranarak şirketin büyümesi ve değerinin artmasına katkı sağlayacak yatırımlar karşısında pasif kalabilmektedir (Eisenhardt, 1989: 59-60).

Literatürde vekâlet sonunun çözümüne ilişkin temsilci ile temsil olunan arasında imzalanacak kontrat önerilmektedir. Kontratta her iki tarafında kazanımlarının aynı eylemlere bağlı olacağı yer almaktadır. Bu kontrat temsil olunan ve temsilcinin kâr elde etmesine dayanmakta, temsil olunan temsilcinin davranışlarını kontrat aracılığıyla satın almaktadır. Bu kontratlar yapısı itibariyle davranış odaklı olabilmektedir. Yapılan kontrat sayesinde temsil olunan, temsilcinin kendi çıkarlarına hizmet edebileceği olası uygunsuz davranışlarını sınırlandırmış olacaktır. Kontratlarla bilgi sistemleri aracılığıyla temsil olunan temsilcinin yöneticilik faaliyetlerini izleyebilmekte, kontrol edebilmekte ve bu sayede temsilci üzerinde kendi çıkarlarına uygun davranması yönünde baskı oluşturabilmektedir. Bilgi satın alınabilir masraflı bir mal olarak kabul görmektedir. Fırsatçılıkların kontrol altına alınması için bütçeleme, yönetim kurulu, yönetimin denetimi sistemleri yatırım yapılması gereken önemli sistemlerdir. Temsil olunan sahip olduğu zengin bilgi sistemleri sayesinde yönetimin uygun olmayan davranışlarını tespit edebilecek ve bu sayede zararını karşılamak için temsilcilerin performansına bağlı az ödeme yapabilecektir (Eisenhardt 1989: 59; Ayriçay ve Kalkan 2013: 161).

2.4.2.Hissedar Teorisi

Hissedar sözcüğü bir ortaklık ya da mal üzerinde payı olan kimse olarak tanımlanmıştır (TDK). Hissedar yaklaşımı hissedarın haklarının korunması ihtiyacına dayanmaktadır. Hissedarların çıkarlarının maksimize edilmesi amacına dayanan kurumsal yönetim teorisi olarak tanımlanabilmektedir. Yöneticiler hissedarların kendilerini işe almaları ile yönetimde direkt kontrol gücüne sahip olur ve hissedarların haklarını gözetme ve yönetme işini üstlenir. Hissedar ya da yatırımcı bir girişimi yatırım yapmak suretiyle başlatmakta ve bu varlık sermaye olarak adlandırılmaktadır. Eğer bir krizle karşı karşıya kalınırsa krizden ilk etkilenen sermaye olacaktır. Bu durumda girişimin sahibi hissedar olduğu için riskin sahibi de hissedar olmaktadır. Bu yüzden hissedarların diğer kreditorler, çalışanlar, tedarikçiler gibi sadece gelirden yararlanan paydaşlardan farklı tutulmakta ve girişim üzerinde temel haklara da sahip olduğu çıkarımı yapılabilmektedir (Zhang, 2011).

Bir işletmenin birincil amacı hissedarların kârını maksimum kılmaktır. Bu anlamda değer yaratmak ise ancak yapılan yatırımların getirisinin maliyetinden daha fazla olması ile mümkün olacaktır. Bu doğrultuda yöneticilerin amaçları hissedarların çıkarlarını ençoklamaktır, aksi halde hissedarlar kendilerine başka yönetici adayı bulacaktır. Hissedar değerini artırmak üzerine bir amaç izlenmesi yalnızca kısa dönem değil uzun dönemde de firmanın değerinin artmasına yardımcı olacaktır. Kurumsal yatırımcıların yatırım kararı almalarında firma değerlemesi yaparken ilk olarak hissedar değerini dikkate aldıkları yapılan araştırmalarla desteklenmiştir. Hissedar değeri yaklaşımı ile firma yönetimi satın alma kararları dâhil tüm yatırım kararlarının daha doğru alınmasına yardımcı olacağı düşünülmektedir. Bu yüzden günümüz rekabet şartlarında işletmelerin sürdürülebilirliklerini sağlamak adına değer temelli yaklaşımı benimsemeleri gerekmektedir (Sakarya, 2008: 176).

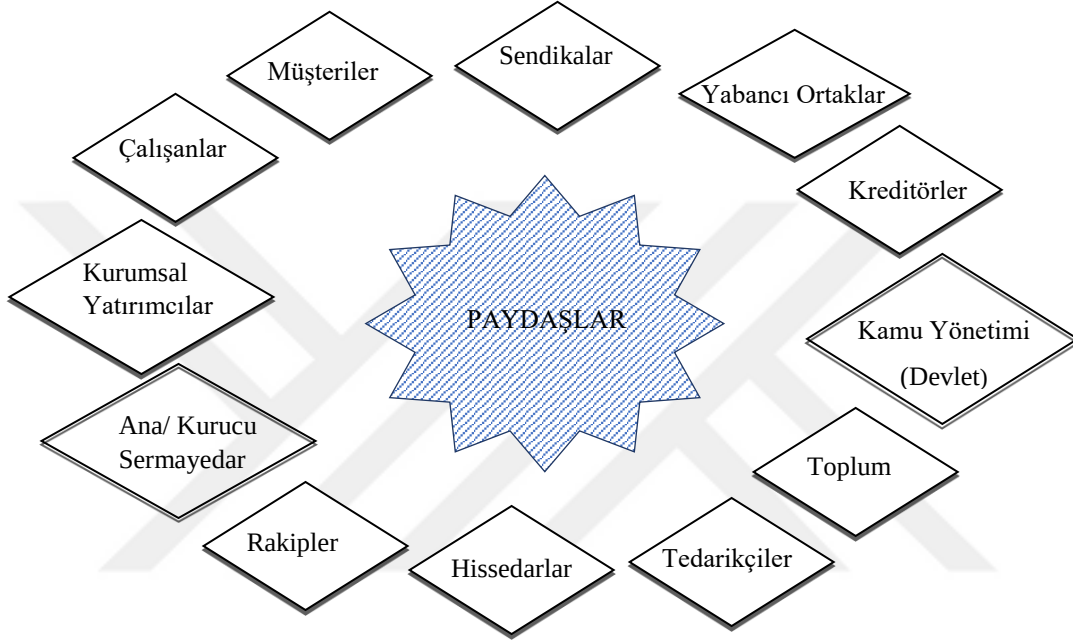
2.4.3.Paydaş Teorisi

Adam Smith'in etik alanındaki düşüncelerine rağmen dönemde işletme kapalı bir sistem olarak görülmüş ve çevresiyle etkileşim halinde olmadığı kabul görmüştür. Ancak 1950'lerdeki Kalite Hareketleri ile tüketicilerin bilinç düzeyleri artmış bu doğrultuda lobi etkinlikleri ve çevreye duyarlı olunması konusunda istekleri, işletmelerin toplumun tüm üyelerini ve diğer işletmeleri etkileyebileceğini aynı şekilde dış çevrenin ve tüketicilerin de işletmeleri etkileyebileceği düşüncesi oluşmaya başlamıştır. Bu gelişmeler doğrultusunda işletmelerin açık bir sistem olduğu ve dış etkenler tarafından etkilendiği kabul edilmiş ve böylece yönetim alanında çok önemli bir değişim başlamıştır (Ertuğrul, 2008: 200).

Firmada kendi hissesi olan hissedarlara hem yöneticiler hem de diğer paydaşlar tarafından belirli haklar ve ayrıcalıklar garanti edilmelidir düşüncesi yöneticiler ve bilim insanlarının hissedarlar ile yöneticilerin özel bir ilişkisi olması gerektiği düşüncelerini sürdürmeleri yüzünden yıllarca devam etmiştir. Yaptırımlar, şirketler hukuku ve sosyal gelenek halini almış diğer koruyucu mekanizmalar olan mitler, ritüeller ve kabul görmüş yönetim uygulamaları hissedarların önceliği düşüncesini güçlendirmiştir. Yönetim kapitalizmi çerçevesinde modern kurumlarda bu düşünce sistemi eksik kalmakta ve zorluklarla karşılaşmaktadır. Bu sebeple paydaş teorisi klasik üretim anlayışının yerini alması gereken yeni düşünce sistemi olmalıdır. Bu bağlamda modern kurumların yok olması değil

dönüşüme ayak uydurması gerekmektedir. Şirkette hissesi olan, dolaylı ya da dolaysız etkileşimi olan ve şirketin örgütsel amaçlarının gerçekleştirilmesini etkileyen, aynı zamanda bu amaçların gerçekleştirilmesinden etkilenen kişi veya gruplar paydaşlar olarak tanımlanmaktadır. Bu paydaşlar yatırımcılar, müşteriler, çalışanlar, hissedarlar, toplum, tedarikçiler ve yönetimdir (Freeman, 1988: 42). Kurumun paydaşları Şekil 2 ile görselleştirilmiştir.

Şekil 2. Kurumun Paydaş Modeli



2.4.4. Kaynak Bağımlılığı Teorisi

Kaynak bağımlılığı teoremini temelde iki tez oluşturmaktadır. Bunlardan ilki örgütlerin genel olarak ne yaptıkları sadece kendi amaçlarına ve yöneticilerine değil aynı zamanda örgütün çevresinin yarattığı baskı ve kısıtlara bağlı olarak gelişmektedir. Örgütler dışarıdan gelen talepler ve baskılara karşı sadece uyum sağlamazlar aynı zamanda çevresiyle olan ilişkilerini mümkün mertebe kendi çıkarları doğrultusunda yönetme eğilimi göstermektedir. İkinci tez ise örgütlerin kendi içinde de güç önemli görülmekte ve dolayısıyla karar verme süreçleri siyasi bir vasıf taşımaktadır (Üsdiken, 2015: 78-79).

Örgütler varlıklarını sürdürmek için kendi kendilerine yetemezler dolayısıyla çevresinde olan ham madde, enerji, insan kaynağı, sermaye gibi kaynaklara ihtiyaç duymaktadır. İstenilen miktarda ve nitelikte kaynağa erişmek oldukça zor olmaktadır. Örgütlerin çevreleriyle karşılıklı etkileşimi sonucu oluşan ilişkiler doğrultusunda örgütün bağımlılıkları meydana gelmekte, bu bağımlılık taraflar arasında bir güç dengesi ya da dengesizliğine yol açmaktadır. İşletmelerin hayatlarını sürdürmeleri bu güç ilişkilerini iyi yönetebilme kabiliyetlerine bağlı kılınmaktadır. Örgütler kaynak temin etmek için dış çevrelerine bağımlı olmalarına karşın bu bağımlılık ilişkilerini yönetebilecek eylemleri gerçekleştirme yeteneğine de sahiptirler. Örgütlerin bağımlılıklarını azaltmak adına

izleyecekleri bazı stratejik davranışlar bulunmaktadır. İlk olarak büyüme, birleşme veya satın alma yoluna gidebilirler. İkinci olarak ortak yönetim kurulu üyelikleri gibi örgütler arası kolektif yapılar oluşturabilirler. Son olarak ise politik eylemler geliştirme ve üst düzey yönetici değişiklikleri yapabilirler (Sayılar, 2013: 53).

2.4.5. Kurumsal İtibar Teorisi

Son yirmi yılda kurumsal itibar, yönetim alanında çok sayıda çalışmaya konu olmuştur. Ancak kavramın soyut olmasından dolayı hala anlaşılmasında, boyutlarının belirlenmesinde ve kuramsal alt yapısında eksiklikler olduğu görülmektedir (Bahar, 2019: 226). Kurumsal itibar, kurumun geçmişteki performanslarının, ilgili paydaşlarında bilişsel ve duygusal izlenimler oluşturması bu doğrultuda kurumun gelecekteki davranışları hakkında tahminlere sahip olması durumudur (Mak, 2005: 273). Başka bir tanıma göre kurumsal itibar, paydaşların kuruma dair algılamalarının kümülatif toplamıdır. Yani kurumsal itibar müşteriler, çalışanlar, tedarikçiler, yöneticiler, kreditörler ve medya gibi tüm paydaşların kurumun ne olduğuna dair düşüncelerini ve inançlarını içermektedir (Chun, 2005: 105). Bir kurumun en değerli varlığı olan itibar paydaşlarının gözünde kurumun nasıl algılandığını ifade etmektedir. Kurumun itibar yaratması yıllar alabilmekte iken yaratılan itibarın kaybedilmesi ise bir o kadar kolay olabilmektedir.

Bahar (2019) çalışmasında, itibarı kurumsal kuram, kaynak tabanlı bakış açısı, işaret kuramı ve paydaş kuramı açısından ele almıştır. Bu doğrultuda kurumsal kuram paydaşların şirketlerden farklı beklentilerinin bulunduğunu belirtmektedir. Şirketler bu beklentileri karşılamak için var oldukları çevreye uyum sağlamak durumunda olmaktadır. Şirketlerin çevreleriyle olan uyumu destek görmeleri, toplum tarafından benimsenmeleri ve meşruiyet kazanmaları için önemli görülmektedir. Şirketler kurumsallaşarak meşruiyet ve itibar kazanmaktadırlar. Kaynak tabanlı bakış açısına göre kurumsal itibar maddi olmayan fakat finansal sonuçları olan stratejik bir kaynaktır. Taklit edilmesi güç olan kurumsal itibar şirketlerin farklılaşmasına imkân sağlayarak önemli bir rekabet aracı olarak görülmektedir. İşaret kuramına göre karar vericiler bir şirket ya da ürünleri hakkında yeterli bilgiye sahip olmadığında şirketlerin gönderdikleri işaretlere göre onları değerlendirmektedir. Firmalar stratejik tercihleri ve faaliyetleri ile karar vericilere işaret göndermekte ve bu işaretler sayesinde karar vericiler şirketler hakkında izlenimler elde etmektedir. Tüm bu sürecin sonucunda ise kurumsal itibar oluşmaktadır. Paydaş kuramı ise şirketlerin iç ve dış tüm paydaşları ile güçlü ilişkiler kurması gerekliliğine ve bu sayede rekabet üstünlüğü elde edebileceklerine dikkat çekmektedir. Paydaşlar etkileşim halinde oldukları şirketler hakkında beklentilere sahip olmakta ve paydaş algısı bu beklentilerin ne ölçüde karşılandığı sonucunda oluşmaktadır. Bu algılar bütünü ise kurumun itibarını oluşturmaktadır. Kurumsal itibar oluşumu şirketlerin baskılar sonucu eşbiçimli hale gelmesi ile meşruiyet kazanmaları ile başlamaktadır. Çevreyle uyumlu hale gelen şirketler işaret kuramına göre karar vericilere çeşitli kalite sinyalleri göndermesi sonucunda bilinirliklerini artırmakta ve bu sayede şirket hakkında paydaşlarda izlenim oluşturmaktadır. Tüm bu algılar sonucunda ortaya çıkan kurumsal itibarın en önemli sonucu ise şirketler için taklit edilmesi güç stratejik bir kaynak haline dönüşmesidir.



BÖLÜM 3

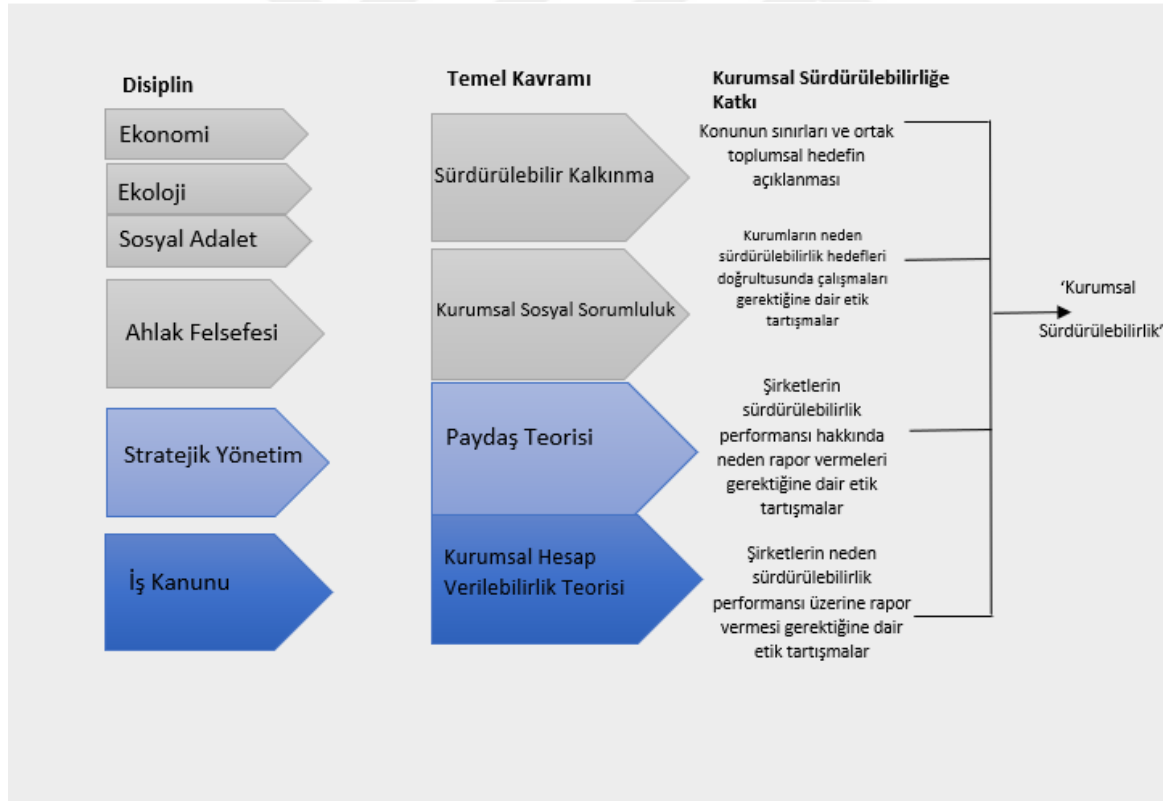
KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

Sürdürülebilirliğin kelime anlamı daimî olma yeteneği olarak ifade edilmektedir. Sürdürülebilirlik kavramının işletmeler boyutunda ele alınması olarak kabul edilen kurumsal sürdürülebilirlik ise; işletmelerin bugünkü ve gelecekteki olası paydaşlarının ihtiyaçlarını karşılama süreçlerinde sosyal, çevresel ve ekonomik olarak varlıklarının devamını sağlamalarını ve bu vizyonun işletmelere yükleyeceği sorumlulukları yerine getirmelerini kapsamaktadır.

3.1.Kurumsal Sürdürülebilirliğin Temelleri

Kurumsal sürdürülebilirlik literatürde ekseriyetle sürdürülebilir kalkınma, sosyal paydaş teorisi, kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal hesap verebilirlik teorisi olmak üzere dört temel alanın oluşumu olarak nitelendirilmektedir (Nemli, 2004: 63). Şekil 3'te kurumsal sürdürülebilirliğin hangi kavramlar ve disiplinleri bünyesinde barındırdığı ve teorik alt yapısı gösterilmiştir.

Şekil 3. Kurumsal Sürdürülebilirliğin Gelişimi



Kaynak: (Wilson, 2003, s. 2)

Kurumsal sürdürülebilirlik işletmelerin geleneksel kâr ve büyüme odaklı üretim yapılarına alternatif bir anlayıştır. Kurumsal sürdürülebilirlik anlayışı, işletmelerin kârlılıkları ve büyümelerinin önemli olduğuna ancak bu amaçların elde edilmesi sürecinde çevrelerini korumalarına, sosyal adalet ve eşitliğe katkı sağlamalarına ve ekonomik

kalkınma gibi toplumsal gayelerin gerçekleştirilmesine de işletmeler tarafından önem verilmesi gerektiğine, bu doğrultuda işletmelere düşen etkin rollerin gerçekleştirilmesinin elzem olduğuna vurgu yapan kapsayıcı bir yaklaşımdır. Bu kapsayıcı yaklaşım her birinin aynı öneme sahip olduğu dört temel öğeden oluşmaktadır. Bunlar; sürdürülebilir kalkınma, kurumsal sosyal sorumluluk, paydaş teorisi ve kurumsal hesap verebilirlik teorisidir (Wilson, 2003: 1).

3.1.1.Sürdürülebilir Kalkınma

Sürdürülebilir kalkınma işletmelerin ve insanların doğal kaynakları hiç tükenmeyecekmiş gibi bilinçsizce kullanmalarının dünyada yaşanan bir takım olumsuz olaylara sebep olmasıyla dikkat çekmeye başlamış olan bir konudur.

‘Yaşanabilir alanların azalması, doğal kaynakların bilinçsizce tüketilmesi, su-toprak hava kirliliği, çölleşme, ozon tabakasının incilmesi, küresel ısınma gibi gelişmeler katlanarak artmıştır. Çevre sorunlarındaki ve dünya nüfusundaki artışın beraberinde getirdiği yoksulluk ve işsizlik, sağlıksız kentleşme, biyolojik savaşlar, silahlanma yarışı, uluslararası eşitsizlik gibi faktörler yeni ve geniş bir bakış açısının oluşturulmasının zamanı geldiğinin bir işaretidir. İnsanlığın ekonomik, teknolojik ve sosyolojik alanda yüzyıllardır gösterdiği gelişmeler sırasında çevreye verdiği zararlar gelecek için kaygıları biriktirerek artırmıştır’ (Kaypak, 2011: 30).

Böyle bir çıkmazdan ancak çevre ve kalkınmanın dengeli bir şekilde yürütülmesi ile sürdürülebilirliğin yakalanması sayesinde kaçınılabilecektir. Doğal kaynakların neslimize miras değil gelecek nesillere bırakılmak üzere teslim alınmış emanet olarak düşünülmesi ve bu ahlaki sorumluluk doğrultusunda çevre ve kalkınmanın hakkaniyetli bir şekilde entegrasyonunun sağlanması gerekliliği karşısında klasik yaklaşımların yeterli olmadığı anlaşılmış, bu eksiklik sonucunda sürdürülebilir kalkınma anlayışı ortaya çıkmıştır.

Sürdürülebilirlik kapitalist sistemin üretim ve tüketim periyotlarının sürdürülebilir olmadığını fark edilmesiyle popüler olan bir gelişmenin ürünüdür. 20.yy’ın ortasından itibaren bu popülerite ile artan farkındalığın kalkınma konulu çalışmaların yoğunluğunun bu alana aktığı gözlemlenmiştir. İnsanoğlu var olduğundan bu yana doğayı üretimin kaynağı olarak kullanmakta ve bu kaynağa yenilenme şansı vermeden hızla tüketmeye devam etmekte, aynı zamanda üretimin her aşamasında çevreye saldırdığı atıklarla onarılması çok güç bir yapının oluşumuna sebep olmaktadır. Günümüzde dünya kaynaklarının ve çevrenin insan unsuru sebebiyle tükenmeye yaklaştığı kabul edilen bir görüştür. Sonuç olarak sürdürülebilirlik ile ilgili açıklamalar daha çok üretimin temel kaynağı olan çevreye ve insan gereksinimlerinin karşılanmasında aracı olan ekonomi bilimine ve bu doğrultuda sürdürülebilir kalkınmaya yönelmiştir (Gündoğdu, 2019: 9-11).

Alanyazında en çok kullanılan tanım ise Gro Harlem Brundtland başkanlığında 1987 yılında Birleşmiş Milletler Çevre ve Kalkınma Komisyonu tarafından hazırlanarak yayınlanan ortak geleceğimiz adlı raporda geçmektedir. Bu raporda sürdürülebilir kalkınmanın insanoğlunun ihtiyaçlarını karşılama güdülerini gelecek nesillerin ihtiyaçlarını karşılayabilme olanaklarını riske atmaksızın sağlamaları ile gerçekleştirebileceği tanımı yapılmıştır (Our Common Future, Chapter 2: Towards Sustainability Development, 2019: 16).

Küreselleşen dünyamızda işletmelerden üretim faaliyetlerine doğayı ve sosyal sermayeyi koruyarak devam etmeleri beklenmektedir. Bu beklentiler literatüre ‘yeşil ekonomi, sürdürülebilirlik veya sürdürülebilir kalkınma’ kavramlarının girmesine ve gün geçtikçe önem kazanmasına sebep olmuştur. Bu bağlamda işletmeler sadece mal ve üretimden sorumlu değil aynı zamanda topluma karşı da sorumlu hale gelmiştir. Dolayısıyla işletmelerin çevreyi, insanı ve gelecek nesillerin ihtiyaçlarını dikkate alması gerekliliğine vurgu yapan sürdürülebilirlik önem kazanmıştır. İşletme bazında sürdürülebilirlik ekonomik beklenti ve hedeflerin çevresel aynı zamanda sosyal kaynakların korunması farkındalığıyla dengeli bir biçimde yürütülmesidir (Şahin vd., 2018: 17). Sürdürülebilir kalkınma kavramını, Altunbaş (2003: 117) çalışmasında iki açıdan değerlendirmiştir. İlk olarak ‘ihtiyaçlar’ ve ikinci sırada ise çevrenin günümüz ve gelecekteki gereksinimleri sağlama gücüne teknoloji kaynaklı ‘sınırlamalar’ olması hususlarına dikkat çekmiştir. Sürdürülebilir kalkınma insan sağlığını tehlikeye atmadan doğal dengeyi korumak suretiyle ekonomik kalkınmayı sağlamak amacı doğrultusunda doğal kaynakların ve çevrenin rasyonel bir şekilde idaresinin gerçekleştirilmesi ve gelecek kuşaklara yakışacak doğal, fiziki ve sosyal bir çevrenin bırakılması yaklaşımıdır. Bu yaklaşım sosyal, ekonomik ve çevre politikalarının entegrasyonunu gerekli kılmaktadır. Sürdürülebilir kalkınma toplum nazarında sosyal, ekonomik ve kültürel iken doğal kaynaklar kapsamında bakıldığında ise ekolojik bir değer kazanmaktadır.

Sürdürülebilirlik çoğunlukla ekonomik anlamda düşünülmekte ve değerlendirilmekte olsa da kapsamı bakımından çok farklı konuları içermektedir. Sürdürülebilir kalkınmanın ekonomik kalkınma boyutunda bakıldığında kısıtlı olan dünya kaynaklarının verimli ve ihtiyatlı kullanımı, sosyal kalkınma boyutunda ele alındığında sadece tüketim odaklı olmayıp çevre hassasiyetine sahip olarak bilinçli tüketim toplumuna dönüşümün gerçekleşmesi, çevrenin korunması açısından düşünüldüğünde ise insanoğlunun üretim ve tüketim süreçlerinde sebep olduğu doğa tahribatını en aza indirmesi doğal kaynakların onarımı ve kendini yenilemesine olanak verilmesi sayesinde olacaktır (Yavuz 2010: 65).

Lele (1991: 607) çalışmasında sürdürülebilir kalkınmaya eleştirel bir bakış açısı getirmiş ve sürdürülebilir kalkınmanın çoğu zaman sürdürülebilir gelişme, sürdürülebilir değişim ya da sadece başarılı büyüme olarak yorumlandığını söylemiştir. Kendi tanımlamasını sürdürülebilirliğin ana yorumunun herhangi bir insan aktivitesinin karşılanması ekolojik sürdürülebilirliğin arzu edilmesi durumu olduğunu vurgulayarak yapmıştır. Sürdürülebilir kalkınmanın geleneksel gelişim hedeflerinde bir toplumsal değişim formu olarak anlaşılması gerektiğini söylemiştir. Kelimenin tam anlamıyla ele alındığında, sürdürülebilir kalkınmanın, süresiz olarak veya belirsiz bir zaman dilimi boyunca devam ettirebilecek gelişme anlamına geldiğini belirtmiştir.

3.1.2.Sosyal Paydaşlar Teorisi

Endüstri devrimine kadar olan süreçte şirketlerin tek hedefleri üretmek bununla birlikte kâr maksimizasyonu sağlamakken sosyal sorumluluk bilinci farkındalığı zamanla gelişmiştir. Bundan sebeple şirketler rekabet edebilirliklerini kaybetmemek ve piyasada itibarlarını korumak adına paydaş kavramını literatürlerine eklemişler dahası üretim anlayışlarını bu doğrultuda geliştirmişler ve daha çok çevre odaklı hale gelmişlerdir. Şirketin üretim veya

hizmet aktivitelerinden menfaat elde edebilen ve aynı zamanda şirket üzerinde etkinliği hissedilebilen kişi ve grupları paydaş olarak tanımlamak mümkündür (Becan, 2011: 23). Üretim ve yönetim süreçlerinde paydaşlarla olan ilişkilerin gün geçtikçe ivme kazanması yöneticilerin ve paydaşların taleplerini tatmin edici ve doğru bir şekilde karşılanmasını çözümlmeleri ve bu doğrultuda paydaş ilişkilerini stratejik açıdan doğru yönetmeleri önemli hale gelmiştir. İç ve dış paydaşların artması şirketleri kurumsal sosyal sorumluluk anlamında daha duyarlı olmaları konusunda yönlendirici etki yaratmıştır. Bu anlamda çevrenin korunması, toplum refahının gözetilmesi üretim ve yönetim alanında değer kazanmış ve şirketlerin bu farkındalıkla hareket etmeleri bulundukları çevrede meşruluklarını sürdürebilmeleri açısından bir zorunluluk haline gelmiştir.

Wilson, (2003: 3-4) çalışmasında, paydaş teorisinin temelini dış taraflarla güven, saygı ve iş birliğine dayanan ilişkilerin oluşturduğunu, kurumun etkileşim içinde olduğu tüm paydaşlarla ilişkileri ne kadar güçlüyse iş hedeflerine ulaşmasının o kadar kolay olacağını ve tam tersi ilişkiler kötüyse hedeflere ulaşmanın daha zor olacağını belirtmiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk alanından bakıldığında ise paydaş teorisinin, stratejik yönetim konseptinde daha çok felsefi bir kavram olduğunu ve yaklaşımın amacının kurumların dış kaynaklarla ilişkilerini güçlendirerek rekabet avantajı geliştirmelerini sağlamak olduğunu belirtmiştir. Paydaşların kim olduğunun belirlenmesi şirketler için zor bir meseledir ve genel bir görüşe göre paydaşlar çalışanlar, hissedarlar, tüketiciler, tedarikçiler ve yatırımcılardan oluşmaktadır. Bazı yazarlar kurumun paydaşlarını şirket faaliyetlerinden ve bazı zamanlarda risklerinden etkilenenler olarak ifade etmektedir. Bir başka görüşe göre ise endüstrinin iklim değişikliği ya da kültürel değişiklikler gibi global etkileri düşünüldüğünde herkesin birer paydaş olduğudur. Paydaşların kim olduğunun belirlenmesinin ardından şirketler için bir diğer zorlukta onlarla başa çıkmak için stratejiler geliştirmektir. Çünkü farklı paydaş gruplarının sıklıkla farklı öncelikleri, talepleri ve hedefleri vardır. Örneğin; hissedarlar ve yatırımcılar tasarruflarından maksimum getiri elde etmeyi ister, çalışanlar; güvenli işyeri, tatmin edici maaşlar ve iş güvenliği ister, tüketiciler; uygun fiyatlarda kaliteli ürün ve hizmet ister, yerel halk; toplum yararına yatırım ister, yasal düzenleyiciler ise yürürlükteki yasalara tam anlamıyla uygunluk ister. Ancak birçok paydaş grubunda ekonomik sürdürülebilirlik, çevrenin korunması ve sosyal eşitlik gibi hedefler ortaktır. Paydaş teorisinin kurumsal sürdürülebilirliğe katkısı şirketlerin neden sürdürülebilir kalkınmaya doğru çalışmaları gerektiğine dair iş argümanlarını içermesidir.

3.1.3.Kurumsal Sosyal Sorumluluk

Sanayi devriminden önce üretim ve ticaretin fabrikalaşmadan uzak sınırlı kapasiteye sahip küçük iş yerlerinde daha çok sipariş üzerine yapıldığı bilinmektedir. Ticaret anlayışı din ve ahlak kurallarına göre şekillenmekte sosyal sorumluluk kavramı henüz bilinmemektedir. Sanayi devriminden sonra 1900'lü yıllar hareketli geçmiş 1929 yılında New York Borsasının çökmesi ile sona ermiştir. Çok büyük şirketlerin iflas etmeleri çok sayıda kişinin işsiz kalmasına sebebiyet vermiş ve işsizlik artmıştır. Satın alma gücünün düşmesi ülkeden ülkeye yayılmış ve güvensiz bir ortamın doğmasına neden olmuştur. Amerika ve bazı Avrupa ülkelerinde işletmeler devasa boyutlara ulaşmış, bu gelişmelere paralel olarak işletmelerin toplum üzerindeki etkileri artmıştır (Aktan, 2007: 15). Tüm bu gelişmeler

doğrultusunda işletmeler topluma olan etkilerinden ve faaliyetlerinin neticesinden dolayı Kurumsal Sosyal Sorumluluk kavramıyla yüzleşmek durumunda kalmışlardır.

1960'lı yıllar çalışan hakları, asgari ücret ve çevre odaklı sosyal bilincin geliştiği 1980'ler ise toplum yararına hizmet, atıkları azaltma, geri dönüşüm gibi konuların konuşulduğu dönemler olmuştur. Ancak sosyal sorumluluk bilincinin işletmeler tarafından doğru anlaşılması ve uygulanması kolay olmamış bu nedenle işletmeler tarafından ekonomik amaçlarını gerçekleştirmek öncelikleri olmuş ve sosyal sorumlulukları ise gönüllük esasında sürdürülmüştür (Aktan, 2007: 16). 1990'larda toplumsal ve sosyal bilincin artması ile müşteriler, medya, yatırımcılar ve çeşitli yasal otoriteler tarafından işletmeler üzerinde sorumluluklarına dair baskılamaların artmasıyla kurumsal sosyal sorumluluk hareketleri ivme kazanmıştır. Toplum tarafından sosyal sorumlulukların öne çıkarılması ve işletmeler üzerinde bir otorite yaratılması tüm dünyada hükümetlerin sosyal problemler ve çözümleri karşısında geri kalmalarındandır (YelkiKalan, 2007: 214).

Kurumsal sosyal sorumluluk medyada, toplumda ve iş hayatında zaman zaman kurumsal vatandaşlık olarak da adlandırılmaktadır. Kurumların çalışanlar, aileler, yerel halk ve toplumun yaşam kalitesini artırmaya yönelik katkı sağlaması neticesinde sürdürülebilir kalkınmayı desteklemesi kurumsal sosyal sorumluluk olarak tanımlanmaktadır. Kurumların çevresel, ekonomik ve sosyal alanlarda kurumsal sosyal sorumluluk davranışları ile stratejiler geliştirmesi, toplum yararına iyi işler yapması rekabet avantajı sağlayacak ve dolayısıyla kurumun imaj ve itibarına katkı olarak şirkete geri dönüş sağlayacaktır. Kurumsal sosyal sorumluluğu yalnızca kurumlar için sınırlamamalı aynı zamanda dernekler, işçi sendikaları, topluma bilim, sanat, eğitim, sağlık gibi konularda hizmet eden örgütler ve devlet kurumları da düşünülmelidir. Dolayısıyla tüm kurum ve kuruluşlar için kurumsal sosyal sorumluluk farkındalığı ve bu doğrultuda stratejilerin oluşturulabilmesi önem arz etmektedir. Tüm bu açıklamalar sonucunda kurumlara kurumsal sosyal sorumluluk stratejilerinde başarıyı getirecek maddeler aşağıda sıralanmaktadır (Lockwood, 2004: 1-4);

- Toplum refahına katkı sağlayan uzun dönemli değer yaklaşımı benimsenmeli.
- Kurumlar insani yönünü gösterebilecekleri adımlar atmalı.
- Sivil toplum kuruluşları, yerel halk ve devletle açık iletişim kurulmalı ve iş birliği içinde olunmalı.
- Global standartlar ve politikalar göz ardı edilmeden yerel ve kültürel alanlar tanınmalı ve saygı gösterilmeli.
- Yerel farklılıklara karşı duyarlı girişimler geliştirilmeli.

3.1.4.Kurumsal Hesap Verebilirlik Teorisi

Kamu ve özel kuruluşların etkin çalışmaları için hesap verebilirlik önem teşkil etmektedir. Genel olarak hesap verebilirlik eylem ve kararların hesabını verme izahatını yapma anlamında kullanılmaktadır. Sorumlulukları yerine getirenlerin sorumluluklarını yerine getirdiklerine dair hesap ve cevapları sunmaları olan hesap verebilirliğin bir kurumda eksik olması kaynakların israf edilmesine, akılcı kararların alınmamasına ve yolsuzluğa ayrıca

özel grup ve kişilerin çıkarları doğrultusunda hareket edilmesine bu doğrultuda etkisiz ve verimsiz kararlar alınmasına neden olabilir. Bu tür kararlar gelir adaletsizliğine, çoğunluğun kalkınması pahasına servetin kayırılan grup ve kişilerin elinde toplanmasına neden olabilir (Kluvers, 2003: 57).

Hesap verebilirlik birinin sorumlu tutulduğu faaliyetlerin hesabını vermesi ya da hesap vermelerini sağlamak için yasal ve etik sorumluluklardır. İş dünyasında birçok hesap verebilirlik ilişkisi vardır. İşletmeler günlük işlerini gerçekleştirmek için dolaylı ve dolaysız paydaş gruplarıyla sözleşmeler gerçekleştirir bu sözleşmeler hesap verebilirliğin temelini oluşturur. Hesap verebilirlik kurumsal yönetim ile toplum arasındaki ilişkilerin düzenlenmesinde de aracı rol üstlenerek kurumsal sürdürülebilirliğin sağlanmasına yardımcı olur. Wilson (2003: 4-5) bu ilişkiler doğrultusunda hesap verebilirlik kavramında hesap veren ve hesap soran olmak üzere iki tarafın varlığının söz konusu olduğunu söylemiştir. Hesap soranın bir iş ya da eylemin gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğini hesap sorulandan yani işin yapılmasından ya da yapılmamasından sorumlu olan kişiden sorması durumudur. Hesap sorulan sorumluluklarının gerektirdiği birtakım yaptırımlarla da karşı karşıyadır (Kurnaz ve Kestane 2016: 282).

Hesap verebilirlik tüm kamu, özel ve sivil kuruluşların amaçları doğrultusunda hareket ettiklerinin kanıtı niteliğindedir. Roberts (2002: 658) çalışmasında, hesap verebilirliğin işletmelerin girdi-çıkartlarından daha çok işe alım, işten çıkarma, bütçeleme, satın alma vb. konuların yasalara, düzenlemelere ve etik kurallara uygunluğunun kontrolü üzerine odaklandığını belirtmiştir. Birçok araştırmacının hesap verebilirliği farklı mekanizmalara dayanarak açıkladığını belirtmiş, örnek olarak bazı çalışmalarda hesap verebilirliğin resmi ve gayri resmi hesap verebilirliğe dikkat çekerek ele alındığını söylemiştir. Resmi mekanizmalar adli, yasama, yürütme veya hiyerarşik kontrolden oluşuyorken gayri resmi mekanizmalar toplumun politik ve sosyal yapısından, iş felsefesi ve kültüründen, yöneticilerin mesleki norm ve etik kurallarından oluşmaktadır. Romzek ve Dubnick (1987: 229) yaptıkları çalışmada hesap verebilirliği, kontrolün derecesi ve kontrolün kaynağı olmak üzere iki boyutta ele almıştır. Bürokratik hesap verebilirlik yüksek-iç kontrol kaynaklı olan denetim ve organizasyon direktiflerine dayanan hiyerarşik düzenlemelerden türemiştir. Yasal hesap verebilirlik yüksek-dış kontrol kaynaklı olan sözleşmeler ile sağlanır. Profesyonel hesap verebilirlik düşük-iç kontrol kaynaklı olan meslektaşların ya da çalışma grubunun deneyim ve uzmanlığına olan saygıya dayanır. Politik hesap verebilirlik düşük-dış kontrol kaynaklı sorumlu olanların sorumluluk duydukları kişilere karşı duyarlılıkları ile sağlanır.

Roberts (2002: 659) çalışmasında, kendi hesap verebilirlik tanımlamasının üç mekanizmalı olduğunu söylemiştir. İlk mekanizma yöne dayalı hesap verebilirliktir. Örgütsel amaç ve hedeflerin kurucu çıkartlara uygun olarak oluşturulmasını sağlar. Performansa dayalı hesap verebilirlik girdi ve çıktılarının ölçülmesi ile yönetim normlarına dayanan hedefler ve sonuçların kıyaslanmasını sağlar. İşleme dayalı hesap verebilirlik; büro faaliyetlerinin yürütülmesinde amaç ve hedeflerin uygulanmasında yüksek standartlara ulaşmak için insan ve malzeme kaynaklarının adil kullanımını sağlayan davranış kurallarını oluşturur.

Hesap verebilirlik kavramı tüm kurum ve kuruluşların günümüzde hassasiyetle üstüne eğilmeleri gereken bir konudur. Nitekim bu kavram başta yatırımcılar olmak üzere işletmelerin ve tüm paydaşlarının doğru, eksiksiz bilgiye ulaşma taleplerini karşılama konusunda oldukça önemlidir. Bu doğrultuda yasal zorunluluklar daha çok işletmelerin finansal raporlamaların yapılmamasının yaptırımları olduğunu, sosyal ve çevresel raporlamaların ise yapılmasının gönüllülük esasına bırakıldığını göstermektedir. Ancak işletmelerin rakiplerine karşı üstünlük sağlamaları ve aralarından sıyrılmaları adına tüm sorumluluklarını yerine getirdiğine dair veyahut neden yerine getirmediğine dair raporlarını yayınlamaları hesap verebilir olduklarını gösterecek ve rakiplerine karşı onları daha güvenilir kılacaktır.

Bu anlamda işletmelerin hesap verme sorumluluğunu yerine getirmeleri için uyması gereken temel prensipler vardır (Çınar, 2015: 13);

- Sorumluluk ve görevlerin düzenlenmesi,
- Hedef performans kriterlerinin belirgin olması ve hedefe ulaşmak için gerekenlerin belirlenip sürecin planlanması,
- Kapasitelerin ve beklentilerin dengeli olması,
- Sonuçların değerlendirilip raporlanması ve bu raporlamaların güvenilir olması,
- İşin gerçekleştirilmesi ve sürecin izlenmesi, karar verme ve ilişkilerde çift taraflı bir şeffaflık anlayışının benimsenmesi,
- Tarafsız ve akılcı gözden geçirmeler ve değerlemeler olarak belirlenmiştir.

3.2.Kurumsal Sürdürülebilirliğin Tanımı ve Boyutları

Paydaş çıkarlarını gözetmeyen bir işletmenin varlığını devam ettirebilmesinin neredeyse imkânsız olduğu günümüzde işletmeler finansal başarı elde etmek ve sürdürülebilirliklerini sağlamak adına ekonomik faaliyetlerinin raporlarını sunmanın yanı sıra paydaşlar ve yatırımcılar tarafından önemle takip edilen sosyal, çevresel raporlamalarını da hassas ve titizlikle yayımlamaya başlamışlardır. Çevrenin korunması, sosyal eşitlik, üretimde verimlilik, doğal kaynakların tasarruflu ve bilinçli kullanılması, tüketici hakları gibi toplumsal konuların artan farkındalığı işletmelerin değerlendirme ölçütlerinin de farklılaşmaya başlamasına sebep olmuştur (Borsa İstanbul, 2014).

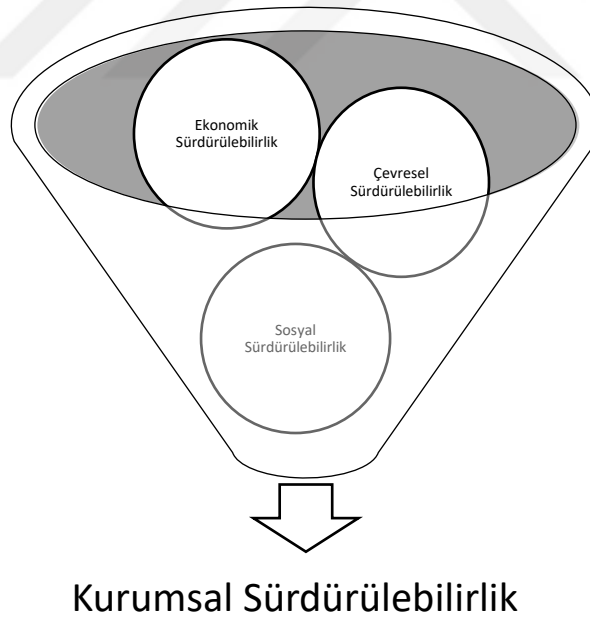
Sürdürülebilirliğin kelime anlamı bir varlığın kullanımı ya da tüketimi sırasında tamamen yok olmasına sebep olmamak ve devamlılığını sağlamasına olanak vermek anlamına gelmektedir. Aras vd., (2018: 48) çalışmasında, sürdürülebilirlik anlayışının işletme özelindeki tanımının kurumsal sürdürülebilirlik olarak adlandırılabileceğini ve işletmelerin bütün paydaşları için uzun dönemli, kalıcı değer yaratmak amacıyla olduğu realitesinden hareketle şirketin ekonomik, çevresel ve sosyal faktörlerini kurumsal yönetim ilkeleriyle şirket etkinliklerine ve karar mekanizmalarına entegre etmeleri olarak tanımlamışlardır.

Linnenluecke ve Griffiths (2010: 358), kurumsal sürdürülebilirliğe farklı bir pencereden bakmış literatürde bu kavramın tanımının yanı sıra çevresel, sosyal ekonomik boyutlarıyla ilintili dışsallıklara oldukça yer verildiğini ancak kurumsal sürdürülebilirliğin örgütlerde

nasıl sağlanacağı ve örgütlerin içsel unsurları ile ilişkilendirilmesinin üzerinde az durulan bir konu olduğunu eleştirmişler ve çalışmalarında, kurumsal sürdürülebilirlik kavramının zamanla birçok politik, kamu ve akademik etkiler aracılığıyla şekillenen sürdürülebilirlikten türediğini kaydetmişlerdir. Bu etkiler arasında 20. yy'ın başlarında koruma hareketi, 1960'lar ve 1970'ler de çıkan çevre ve teknoloji karşıtlığı akımı, 1970'lerde çıkmış olan büyüme karşıtı hareket ve ekoloji disiplini, 1980'lerde ise insan hakları, yaşam kalitesi ve yoksulluk gibi sosyal konular gösterilebilir.

Kurumsal sürdürülebilirlik firmaların gelecekteki dolaylı veya doğrudan tüm paydaşlarının ihtiyaçlarını karşılayabilme kabiliyetinden ödün vermeden bugünkü paydaşlarının ihtiyaçlarının karşılanmasını sağlamalarıdır. Firmaların bu hedefe doğru yol almaları politik anlamda sürdürülebilirliğe aktif olarak katkı sağlarken aynı zamanda firmaların ekonomik, sosyal ve çevresel sermayelerinin devamlılığı ve büyümesi gerçekleşir. Bu tanımdan hareketle kurumsal sürdürülebilirlik ekonomik, ekolojik ve sosyal göstergelerin entegrasyonuna dayanan üçlü derinlemesine bir çizgidir. Sürdürülebilirlik için yalnızca ekonomik sürdürülebilirliğin yeterli görüldüğü klasik anlayışın aksine sürdürülebilirlik bu üç boyutun aynı anda karşılanması ile sağlanabilecektir. Tek boyuta odaklanan anlayış kısa dönemde başarı sağlayacak ama uzun dönem sürdürülebilirlik için yeterli olmayacaktır. Bu doğrultuda kurumsal sürdürülebilirliğin boyutları şekil 4 ile gösterilmiştir (Dyllick ve Hockerts 2002: 131).

Şekil 4. Kurumsal Sürdürülebilirliğin Boyutları



Kaynak: Dyllick ve Hockerts, (2002: 132)

3.2.1. Ekonomik Sürdürülebilirlik

Ekonomik sürdürülebilirlik insan sermayesi, finansal sermaye, üretim sermayesi ve doğal sermayenin tüketilmeden yani korunarak tasarruflu ve bilinçli olarak kullanılmasıdır. İnsan

sermayesi olarak işgücünün bilgi ve yetkinlikleri, toplumun kültürü düşünülebilecekken finansal sermaye olarak nakit yatırımlar, para vb. değerler ve üretim sermayesi olarak insan eliyle üretilmiş makineler, araçlar, fabrikaları sıralamak mümkündür. Doğal sermayenin diğer sermaye türlerinden en kritik farkı ise toprak, su kaynakları, denizler, flora gibi kaynakların tükenmesi halinde yeniden yerine koyulmalarının mümkün olmayışdır (Nemli, 2004: 23). İşletmelerin üretim amaçları arasında hiç şüphesiz en başta kârlarını artırmak ve hissedarlarının çıkarlarını korumak gelmektedir. Bu anlamda paydaşlarına sürekli getiri sağlamayı garantilerken ihtiyaç olması durumunda likidite sağlayabilecekleri dengeyi oluşturmaları gerekmektedir. İşletmelerin tüketicilere ürün veya hizmet sunmaları aşamasında ekonomik kaynakların devamlılığını bozmayacak şekilde bir ekonomik döngü sağlamaları ekonomik sürdürülebilirliğin gerçekleştirilmesi anlamında en temel adım olacaktır.

Ekonomik sonuçlardan bağımsız bir sürdürülebilirlik tanımı yapmak mümkün değildir. Bu anlamda ekonomik sürdürülebilirliği piyasaların etkin, şeffaf ve adilane işletilmesi en üst seviye teknolojik donanımın sağlanması ve kullanılması, piyasa katılımcılarının gereksinimlerini giderebilecek kalitede yenilikçi ürünler ve hizmetler geliştirilmesi ile sağlamak mümkün olacaktır (Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Bülteni, 2014: 11).

McDermott (2009: 297) çalışmasında işletmelerin kısa dönem kâr odaklı olmayıp gelecek nesiller dâhil olmak üzere toplumlar, devlet kuruluşları, tüketiciler, yatırımcılar ve tedarikçilere karşı uzun dönem katkı sağlamak adına birtakım sorumlulukları yerine getirmelidir. Bu sorumluluklar Tablo 6’da maddeler halinde verilmiştir.

Tablo 6. Ekonomik Sürdürülebilirlik Prensipleri

Şeffaf Raporlama Uygulamaları AçıkKkapı Politikaları Küresel Uyum- Tedarikçiler ve Ticari Ortaklar Adil Ticaret Uygulamaları	Gelişmekte Olan Piyasalarda Rol Yolsuzlukla Mücadele Uygulamaları Tüketici Özelinin Korunması Paydaşlara Kurumsal Sorumluluk
---	---

Kaynak: McDermott, (2009: 297)

İşletmeler rekabet gücü sağlamak için, iş ve piyasa hacmini artırmak ve uzun dönemde kârlılık sağlamak durumundadır. Ekonomik sürdürülebilirlik finansal muhasebeden ziyade daha geniş anlamda katma değer üretmek odaklıdır. Bu anlamda ekonomik sürdürülebilirliğin sağlanması aşağıdaki hususların yerine getirilmesi ile sağlanabilecektir (Jamali, 2006: 811-812).

- Kaynakların sistematik kullanımı ile operasyonel masrafların azaltılması,
- Sıkı iş politikaları ile iş yapma maliyetlerinin azaltılması ve yeni işlerin çekilmesi,
- İşgücünü motive etmesi ile kârlılığın artırılması,
- Yeni yatırımcıların kazanılması,
- Sosyal sorumluluk yatırım endekslerine dâhil olma fırsatı sağlaması.

3.2.2.Çevresel Sürdürülebilirlik

Çevresel sürdürülebilirlik işletmelerin üretim hedeflerini gerçekleştirmeleri aşamalarında doğal kaynakları verimli kullanmaları, doğaya verdikleri zararı en aza indirmeleri ve bu

kaynakların yenilenebilmelerine fırsat vermeleri ile doğal kaynakların sürekliliğinin sağlanabilmesi sürecidir.

Çevresel sürdürülebilirlik çalışmaları dünyanın doğal kaynaklarının sınırlı olduğu ve sonsuz olmadığı ile yüzleşilmesinin ardından hız kazanmıştır. Doğal kaynaklar ahşap, balık, mısır vb. gibi yenilenebilir ve fosil yakıtlar, biyolojik çeşitlilik, toprak vb. gibi yenilenemeyen kaynaklar olarak sınıflandırılabilir (Dyllick ve Hockerts 2002: 133). Çevresel sürdürülebilirliğin gerçekleştirilmesi için yenilenebilir kaynakların tasarruflu kullanımı ve yenilenemeyen kaynakların ise korunması yönünde bilinçli olunması gerekmektedir.

- Şirketlerin ekolojik çevreye olan sorumlulukları Birleşmiş Milletler İnsan Çevresi Konferansı Stockholm Deklerasyonunda şu şekilde belirtilmiştir; "Hürriyet, eşitlik ve yeterli yaşam koşulları sağlayan onurlu ve refah içinde bir çevrede yaşamak her insanın temel hakkıdır. Bugünkü ve gelecek nesiller için çevreyi korumak ve geliştirmek herkesin ortak sorumluluğudur" (Çelik, 2007: 49).

Birleşmiş Milletler Çevre Programı'nın "Dünya bize dedemizden miras değil gelecek nesillere aktarılması gereken bir emanettir." sloganı oldukça anlamlıdır. İnsan türü dışında kalan diğer tüm canlılar doğaya uyum sağlayarak hayatlarını devam ettirirlerken insanoğlu kısmen de olsa doğanın denetimini ele geçirme eğilimindedir. Fakat bu egemenliğin artması birçok ekolojik problemlere sebep olmuştur ve ne yazık ki olacaktır. Bu anlamda şirketlerinde doğaya verdiği zararlar bulunmaktadır. Bu zararlar hava kirliliği, su kirliliği, toprak kirliliği, ses kirliliği, iklim değişikliği ve biyolojik çeşitliliğin yok olmasına neden olmak olarak sıralanabilir. Çevreye verilen bu zararların önlenmesi adına bilgiler üretilmesi ve uygulamalar geliştirilmesi yönünde çalışmalar artmıştır. Çevresel Etki Değerlendirmesi (ÇED), bu çalışmaların örneğidir. Bu uygulamanın amacı tahmin edilen gelişmenin neden olabileceği olumsuz çevre ve sağlık sorunlarını belirlemek ve önlemlerin alınmasını sağlamaktır. Çevre yönetiminin farkındalığının artmasının ve önem kazanmasının sebepleri şunlardır (Çelik, 2007: 48-50);

- Kamuoyunun çevre sorunları konusunda duyarlılığın gelişmesi,
- Çevre mevzuatının genişletilmesi ve şirketlere artan sorumluluklar getirmesi,
- Kirleten temizler prensibinin yaygınlaşması,
- Çevrenin, endüstri imalat ve danışmanlık hizmetlerinden oluşan yeni bir sektör olarak büyümesi,
- Çevre sorunlarına ve doğaya saygı gösteren işletmelerin kamuoyu, yasa koyucu tüketicilerin gözünde itibarının artması,

McDermott (2009: 292) çalışmasında işletmelerin kısa dönemli kârlarından ziyade çevreye ve gelecek nesillere uzun dönemde fayda sağlamak eğiliminde olmaları gerektiğini vurgulamış, bu sayede iklim değişikliğinin tehlikelerinin azaltılabileceğini tüm bunların ise işletmelerin birtakım sorumluluklar yüklenmeleri ile mümkün olabileceğini söylemiştir. Bu sorumluluklar Tablo 7'de sıralanmıştır.

Tablo 7. Çevresel Sürdürülebilirlik Prensipleri

Karbon Ayakizi Ölçümü Atmosferin Korunması Çevresel Araştırma Tüketici Eğitimi Kâr Amacı Olmayan Kurumlarla Ortaklık Kurma Çalışanlarla Ortaklık Kurma Çevre Yönetim Programı	Biyolojik Çeşitliliğin Korunması Sürdürülebilir Yapılanma (Bina) Yeşil Ürünler Enerji Verimliliği Zehirli Atık Yönetimi Su Yönetimi Geri Dönüşüm ve Atık Yönetimi
---	---

Kaynak: McDermott, (2009: 293)

3.2.3.Sosyal Sürdürülebilirlik

Sosyal sürdürülebilir işletmeler tüm operasyonlarında iç ve dış paydaşlarının beklentilerini karşılamanın yanında sivil toplum guruplarının da çıkarlarını göz önünde bulunduran ve bu dengeyi ustalıkla kuran işletmelerdir (Jamali, 2006: 812).

Sosyal sürdürülebilirlik insan ve toplumsal sermaye olmak üzere iki bileşenden oluşmaktadır. İnsan sermayesi olarak çalışanların ve iş ortaklarının becerileri, eğitimleri, sadakat ve motivasyonları sıralanırken toplumsal sermaye olarak eğitim, altyapı, kamu hizmetlerinin kalitesi ya da girişimciliğin desteklendiği kültür sıralanabilmektedir. Sosyal sürdürülebilir işletmeler bireysel katılımcılarının insani sermayelerine katkı sağlamaları ile bu toplulukların sosyal sermayesini artırmakta ve bu doğrultuda faaliyet gösterdikleri topluma değer katmaktadır (Dyllick ve Hockerts, 2002: 133).

Sosyal sürdürülebilirlik bugün yaşayan ve gelecekte yaşayacak olan tüm insanlığın hayat standartlarının korunması, bolluk ve rahatlık içinde yaşayabilmelerinin sağlanması düşüncelerini içinde barındırmaktadır. Sosyal anlamda bir sürdürülebilirlik için ekonomik etkinliklerin çoğalması, çevre şartlarının iyileştirilmesi, düşük insanların gereksinimlerinin karşılanması ve sonraki nesillerin de en az bu imkânlarla erişmeleri öngörülebilmelidir. Tablo 8’de sosyal sürdürülebilirliğin unsurları gösterilmiştir (Nemli, 2004: 28).

Tablo 8. Sosyal Sürdürülebilirliğin Unsurları

Sosyal Adalet	Bugünkü ve gelecek kuşaklar için eşit fırsatlar ve haklar sağlanması.
İş birliği	Farklı gruplar ve toplumlar arasında empati ve iş birliği geliştirmek.
Katılımcılık	Herkese yaşam kalitesini arttıracak fırsatlar sunmak.
Güvenlik	Fiziksel risk ve tehditlerden korunmak.

Kaynak: Nemli, (2004: 28)

Sosyal sürdürülebilirliğin prensiplerini McDermott, (2009: 293) çalışmasında, Tablo 9’da sıralanan maddeler halinde açıklamıştır. İşletmeler sosyal sürdürülebilirlik prensiplerini yerine getirmeleri ile sosyal sürdürülebilirliğe katkı sağlayacak ve rekabet avantajı elde edecektir, aksi bir tutum sergilemeleri yani toplumsal ve sosyal sorunlar karşısında duyarsız kalmaları çeşitli gruplar tarafından tepki çekmelerine neden olacaktır. Bu durum işletmenin kurumsal itibarına zarar verecektir. Bu anlamda işletmelerin sosyal sürdürülebilirlik için başarılı bir profil sergilemeleri için aşağıdaki tabloda yer alan yükümlülükleri yerine getirmeleri faydalarına olacaktır.

Tablo 9. Sosyal Sürdürülebilirlik Prensipleri

İnsan Haklarının Korunması Kişisel Sürdürülebilirlik Projesi Küresel Sağlık Konuları Kâr Amacı Olmayan Kurumlarla Ortaklık	Kadın ve Azınlığa Sahip İşletmeler Gönüllülük Dezavantajlı Ürün İşyerinde Çeşitlilik
Küresel Çeşitliliğin Teşviki Kriz Desteği	Çalışan Eğitimi Çalışan Sağlığı ve Güvenliği Çalışan Memnuniyeti

Kaynak: McDermott, (2009: 294)

3.3.Sürdürülebilirlik Endeksleri

Kurumsal sürdürülebilirlik kavramının toplum ve ekonomik çevrelerce bilinirliğin artması sonucu daha önemli bir hale gelmesi işletmelerin sürdürülebilirliklerini sağlamaları ve kurumsal sosyal sorumluluklarının bilincinde olmaları gerekliliğini meydana getirmiştir. Bu bağlamda işletmeler gerek kurum imajlarını korumak gerekse rakiplerine karşı rekabet avantajı sağlamak adına finansal raporlarının dışında paydaşlarına çevresel ve sosyal sorumlulukları içeren çeşitli raporlar sunmaya başlamıştır. Bölgesel işletmelerin dünya çapında büyümeleri ile işletmelerin faaliyetleri yatırımcı ve paydaşlar tarafından daha titizlikle izlenir hale gelmiş, bu durum pek çok ülkede sunulan bu raporların standart bir hâl almasını sağlamış ve sermaye piyasalarında faaliyet gösteren işletmelerin belirli kriterleri yerine getirmeleri durumunda kurumsal sosyal sorumluluklarını yerine getirdiği algısının oluşacağı sürdürülebilirlik endekslerinin oluşmasını sağlamıştır. Tüm bu gelişmeler işletmelerde bu endekslerde yer alma isteği oluşturmuştur. İlk olarak gelişmiş ülkelerde oluşturulan bu endeksler Türkiye’de de Borsa İstanbul aracılığı ile 2014’te oluşturulmuştur.

FITSE4Good Endeksi (1995)

İşletmelerde sürdürülebilir çevresel konularda çalışmalar gerçekleştirmek, paydaşlarla olumlu ilişkiler geliştirmek, evrensel insan haklarını desteklemek vb. konuları içeren sosyal sorumluluk yatırım endeksidir (Tokgöz ve Önce 2009: 266).

Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative (GRI) (1997)

Kurumsal sosyal sorumluluğun uygulanması ve tasarımı dair birçok hususu içeren dünya çapında en çok kabul gören raporlama girişimidir. GRI öncelikli olarak sürdürülebilirlik raporlamasına rehberlik ikinci olarak ise paydaşlarla etkileşim hakkındadır. Çevresel, sosyal ve ekonomik boyutlardan oluşan üçlü raporlama sistemini bütünleşik bir şekilde ele almış kapsamlı bir çerçeve oluşturmuş ve yayımlamıştır. GRI’nin temel hedefi sürdürülebilirlik raporlamasının kalitesini, karşılaştırılabilirliğini ve uygulanabilirliğini iyileştirmektir (Göbbels, 2006: 181).

Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi (DJSI) (1999)

Kurumsal sürdürülebilirlik için altın standardı temsil eden DJSI 1999 yılında piyasaya sunulmuştur. Sürdürülebilirlik odaklı lider şirketlerin RobecoSam’in finansal olarak önemli çevresel, sosyal ve yönetim faktörlerinin analiz edilmesine dayanmaktadır. RobecoSam yatırımcılara sürdürülebilir yatırım portföyü sağlamak için çalışan 1995’te

kurulmuş uzman bir kuruluştur. Endeks S&P Dow Jones Endeksleri ve RobecoSam kuruluşlarının eşit üye sayısına sahip bir komite tarafından yönetilmektedir. Bu endeks yatırımcılara ve finansal analistlere şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarını karşılaştırabilme olanağı sunmaktadır (robecosam.com, 2019).

Sosyal Sorumluluk Endeksi (Social Responsibility Index (SRI)) (2004)

Gelişmekte olan ülkelerde etkinlikte bulunan ilk sürdürülebilirlik endeksi olan CSI Güney Afrika'nın kendine özgü tarihi koşullarından ortaya çıkmıştır. Sosyal sorunlar karşısında radikal bir yol sunmaktadır. Endeksin odak noktasını sürdürülebilir kalkınma, yönetişim, kamu-özel ortaklıkları ile ilgili meseleler oluşturmaktadır. Halka açık tüm işletmeler sosyal, çevresel ve yönetsel başlıklar altında birtakım kriterlere uygunluklarının analiz edilmesiyle değerlemeye tabi tutulmaktadır. Tüm bu süreçler ve işletmelerin endekse tabi olmalarına ya da olmamalarına neden olan kriterler kamuya açık bir şekilde paylaşılmaktadır.

Çevresel sürdürülebilirlik endeksi (Environmental Sustainability Index) (ESI) (2005)

Endeks, Dünya Ekonomik Forumu Geleceğin Küresel Liderleri Çalışma Grubu, Yale Üniversitesi Çevre Hukuku ve Politikası Merkezi ve Colombia Üniversitesi Yerbilimi Bilgi Merkezinin ortak iş birliği ile oluşturulmuştur. Ülkelerin çevreyi gelecek yıllar boyunca koruma yeteneğini ölçmektedir. Çevresel sürdürülebilirliği ulusal ölçekte belirleyen ve etkileyen doğal kaynaklar, kirlilik seviyeleri ve çevresel yönetim çalışmaları dâhil 21 göstergeli izleyen birleşik bir endekstir. Bu göstergeler çevre sistemleri, çevresel baskıları azaltma, çevreye insan zararını azaltma, çevresel zorluklara cevap verebilecek toplumsal ve kurumsal mücadele kapasitesi ve global yönetimdir (Esty vd., 2005: 1).

Corporate Sustainability Index (ISE) (2005)

Dünya Bankasının özel sektör kolu olan Uluslararası Finans Kurumu (IFC)'nin desteklemesi ile Brezilya'da 2005'te oluşturulmuştur. Çağdaş toplumun sürdürülebilir kalkınmaya olan ihtiyacı ile uyumlu bir yatırım ortamı oluşturmak ve şirketleri etik olmaya teşvik etmek için tasarlanmıştır. Şirketlerin, ekonomik verimlilik, çevre dengesi, sosyal adalet ve kurumsal yönetişime dayalı, kurumsal sürdürülebilirlik açısından performanslarının karşılaştırmalı analizine yönelik bir araçtır (bmfbovespa.com.br, 2019).

Sustainable Stock Exchanges Initiative (SSE)

Birleşmiş Milletler Genel Sekreteri tarafından 2009 yılında başlatılan SSE, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD), Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi, Birleşmiş Milletler Çevre Programı Finans Girişimi (UNEP FI) ve Sorumlu Yatırım İlkeleri'nin (PRI) bir ortaklık programıdır. Sürdürülebilir Borsalar Girişimi araştırma, fikir birliği oluşturma ve teknik yardımı kapsayan faaliyetler içermektedir. Sürdürülebilir Borsalar Girişimi en büyük etki için çalışmalarını iş birliği ve ortaklıklar üzerine oluşturmaktadır. SSE'nin amacı sermaye piyasası sinyallerinin sürdürülebilir kalkınma konusundaki kamu politikası hedefleri ile uyumlu olduğu bir dünya yaratmaktır. Bu doğrultuda birçok Birleşmiş Milletler Girişimi gibi SSE'de faaliyetlerini oluşturmak ve yürütmek için 2030 Sürdürülebilir Kalkınma Gündemini esas almaktadır. SSE çalışmalarını cinsiyet eşitliği, insana yakışır iş ve ekonomik büyüme, sorumlu tüketim ve

üretim, iklim değişikliği temel konuları doğrultusunda gerçekleştirmektedir (sseinitiative.org, 2019).

Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi (XUSRD) (2014)

Borsa İstanbul insan hakları, çalışma standartları, çevre ve yolsuzlukla mücadele başlıkları altında 10 maddeden oluşan Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesini imzalayan dünyadaki ilk üç borsadan birisidir. Bu sözleşmenin imzalanması ile Borsa İstanbul bu ilkeleri desteklemeyi ve uygulamayı taahhüt etmektedir. Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik algısının, bilgi birikiminin ve deneyiminin artması ve sürdürülebilirlik uygulamalarının benimsenmesi ve yaygınlaşması için birçok konuda liderlik görevi üstlenmekte ulusal ve uluslararası alanlarda faaliyet göstermektedir (Borsa İstanbul, 2014: 2).

Bağımsız Araştırma Şirketi Ethical Investment Research Services Limited (EIRIS) ve Borsa İstanbul arasında 2013 yılından itibaren sürdürülebilirlik endeksi üzerine çalışmaları içeren iş birliği başlamıştır. EIRIS gelişmekte olan borsalara endeks oluşturmaları konusunda destek sağlayan çevresel, sosyal ve yönetsel alanlarda araştırmalar yapan uluslararası bir kuruluştur. Bu doğrultuda BIST sürdürülebilirlik endeksi Borsa İstanbul ve EIRIS aracılığı ile 4 Kasım 2014 yılından itibaren hesaplanmaya ve yayınlanmaya başlanmıştır. Endeksin ilk yılında BIST30 işletmeleri değerlendirilmiş sonucunda ise 15 işletmenin endekste yer alacağı duyurulmuştur. Endeksin daha sonraki dönemlerinde 2015 yılında BIST50 işletmeleri değerlendirilme kapsamına alınmış, 2016 yılından itibaren ise BIST50 işletmelerine ek olarak BIST100 işletmelerinden gönüllü olanları kapsayacak şekilde genişletilmiştir (Karademir, 2019: 40).

Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi şirketlere kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını yerel ve uluslararası standartlarda mukayese etme olanağı sağlamaktadır. Şirketler şeffaflık, hesap verebilirlik ve sürdürülebilirlik performanslarının ölçülmesi sayesinde gerekli risk yönetim politikaları geliştirme imkânı bulmakta ve rekabet edilebilirliklerini arttırmaktadır. Kurumsal sürdürülebilirlik endeksi ülkemiz ve dünya için öneme sahip küresel ısınma, yoksullukla mücadele, sağlık, doğal kaynakların azalması gibi konular hakkında işletmelerin tutumlarının ve faaliyetlerinin değerlendirilmesini sağlamaktadır. Ayrıca endeks işletmelere performanslarını değerlendirebilme ve eksik oldukları konuları düzeltme ve iyileştirme imkânı sağlamaktadır (Borsa İstanbul, 2014: 14). Bu doğrultuda Tablo 10'da kendi sürdürülebilirlik endeksine sahip bazı ülkelere yer verilmiştir.

Tablo 10. Sürdürülebilirlik Endeksine Sahip Bazı Ülke ve Borsalar

Ülke	Borsa Adı	Endeks Adı	Yıl
Amerika	Nasdaq & NYSE	Dow Jones Sustainability Index (DJSI)	1999
İspanya	Bolsas y Mercados Españoles	FTSE4Good IBEX Index	2001
İngiltere	London Stock Exchange	FTSE4Good Index Series	2001
Brezilya	Brasil Bolsa Balcao	Corporate Sustainability Index (ISE)	2005
Fransa	Euronext Paris	Low Carbon 100 Europe® Indices	2006
İsrail	Tel-Aviv Stock Exchange (TASE)	TE Maala SRI Index	2006
İngiltere	Euronext London	Low Carbon 100 Europe® Indices	2006
Peru	Bolsa de Valores de Lima	Good Corporate Index (IBGC)	2008
Çin	Shenzhen Stock Exchange	SZSE SME CSR Index	2009

Endonezya	Indonesia Stock Exchange (IDX)	SRI-KEHATI	2009
Polonya	Warsaw Stock Exchange	RESPECT Index	2009
Güney Kore	Korea Exchange	KRX SRI Index	2009
Amerika	Nasdaq	OMX CRD Global Sustainability Index	2009
Mısır	Egyptian Exchange	SP/EGX ESG Index	2010
Çin	Shanghai Stock Exchange	SSE Sustainability Development Industry Index	2011
Rusya	Moscow Exchange	MOEX – RSPP Sustainability Vector Index	2011
Almanya	Deutsche Börse	STOXX Sustainability Index Family	2012
Hindistan	National Stock Exchange of India (NSE)	Nifty 100 ESG Index	2012
Meksika	Mexican Stock Exchange	BMV IPC SUSTENTABLE	2012
Hindistan	Bombay Stock Exchange	Corporate Social Responsibility Index	2013
Lüksemburg	Bourse de Luxembourg	Lux RI Fund Index	2013
Kanada	TMX Group Inc (Toronto Stock Exchange)	S&P/TSX 60 ESG	2014
Malezya	Bursa Malaysia	FTSE4Good Bursa Malaysia (F4GBM) Index	2014
İsviçre	SIX Swiss Exchange	SIX Switzerland Sustainability 25	2014
Türkiye	Borsa İstanbul	BIST Sustainability Index	2014
Kanada	Aequitas NEO Exchange	Fidelity Sustainable World ETF (NEO:FCSW)	2015
Şili	Bolsa de Comercio de Santiago	Dow Jones Sustainability Chile Index	2015
Norveç	Nasdaq Copenhagen	OMX GES Sustainability Norway Index	2015
Finlandiya	Nasdaq Helsinki	OMX GES Sustainability Finland Index	2015
Mauritius	Stock Exchange of Mauritius	SEM Sustainability Index	2015
Güney Afrika	Johannesburg Stock Exchange	FTSE/JSE Responsible Investment Index	2015
İsveç	Nasdaq Stockholm	OMX GES Sustainability Sweden Index	2015
Japonya	Japan Exchange Group	JPX/S&P Capex&Human Capital Index	2016
Singapur	Singapore Exchange	SGX Sustainability Leaders Index	2016
Vietnam	Ho Chi Minh Stock Exchange	Sustainability Index (VNSI)	2017
Arjantina	Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA)	BYMA Sustainability Index	2018
Kolombiya	Colombian Securities Exchange	IR Recognition Index (COLIR)	2018

Kaynak: Karademir, (2019: 37)

3.4.Kurumsal Sürdürülebilirlik Yaklaşımının Faydaları

Ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürülebilirliğin sağlanması konusunda sivil toplum kuruluşlarının duyarlılığı, sosyal medyanın artan gücü, akademisyenlerin konuya ilgisi ve toplumun bilinçlenmesi doğrultusunda farkındalığın artması işletmelerin sürdürülebilirlik uygulamalarını benimsemeleri ve sürdürülebilirlik seviyelerini arttırmaları konusunda itici bir güç olmaktadır. İşletmeler rekabet edebilirliklerini devam ettirmek ve toplum tarafından kabul görmek için kurumsal kimliklerini korumak ve iyileştirmek durumundadır. Bu gereklilik gün geçtikçe işletmeler tarafından daha fazla kabul görmekte ve dikkate alınmaktadır. Bu doğrultuda sergilenen kurumsal sürdürülebilirlik davranışlarının işletmeler tarafından sağladığı ekonomik, sosyal ve çevresel boyutlar altında fayda ve kazanımları olacaktır, bu kazanımlar Tablo 11’de verilmiştir.

Tablo 11. Sürdürülebilirliğin Ekonomik, Çevresel ve Sosyal Boyutları

Ekonomik boyutlar	Faydalar ve kazanımlar	Çevresel boyutlar	Faydalar ve kazanımlar	Sosyal boyutlar	Faydalar ve kazanımlar
Kalite	Ürün ve hizmet kalitesi Müşteri hizmet düzeyi Uygunluk	Salınım	CO2 salınımı Diğer çevreye zararlı maddelerin salınımı	Sağlık ve güvenlik	Atıklar Tehlikeli gazların salınımı Kazalar Çalışma koşulları
Etkinlik	Verimlilik Düşük maliyet	Doğal kaynaklar ve kullanımı	Yakıt tüketimi Su tüketimi Arsa kullanımı Enerji tüketimi	Çalışanlar	İstihdam Eğitim İş sağlığı ve güvenliği
Müşteriye yanıt	Müşteri ihtiyaçlarına yanıt Pazar değişikliklerine yanıt Esneklik	Atıklar ve geri dönüşüm	Atık azalımı Malzeme/ürün geri dönüşümü Bio-enerji malzeme kullanımı	Gürültü	Sesin şiddeti Zamanlama ve yerleşim düzeyi

Kaynak: Şişman vd., (2016: 79-81)' den uyarlanmıştır.

Kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının şirketler tarafından benimsenmesinin başta kendi kurumsal kimlikleri olmak üzere şirketin iç ve dış tüm paydaşlarına olumlu katkıları olmaktadır. Sürdürülebilirlik uygulamalarının şirketlere sağlayacağı başlıca faydaları şu şekilde sıralamak mümkün olacaktır (Aktan, 2007: 20);

- Riskin etkili yönetimi
- Duyarlı yatırımcılar ve finansörlere ulaşmada kolaylıklar
- Hisse başına düşen kârda artış
- Marka değeri yaratma
- Kurumsal itibar elde etme
- Toplumda bilinirlik ve saygınlığın artması
- Nitelikli çalışanlar tarafından tercih edilme
- Müşteri sadakati
- Rekabet etme gücünün artması
- Yeni pazarlara girme kolaylığı
- İş ağlarının gelişimi
- Kurumsal öğrenme ve yaratıcılık

3.5. Sürdürülebilirliğin Tarihsel Gelişimi ve Türkiye’de Sürdürülebilirlik Konusunda Yapılan Düzenlemeler

Sürdürülebilirliğin geçmişinin 1700’lü yıllara dayandığına dair yaygın bir görüş hakimdir. Hans Carl von Carlowitz isimli bir Alman muhasebeci ve maden işletmecisinin, Saksonya bölgesinde maden ocaklarının bulunduğu ve bu ocakların sürekli artan kereste ihtiyaçlarını karşılamak için orman tahribatına yol açtığını gözlemlemiş bunun üzerine ormancılık sektörünün korunması adına 1713 yılında “Yabani Ağaç Yetiştirme Klavuzu (Sylvicultura Oeconomica)” isimli kitabını yazmıştır. Kitabında Almanca sürdürülebilirlik anlamına

geldiği düşünölen “nachhaltigkeit” kelimesini kullanmıştır. Carlowitz kitabında kereste ihtiyacının karşılanması için kesilen ağaçların miktarının, ormanlaştırma projeleri ile yeniden dikilen ve yetiştirilen ağaç miktarından fazla olmaması gerektiğine vurgu yapmış ve sürdürülebilir orman kurallarını “Sürekli, kalıcı ve sürdürülebilir kullanım” şeklinde açıklamıştır. Ormanların sürdürülebilirliği üzerine yazılan kitaptan elli yıl kadar sonra sürdürülebilirlik kavramı Alman araştırmacılar tarafından dikkat çeken bir konu olarak görölmüş ve ardı ardına yapılan çalışmalar sürdürülebilirliğin gelişmesine zemin hazırlamıştır (Şen vd., 2018: 9).

Sürdürülebilirliğin kavramlaşması uzun yıllar ve çabalar sonucu oluşmuş ve bu oluşumda en büyük katkıyı başta Birleşmiş Milletler olmak üzere, Uluslararası Kurum ve Kuruluşlar sağlamıştır. Tablo 12’de yıllar içerisinde sürdürülebilirlik kapsamında yapılan girişim ve çalışmalara yer verilmiş, bunlardan dönüm noktasına sahip olduğu kabul görmüş olan gelişmelere aşağıda kısaca açıklamalar getirilmiştir.

Tablo 12. Sürdürülebilirlik Kapsamında Dünyada Yaşanan Gelişmeler

Yıl	Gerçekleşen Gelişme
1732	Hans Carl von Carlowitz “ <i>Yabani Ağaç Yetiştirme Klavuzu (Sylvicultura Oeconomica)</i> ” başlıklı kitap çalışması.
1972	Roma Kulübü Girişimi tarafından hazırlanan “ <i>Büyümenin Sınırları</i> ” başlıklı çalışma.
1972	Birleşmiş Milletler “ <i>Stockholm Konferansı</i> ”.
1977	Uluslararası Çalışma Örgütü Çokuluslu Şirketler ve Sosyal Politika ile İlgili İlkeler. Üçlü Birgesi.
1987	Brundlant Raporu “ <i>Ortak Geleceğimiz</i> ”.
1989	CERES İlkeleri.
1992	BM Çevre ve Kalkınma Konferansı Rio Zirvesi.
1994	Üçlü Sorumluluk. (Triple Bottom Line).
1995	BM Nüfus ve Kalkınma Konferansı (Kahire).
1996	BM İnsan Yerleşimleri Konferansı (<i>Habitat II Zirvesi</i>).
1997	Kyoto Protokolü.
1997	Rio+5 Zirvesi.
2000	OECD Uluslararası Yatırımlar ve Çokuluslu İşletmeler Bildirgesi.
2001	Sürdürülebilir Gelişme Dünya İş Konseyi (<i>World Business Council for Sustainable Development</i>).
2002	Johannesburg Zirvesi “ <i>Sürdürülebilir Gelişme Konferansı</i> ”.
2002	OECD Çevre Parlamento Komisyonu (<i>Parliamentary Commissioner for the Environment</i>).
2012	Rio+20 “ <i>İstedğimiz Gelecek</i> ”.

1972 Birleşmiş Milletler Stockholm Konferansı

Sürdürülebilir kalkınmanın temelleri Stockholm Konferansında atılmış ve çevre sorunları ilk olarak bu konferansta görüşölmüştür. Çevresel ve ekolojik problemlerin uluslararası değeriendirilmesi ile bir dönüm noktası olmuştur. Ekonomik ve sosyal gelişimin çevre ile ilişkisine dikkat çekmesi ile birçok ülkenin çevre politikalarını etkilemiştir. Ayrıca Birleşmiş Milletler Çevre Programı (UNEP) kurulmuştur. Türkiye ile 113 ülke katılım gerçekleştirmiştir (Bozlağan, 2005: 1015).

1987 Brundlant “Ortak Geleceğimiz” Raporu

Sürdürülebilir kalkınma amaçları doğrultusunda çevreye zararsız teknolojilerin geliştirilmesi, sürekli artan nüfusun kontrol altına alınması, yoksulluğun kaldırılması,

kaynaklardan sağlanan faydaların herkes tarafından eşit kullanımı gibi planlara dikkat çekilmiştir. Çevreye uygun ekonominin sürdürülebilir kalkınma ile mümkün olacağına vurgu yapılmış, sürdürülebilir kalkınma ise “gelecek nesillerin ihtiyaçlarını karşılama haklarının bugünkü nesil tarafından korunması” olarak tanımlanmıştır.

1992 Rio Zirvesi

Dünyadaki kaynakların israf edilmeden kullanılması için yapılacak ortak çalışmaların önemi belirtilmiştir. Rio Zirvesi’nde diğer konferanslardan farklı olarak sivil toplum kuruluşlarının, yerel yönetimlerin ve farklı kesimlerden temsilcilerin yer alması ile çok sesli ve katılımcı bir anlayış sergilenmiştir. 21. Yüz yıla yön vereceği düşünülen Gündem 21 isimli bir eylem planı kabul edilmiştir. Gündem 21 çevre, ekonomi ve toplumsal alanlarda hükümet ve ilgililerin gerçekleştirmeleri gereken etkinliklere klavuz niteliğindedir. Gündem 21’de yirminin üzerinde ilke bulunmakta ve sürdürülebilir kalkınma, ekonomik kalkınma ve çevrenin korunmasının entegrasyonuna değinmektedir (Kazak, 2016: 18).

1996 Birleşmiş Milletler İnsan Yerleşimleri Konferansı (Habitat II Zirvesi)

İnsanlar için sürdürülebilir yerleşmelerin geliştirilmesi üzerine görüşmeleri içermektedir.

1997 Rio+5 Zirvesi

178 ülkenin katılımı ile gerçekleştirilen zirvede çevre ve kalkınma ile ilgisi sorunlar ve bu sorunların çözümüne ilişkin ortak çalışma programı oluşturulması görüşülmüştür. Sürdürülebilir kalkınmaya çevre, ekonomi, kentleşme ve yönetim alanlarında yapılması gerekli görülen faaliyetlere dikkat çekilmiştir. Çevresel ve sosyal kalkınmanın gerçekleştirilmesinde ortak çözümler getirilmesi ve çalışmaların yapılmasına değinilmiştir.

2002 Johannesburg Zirvesi

1992 yılında gerçekleştirilen Rio Zirvesinde alınan kararların uygulamada ne durumda olduğunun gözden geçirilerek değerlendirilmesi, gözlemlenen sorunların müzakere edilerek çözümler getirilmesi bu toplantının başlıca gündemini oluşturmuştur. Fakirliğin yok edilmesi, hesap verilebilirliğin artırılması, kurumsal sosyal sorumluluk vb. gibi konuları içermesi ile ulusal sürdürülebilir kalkınma stratejilerinin oluşturulması için uygulamalar başlatma kararı verilmiştir.

2012 Rio+20 “İstedğimiz Gelecek”

Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Konferansı Sonucunda ülkelerin daha yaşanabilir bir dünyaya erişmek için verdiği taahhütler “İstedğimiz Gelecek” adlı sonuç belgesinde yer almıştır. Bu zamana kadar gerçekleştirilen sürdürülebilir kalkınma kapsamındaki konferansların ve görüşmelerin sonucunun uygulanmasında eksikler ele alınmış ve yeni artan sorunlar açıklanmıştır. Yoksulluğun giderilmesinde ve sürdürülebilir kalkınmanın gerçekleştirilmesinde yeşil ekonominin önemine dikkat çekilmiştir. Sürdürülebilir kalkınmanın sosyal, ekonomik ve çevresel boyutunun güçlendirilmesi konusuna vurgu yapılmıştır (Kazak, 2016: 20).

2013 Uluslararası Entegre Raporlama (ER) Çerçevesi

Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (IIRC), 2013 Aralık ayında “Uluslararası Entegre Raporlama (ER) Çerçevesini” yayımlamıştır.

Tablo 13. Borsa İstanbul'un Sürdürülebilirlik Çalışmaları

Yıl	Yapılan Çalışma.
2005	Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi'nin (UNGC) imzalanması.
2007	BIST Kurumsal Yönetim Endeksi.
2010	Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri'nin (UNORI) imzalanması.
2012	Sürdürülebilir Borsalar Girişim (SSE) Kurucu Üyeliği.
2013	Global Compact Türkiye Yönetim Kurulu Başkan Yardımcılığı. Sürdürülebilirlik Platformu.
2014	Dünya Borsalar Birliği (WFE) Sürdürülebilirlik Çalışma Grubu Üyeliği. Borsa İstanbul Etik Kuralları. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi. Şirketler İçin Sürdürülebilirlik Rehberi. Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Bülteni.
2015	Sürdürülebilirlik Raporlaması Paydaş Analizi. Sürdürülebilirlik Komitesi. Çevre Politikası. Çevre Yönetim Sistemi. Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik raporu.
2016	Birleşmiş Milletler Kadının Güçlenmesi Prensiplerinin (UNWEP) İmzalanması. İstanbul Takas ve Saklama Bankası (Takas İstanbul) ve Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK-Merkezi Kayıt İstanbul)'un Borsa İstanbul Grubu Yerleşkesine Taşınması. Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Raporu. Entegre Raporlama Türkiye Ağı (ERTA) Kurucu Üyeliği.
2016	BIST Sürdürülebilirlik Endeksi temel kurallarında değişiklik. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Araştırma Metodolojisi'nde değişiklik. Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Platformu 8.Yuvarlak Masa Toplantısı gerçekleştirildi. Kapsayıcı Büyümenin ele alındığı 4.Sürdürülebilir Finans forumu gerçekleştirildi.
2017	BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, 2017 yılı değerlemeye tâbi şirketler listesi güncellendi. Gelişmekte olan ülkelerde Kurumsal Yönetim, Yatırımcının Korunması ve Finansal İstikrar konulu sunum gerçekleştirildi. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi temel kuralları güncellendi.
2018	BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, 2018 yılı değerlemeye tâbi şirketler listesi güncellendi. Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Platformu 9.Yuvarlak Masa Toplantısı gerçekleştirildi. Borsa İstanbul A.Ş.'nin ilk Entegre Faaliyet Raporu yayımlandı.
2019	Sürdürülebilirlik Platformu Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu (YOİKK) Eylem Planı Toplantısı yapıldı. Borsa İstanbul A.Ş. 2018 Entegre Faaliyet Raporu yayınlandı. 6. Sürdürülebilir Finans Forumu Borsa İstanbul'da yapıldı.

Kaynak: Borsa İstanbul 2016 Sürdürülebilirlik Raporu, s12'den yararlanılarak güncellenmiştir.

Tablo 13'te Borsa İstanbul'un Sürdürülebilirlik konusunda yıllar itibariyle gerçekleştirmiş olduğu çalışmalar yer almaktadır. 2014 yılında Sürdürülebilirlik Endeksi'nin yayınlanmaya başlanmış olması atılan en büyük adımlardan biri olmuş ve sürdürülebilirliğin gerek iş dünyasında gerekse akademik camiada bilinirliğinin ve öneminin artmasına katkı sağlamıştır.

BÖLÜM 4

BORSA İSTANBUL'DA KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSINI BELİRLEYEN FAKTÖRLERİN ANALİZİ

Çalışmanın son bölümünü içeren dördüncü bölümde kurumsal sürdürülebilirlik performansının belirleyicileri üç grup altında aşamalı olarak analiz edilmiştir. Birinci grup sahiplik yapısı, ikinci grup kurumsal yönetim performansının belirleyicileri olan yönetim kurulu yapısı, üçüncü grup ise firmaya ait özelliklerdir. Bu aşama çalışmanın uygulama bölümünü içerdiğinden söz konusu değişkenler arasındaki ilişki ampirik olarak incelenmiştir. Bu amaçla ilk olarak değişkenlerin tanımlaması yapılmış, sonrasında hipotezler oluşturulmuş ve kullanılacak ekonometrik yöntem hakkında bilgi verilmiştir.

4.1. Araştırmanın Konusu

1990'lardan sonra tüketiciler ve paydaşların beklentileri farklılaşmış bu doğrultuda işletmelerden sosyal sorumluluklarının farkında olmalarının yanında sadece üretim yapmaları değil aynı zamanda topluma ve çevreye zarar vermeyen kurum olmaları beklenir hale gelmiştir. Bu durum işletmelerin geleneksel kurum anlayışlarını değiştirmeleri gerektiğini ortaya çıkarmıştır. Bu noktadan hareketle bu araştırmanın amacı, işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını etkileyen belirleyici faktörlerin neler olduğunun araştırılmasıdır. Bu amaç doğrultusunda çalışmanın araştırma konusu, Borsa İstanbul'da yer alan işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının belirlenmesinde sahiplik yapısı, kurumsal yönetim yapısı ve firma özelliklerinin etkisinin analiz edilmesi olmuştur.

4.2. Örneklem Seçimi ve Veri Toplama Yöntemleri

Bu çalışmada 2014-2018 yılları arasında BIST 100 Endeksi'nde aralıksız faaliyet gösteren, mali kuruluşlar hariç işletmeler örneklem olarak seçilmiştir. Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nin 2014 yılında yayınlanmaya başlaması sebebi ile çalışma tarihi olarak 2014 yılı başlangıç kabul edilmiştir. 2014 yılı itibarı ile mali tablolarına eksiksiz ulaşılabilen ve kesintisiz faaliyet gösteren toplam 63 işletme çalışmanın örneklemini olarak belirlenmiştir. Bu doğrultuda çalışmanın gözlem sayısı (63×5) 315 olarak hesaplanmıştır. İşletmelere ait veriler Kamuoyu Aydınlatma Platformu (KAP), Borsa İstanbul ve işletmelerin kurumsal web sitelerinden elde edilmiş olmakla birlikte, bazı eksik bilgiler ise işletmelerin yatırımcı ilişkileriyle iletişime geçilmesi aracılığı ile sağlanmıştır. Tablo 14'te 2014-2018 döneminde BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde (XUSRD) yer alan şirketler listelenmiştir.

Tablo 14. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Yer Alan Şirketler (2014-2018)

2014	2015	2016	2017	2018
Akbank T.A.Ş. (AKBNK)	Akbank T.A.Ş. (AKBNK)	Adel Kalemcilik A.Ş. (ADEL)	Ak Enerji (AKENR)	Ak Enerji (AKENR)
Arçelik A.Ş. (ARCLK)	Aksa Enerji Üretim A.Ş. (AKSEN)	Akbank T.A.Ş. (AKBNK)	Akbank T.A.Ş. (AKBNK)	Akbank T.A.Ş. (AKBNK)

Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (ASELS)	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş. (AEFES)	Aksa Enerji Üretim A.Ş. (AKSEN)	Aksa Enerji Üretim A.Ş. (AKSEN)	Aksa (AKSA)
Koç Holding A.Ş. (KCHOL)	Arçelik A.Ş. (ARCLK)	Anadolu Efes A.Ş. (AEFES)	Anadolu Efes A.Ş. (AEFES)	Aksa Enerji Üretim A.Ş. (AKSEN)
Migros Ticaret A.Ş. (MGROS)	Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (ASELS)	Arçelik A.Ş. (ARCLK)	Arçelik A.Ş. (ARCLK)	Anadolu Cam (ANACM)
Petkim Petrokimya Holding A.Ş. (PETKM)	Brisa Sabancı Lastik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (BRISA)	Aselsan A.Ş. (ASELS)	Aselsan A.Ş. (ASELS)	Anadolu Efes A.Ş. (AEFES)
Sabancı Holding A.Ş. (SAHOL)	Coca Cola İçecek A.Ş. (CCOLA)	Brisa A.Ş. (BRISA)	Brisa A.Ş. (BRISA)	Anel Elektrik (ANELE)
TAV Havalimanları Holding A.Ş. (TAVHL)	Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş. (DOAS)	Coca Cola İçecek A.Ş. (CCOLA)	Çimsa A.Ş. (CIMSAS)	Arçelik A.Ş. (ARCLK)
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. (TOASO)	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları A.Ş. (EREGL)	Doğan Holding A.Ş. (DOHOL)	Coca Cola İçecek A.Ş. (CCOLA)	Aselsan A.Ş. (ASELS)
Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. (TCELL)	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. (FROTO)	Doğuş Otomotiv A.Ş. (DOAS)	Doğan Holding A.Ş. (DOHOL)	Aygaz (AYGAZ)
Tüpraş A.Ş. (TUPRS)	Sabancı Holding A.Ş. (SAHOL)	Ereğli Demir ve Çelik A.Ş. (EREGL)	Doğuş Otomotiv A.Ş. (DOAS)	Brisa A.Ş. (BRISA)
Türk Telekomünikasyon (TTKOM)	Koç Holding A.Ş. (KCHOL)	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. (FROTO)	Ereğli Demir ve Çelik A.Ş. (EREGL)	Çimsa A.Ş. (CIMSAS)
Türkiye Garanti Bankası (GARAN)	Migros Ticaret A.Ş. (MGROS)	Garanti Bankası (GARAN)	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. (FROTO)	Coca Cola İçecek A.Ş. (CCOLA)
Türkiye Vakıflar Bankası (VAKBN)	Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş. (OTKAR)	Global Yatırım Holding A.Ş. (GLYHO)	Garanti Bankası (GARAN)	Doğan Holding A.Ş. (DOHOL)
Yapı ve Kredi Bankası (YKBNK)	Petkim Petrokimya Holding (PETKM)	İş Bankası (ISCTR)	İş Bankası (ISCTR)	Doğuş Otomotiv A.Ş. (DOAS)
	Saf GYO A.Ş. (SAFGY)	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (ISGYO)	Koç Holding A.Ş. (KCHOL)	Ereğli Demir ve Çelik A.Ş. (EREGL)
	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (TSKB)	Koç Holding A.Ş. (KCHOL)	Kordsa Global A.Ş. (KORDS)	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. (FROTO)
	TAV Havalimanları Holding (TAVHL)	Kordsa Global A.Ş. (KORDS)	Logo Yazılım A.Ş. (LOGO)	Garanti Bankası (GARAN)
	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. (TOASO)	Migros Ticaret A.Ş. (MGROS)	Migros Ticaret A.Ş. (MGROS)	Global Yatırım Holding A.Ş. (GLYHO)

	Türkcell İletişim Hizmetleri (TCELL)	Netaş Telekomünikasyon A.Ş. (NETAS)	Netaş Telekomünikasyon (NETAS)	İş Bankası (ISCTR)
	Tüpraş A.Ş. (TUPRS)	Otokar Otomotiv A.Ş. (OTKAR)	Otokar Otomotiv A.Ş. (OTKAR)	Koç Holding A.Ş. (KCHOL)
	Türk Hava Yolları A.O. (THYAO)	Pegasus A.Ş. (PGSUS)	Pegasus A.Ş. (PGSUS)	Kordsa Teknik Tekstil (KORDS)
	Türk Telekomünikasyon A.Ş. (TTKOM)	Petkim Petrokimya Holding A.Ş. (PETKM)	Petkim A.Ş. (PETKM)	Logo Yazılım A.Ş. (LOGO)
	Türkiye Garanti Bankası A.Ş. (GARAN)	Sabancı Holding A.Ş. (SAHOL)	Polisan Holding A.Ş. (POLHO)	Migros Ticaret A.Ş. (MGROS)
	Türkiye İş Bankası A.Ş. (ISCTR)	Saf Gmyo (SAFGY)	Sabancı Holding A.Ş. (SAHOL)	Netaş Telekomünikasyon (NETAS)
	Türkiye Vakıflar Bankası (VAKBN)	Şişe Cam (SİSE)	Şişe Cam (SISE)	Otokar Otomotiv A.Ş. (OTKAR)
	Ülker Bisküvi (ULKER)	T.Halk Bankası (HALKB)	Soda Sanayi A.Ş. (SODA)	Pegasus A.Ş. (PGSUS)
	Vestel (VESTL)	T.S.K.B (TSKB)	T.Halk Bankası (HALKB)	Petkim A.Ş. (PETKM)
	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. (YKBNK)	Tat Gıda A.Ş. (TATGD)	T.S.K.B (TSKB)	Polisan Holding A.Ş. (POLHO)
		TAV Havalimanları Holding A.Ş. (TAVHL)	Tat Gıda (TATGD)	Sabancı Holding A.Ş. (SAHOL)
		Tekfen Holding (TKFEN)	Tav Havalimanları (TAVHL)	Şekerbank (SKBNK)
		Tofaş Oto. Fab. (TOASO)	Tekfen Holding (TKFEN)	Şişe Cam (SISE)
		Tüpraş (TUPRS)	Tofaş Oto. Fab. (TOASO)	Soda Sanayi A.Ş. (SODA)
		Türk Hava Yolları (THYAO)	Tüpraş (TUPRS)	T.Halk Bankası (HALKB)
		Türk Telekom (TTKOM)	Türk Hava Yolları (THYAO)	T.S.K.B (TSKB)
		Türk Traktör (TTRAK)	Türk Telekom (TTKOM)	Tat Gıda (TATGD)
		Türkcell (TCELL)	Türk Traktör (TTRAK)	Tav Havalimanları (TAVHL)
		Ülker Bisküvi (ULKER)	Türkcell (TCELL)	Tekfen Holding (TKFEN)

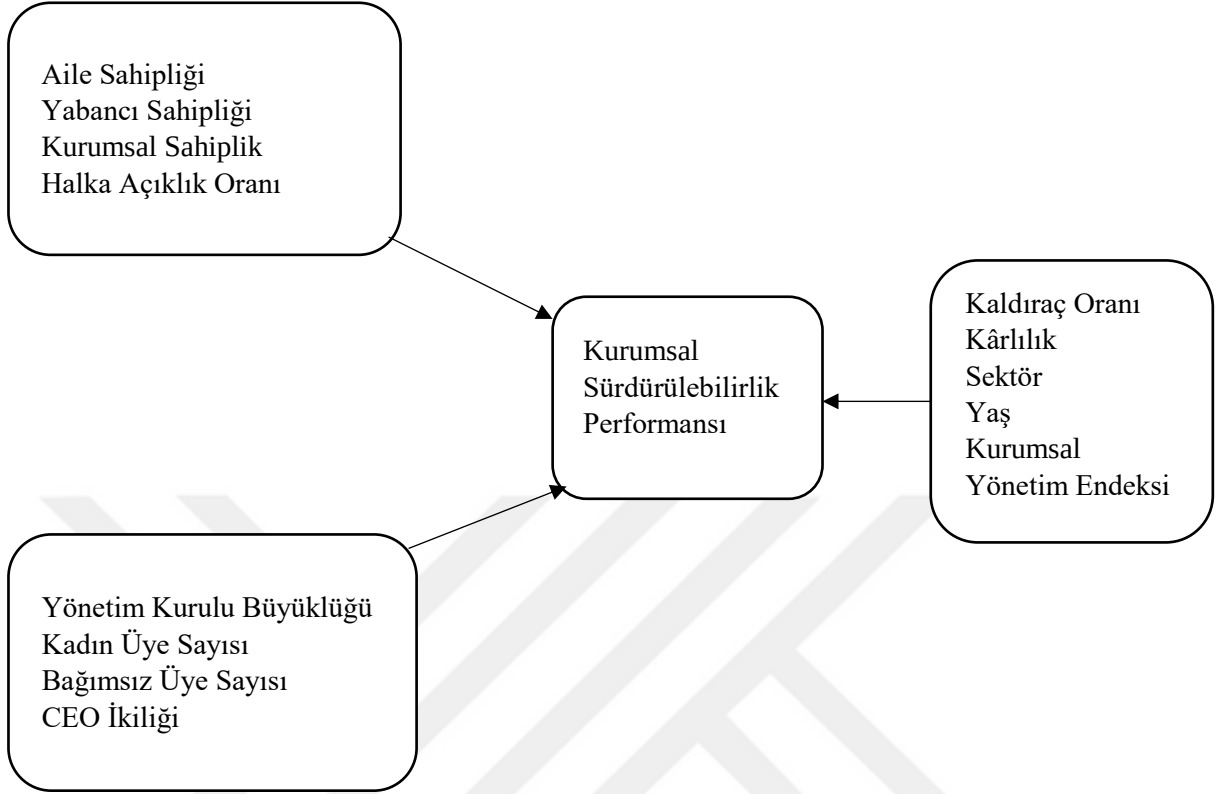
		Vakıflar Bankası (VAKBN)	Ülker Bisküvi (ULKER)	Tofaş Oto. Fab. (TOASO)
		Vestel (VESTL)	Vakıflar Bankası (VAKBN)	Tüpraş (TUPRS)
		Vestel Beyaz Eşya (VESBE)	Vestel (VESTL)	Türk Hava Yolları (THYAO)
		Yapı Kredi Bank. (YKBNK)	Vestel Beyaz Eşya (VESBE)	Türk Telekom (TTKOM)
		Zorlu Enerji (ZOREN)	Yapı Kredi Bank. (YKBNK)	Türk Traktör (TTRAK)
			Zorlu Enerji (ZOREN)	Türkcell (TCELL)
				Ülker Bisküvi (ULKER)
				Vakıflar Bankası (VAKBN)
				Vestel (VESTL)
				Vestel Beyaz Eşya (VESBE)
				Yapı Kredi Bank. (YKBNK)
				Zorlu Enerji (ZOREN)

Kaynak: Borsa İstanbul

4.3. Araştırma Modeli ve Hipotezleri

Bu bölümde hipotezlerin hangi teoriler ile desteklenerek oluşturulduğu anlatılacaktır. Kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetlerinin firma karakteristiklerine göre değişiklik gösterdiği düşünüldüğü için hipotezler firmanın kurumsal yönetim, sahiplik yapısı ve firmaya özgü özellikleri ile ilgilidir. Çalışmanın teorik yapısı Şekil 5’ te gösterilmiştir.

Şekil 5. Araştırma Modeli



Teorik modelde sahiplik yapısı ve yönetim kurulu yapısı iki grup olarak gösterilmiştir. Bağımlı değişkenin ise kurumsal sürdürülebilirlik performansı olduğu görülmektedir. Kontrol değişkenleri olarak ise işletmelerin kaldıraç oranı, kârlılığı, sektörü, yaşı ve kurumsal yönetim endeksinde yer alma durumu kullanılmıştır.

4.3.1. Sahiplik Yapısı ve Kurumsal Sürdürülebilirlik

Bu bölümde farklı sahiplik yapısının kurumsal sürdürülebilirlik performansına etkisi üzerine hipotezler oluşturulmuştur. Ersoy vd., (2011: 81), Ciftci vd., (2018: 98), Oh vd., (2011: 294) gibi birçok çalışmada işletmelerin farklı sahipliklerden kaynaklı farklı yönelim ve tercihlerinin olduğu ileri sürülmüştür.

4.3.1.1. Aile Sahipliği

Kızıltoprak ve Aksoy (2018: 141) çalışmasında aile işletmelerini bir kişinin veya bir ailenin herhangi bir işletmenin hisselerinin en az %20'sine sahip olduğu işletme türü olarak tanımlamışlardır. Bu doğrultuda çalışmamızın aile sahipliği bağımsız değişkeni bu tanımdan hareketle oluşturulmuştur. Literatürde aile sahipliği ile firma performansı ilişkisini araştıran çok sayıda çalışma olduğu görülmektedir. Block ve Wagner (2014: 480), çalışmalarında, aile sahipliğinin kurumsal sosyal sorumluluğun boyutlarını farklı şekillerde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Aile sahipliğinin işgücü, çevre ve ürün sorumluluklarını pozitif yönde etkilediğini, toplumsal sorumluluk boyutunu ise negatif yönde etkilediğini bulmuşlardır.

Gelişmekte olan piyasalarda işletmelerin çoğu, baskın sahipliği olan aileler tarafından kurulmakta ve yönetilmektedir. Genellikle işletmelerin sahipleri olan aileler kendi çıkarları doğrultusunda hareket etme eğiliminde olmaktadır. Kurumsal sürdürülebilirlik performansının işletmenin performansını uzun dönemde etkileyeceği, kısa dönemde ise kârlılığın azalmasına sebep olacağı düşüncesine sahip olan aile üyelerinin sürdürülebilirlik yatırımlarını gerçekleştirme konusunda daha az istekli davranmaları beklenmektedir (Faller ve Knyphausen-Aufseß, 2018: 22; Oh, vd., 2011: 294). Benzer şekilde, Barnea ve Rubin (2010: 76) çalışmasında, aile sahipliğinin artması ile uzun dönem değer maksimizasyonunun azaldığını kaydetmiştir. Memili vd., (2017: 8), turizm ve karşılama hizmetleri sektöründe olan 195 aile işletmesinin sürdürülebilirlik uygulamaları üzerine yaptıkları çalışmada aile sahipliğinin etkilerini araştırmış ve aile sahipliğinin sürdürülebilirlik uygulamalarının benimsenmesini negatif etkilediğini bulmuştur.

Ayrıca, Rees ve Rodionova (2014: 34), Wang (2014: 394), Abdullah vd., (2011), Shaukat vd., (2016: 582), Campopiano ve De Massis (2015: 528) tarafından yapılan çalışmalar çevresel ve sosyal sorumluluk standartlarına daha az uyumlu olan aile işletmelerinin sahipliğinin sürdürülebilirlik performansı ve raporlamasını olumsuz etkilediğini bulmuştur. Öte yandan az sayıda çalışma (Majeed vd., 2015: 545), aile sahipliği ile sosyal ve çevresel açıklamalar arasında ilişki bulamamıştır. Bu sebeple aşağıdaki hipotez oluşturulmuştur;

Hipotez 1a: Aile sahipliği ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında negatif bir ilişki vardır.

4.3.1.2. Yabancı Sahipliği

Yabancı yatırımcılar genellikle işletmeleri kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetlerine daha duyarlı olmaya zorlamakta, bu sebeple bir işletmede yabancı sahipliğinin etkilerinin incelenmesine önem verilmektedir. Kaynak bağımlılığı teorisi, yönetim kurullarında değişik kültürlerden gelen farklı deneyimlere sahip üyelerin olması ile farklı kaynak kapasitelerine sahip olunacağını ve bu heterojenliğin de işletmenin performansı üzerinde farklı bir etkiye sahip olacağını söylemektedir (Khan vd., 2013: 220 ; Oh vd., 2011: 294). Yatırımcılarını uluslararası pazarlarda çeşitlendiren işletmeler, daha çeşitli paydaş gruplarına sahip olmaktadır. Çeşitli paydaş gruplarına sahip olan işletmelerin daha güçlü ve çeşitli ataklarla karşılaşma ihtimalleri artmakta bu yüzden işletmeler itibarlarını zedelememek için gönüllü olarak kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetlerinin gerçekleştirilmesini sağlamaktadırlar. Bu nedenle kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetleri ve yabancı mülkiyeti arasındaki ilişki özellikle ulusal ve uluslararası çevresel aktivist gruplarla ilişkileri sürdürmek için yerli ve yabancı yatırımcıların baskıları arasındaki dengeleyici bir eylem olmaktadır.

Ersoy vd., (2011: 81) İMKB100 endeksinde işlem gören 51 işletmenin sahiplik yapılarını da içeren çalışmalarının sonucunda yabancı sahipliğinin Tobin's-q değerine pozitif etki yaptığını ileri sürmüşlerdir. Ciftci vd., (2018: 96)'nin Türkiye'de yapmış oldukları çalışmada yabancı sahipliğinin ROA ve Tobin's-q üzerinde anlamlı pozitif bir etkiye sahip olduğunu desteklemiştir. Oh vd., (2011: 288) tarafından yapılan çalışmada, büyük Kore firmaları incelenmiş, yabancı yatırımcıların batı tarzı yönetim uygulamalarının benimsenmesine önemli katkı sağladığı belirtilmiştir. Yabancı sahiplerin daha fazla yerli

işletmelere sahip olmalarına izin verilmesinin sosyal olarak sorumlu yatırımları artıracığını ve sorumlu yönetimi beraberinde getireceğini ileri sürmüşler ve analiz sonuçlarının yabancı sahipliğin performans üzerinde pozitif etkilere sahip olduğunu kanıtlar nitelikte olduğunu belirtmişlerdir. Yabancı yatırımcıların aynı kurumsal yatırımcılar gibi yatırım kararı almaları üzerinde işletmelerin finansal performanslarının yanısıra sosyal performanslarını da dikkate aldıkları bilinmektedir.

Literatürdeki pozitif görüşe sahip öncü çalışmalar (Oh vd., 2011; Haniffa ve Cooke, 2005; Harjoto ve Jo, 2011; Khan vd., 2013) yabancı sahiplik ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında önemli ilişkiler bulmuşlardır. Chapple ve Moon (2005: 435) ve Katmon vd., (2019: 274) yabancı sahipliği olan işletmelerin sürdürülebilirlik performanslarını rapor etme olasılıklarının daha yüksek olduğunu tespit etmiştir. Yabancı sahiplik konusu özellikle BİST şirketleri için oldukça önemlidir. Çünkü yabancı yatırımcılar halka açık hisselerin yaklaşık %65'ine sahiptirler. Dolayısıyla aşağıdaki hipotez varsayılmıştır;

Hipotez 1b: Yabancı yatırımcı sahipliği ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

4.3.1.3.Kurumsal Sahiplik

Graves ve Waddock (1994: 1035) yaptıkları çalışmada, kurumsal yatırımcı sahipliğinde olan işletmelerin uzun dönem performanslarının daha iyi bir seyir izleyeceğini çünkü kurumsal yatırımcıların yatırım yapacakları işletmeleri değerlendirirken kısa dönem performanslarından çok uzun dönem performanslarına göre değerlendirdiklerini söylemişlerdir. Bu sebeple kurumsal sahipliğin kurumsal sosyal sorumluluk üzerinde pozitif etkisi olması beklenmektedir. Oh vd., (2011: 285) 'a göre kurumsal yatırımcılar kurumsal itibarlarını korumak istedikleri için kurumsal sosyal sorumluluk performansı yüksek olan işletmelere yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Mahoney ve Roberts (2007: 239) ise çalışmasında kurumsal yatırımcıların riskten kaçınma eğilimi gösterdiğini bu sebeple kurumsal sosyal sorumluluk performansı yüksek olan işletmelere yatırım yapacaklarını ileri sürmüşlerdir.

Kurumsal hissedarlar güçlü paydaşlardır ve kurumsal sürdürülebilirlik performansını genellikle hayati bir faktör olarak görürler. Vekalet teorisi kurumsal sahiplerin yönetimi yakından izleyebileceğini ve sürdürülebilirlik faaliyetleri dâhil olmak üzere daha fazla bilgi vermelerine teşvik edeceğini öne sürmektedir (Ntim vd., 2013: 367). İşletmelerin kurumsal yatırımcı sahipliğinin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarına etkisinin pozitif olacağını, çünkü kurumsal yatırımcıların uzun dönemli yatırımcılar olduğunu belirtmişler ve kurumsal sosyal sorumluluk aktivitelerinin uzun dönem aktiviteleri geliştirdiğini tartışmışlardır. Oh vd., (2011: 294) yaptıkları çalışmada kurumsal yatırımcıların sosyal itibarlarını korumak istedikleri için kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan işletmelere yatırım yapmak isteyeceklerine dikkat çekmişler ve bu anlamda kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile kurumsal sahiplik arasında pozitif bir ilişki olacağını savunmuşlardır. Kurumsal sosyal sorumluluk seviyesi yüksek olan işletmeler ile kurumsal sahiplik arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar (Harjoto ve Jo, 2011: 60; Punte 2013: 61; Majeed vd., 2015: 545) bu ilişkinin pozitif olduğu sonucuna ulaşan benzer çalışmalardır.

Diğer çalışmalar ise, kurumsal yatırımcıların yatırım kararı alırken riske önem verdiklerini, riskten kaçınmak için kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek firmalara yatırım yapacaklarını savunmuştur (Mahoney ve Roberts 2007: 250; Jo ve Na 2012: 443). Bu çalışmalara istinaden Hipotez 1c oluşturulmuştur;

Hipotez 1c: Kurumsal sahiplik ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

4.3.1.4.Halka Açıklık Oranı

Halka açıklık oranı yüksek olan işletmelerin politik olarak daha duyarlı olmaları beklenir, çünkü bu işletmelerin faaliyetleri daha çok göz önündedir. Bunun sebebi halka açık olan bir işletmenin dolaylı yoldan halka ait olmasındandır. Bu nedenle bu tür işletmelerin daha çok sosyal sorumluluk taşıyan faaliyetlerde bulunmaları beklenir ve meşruiyetlerini artırmak için sosyal faaliyetler daha fazla kamuoyuna sunulur (Ghazali, 2007: 260).

Sanchez vd., (2011: 99) çalışmalarında bir işletmenin mülkiyeti daha fazla dağıldığında yönetimin sosyal sorunlara duyarlılığının artacağını ileri sürmüştür. Bu doğrultuda halka açıklık oranı yüksek olan işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının daha yüksek olması beklenmektedir. Bu düşünceden hareketle çalışmanın hipotezi aşağıdaki gibi oluşturulmuştur.

Hipotez 1d: Halka açıklık oranı ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

4.3.2 Yönetim Kurulu ve Kurumsal Sürdürülebilirlik

Yönetim kurulu yapısının özelliklerini belirten yönetim kurulu büyüklüğü, bağımsız üye sayısı, kadın üye sayısı ve CEO ikiliği ile işletmenin finansal ve sosyal performans ilişkisi birçok araştırmaya konu olmuştur. Kurumsal yönetimin önemli mekanizmalarından olan yönetim kurulu, işletmelerin etkinliği ve verimliliğinin sağlanması anlamında anahtar bir rol üstlenmektedir.

4.3.2.1.Yönetim Kurulu Büyüklüğü

Yönetim kurulu büyüklüğünün finansal ve sosyal performans üzerine etkisinin sıklıkla literatürde çalışmalara konu edildiği, ancak çalışma sonuçlarının çeşitlilik gösterdiği görülmektedir. Küçük yönetim kurullarının, yönetimin izlenmesi ve kontrol edilmesinde daha etkin olacakları, sınırlı büyüklüklerinden dolayı daha iyi bir iletişim ve koordinasyon ağına sahip olacakları ve bireysel yönetim kurulu üyelerinin daha fazla taahhüt ve hesap verebilir olması beklenmektedir. Büyük yönetim kurullarında akılcı karar almanın daha karmaşık ve zor olduğu ayrıca bilgi masraflarının daha fazla olacağı düşünülmektedir (Ahmed vd., 2006: 428). Bu düşüncelerden hareketle Ahmed vd.'nin çalışmasında yönetim kurulunun büyük olması işletmenin performansını negatif etkileyen bir değişken olarak ele alınmıştır.

Fakat Jizi vd., (2014: 604) bankacılık sektörü üzerine yaptıkları çalışmada, küçük yönetim kurullarının bireysel üyelerin iş yükünün fazla olmasından dolayı kurulun izleme yeteneğini sınırlayabileceğini, ayrıca büyük yönetim kurullarının daha çeşitli uzmanlık alanlarına sahip olacağını söylemişlerdir. Bu nedenle daha büyük yönetim kurulları,

kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerine katılmak için yönetimi daha iyi yönlendirmekte ve sosyal performanslarını kurumun paydaşlarına etkin bir şekilde iletmektedirler.

Güçlü ve verimli bir kurul bir işletmenin performansını ve itibarını artırmakta, kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetlerinde proaktif yönetsel davranışlara yol açmaktadır. Tabi ki yönetim kurulunun büyüklüğü işletmenin özelliklerine bağlı olmaktadır. Örneğin işletmenin hangi sektörde olduğu büyüklüğünü etkilemektedir. Büyük yönetim kurulları çevresel, sosyal ve yönetim uygulamalarına katılarak kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını geliştirmektedir ve iş yükü, sorumluluk dağılımı, paydaşların temsili açısından daha verimli olmaktadır (Jizi vd., 2014: 604). Kaynak bağımlılığı teorisine göre yönetim kurulu üye sayısının çok olması kurulun hayati ve farklı kaynaklara sahip olmasına olanak sağlayacaktır ve bu sayede kurumun küresel zorluklarla mücadelede daha etkin ve verimli olacağı öngörülmektedir (Katmon vd., 2019: 473; Khan vd., 2013: 215; Amran vd. 2014: 221).

Büyük bir kurul temsil problemlerini de azaltmakta ve daha fazla sayıda yönetici farklı paydaşların çıkarları için çalışabilmektedir (Ntim vd., 2013: 368; De Villiers vd., 2011). Son olarak büyük bir kurulun kirlilik, biyoçeşitlilik ve medyaya maruz kalma gibi birçok kritik konuyu kolayca idare edebilen; aktivist gruplar ve yasal düzenleyiciler dahil olmak üzere çeşitli paydaşlarla iletişim gibi konularda daha deneyimli üyelere sahip olacağı düşünülmektedir. Literatürde yönetim kurulu büyüklüğü ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasındaki ilişkinin birçok çalışmada pozitif olduğu ileri sürülmüştür (De Villiers vd., 2011; Ntim vd., 2013; Kiliç vd. 2015; Lu vd., 2015; Mahmood vd., 2018). Bu yüzden aşağıdaki hipotezin gerçekleşmesi beklenmektedir;

Hipotez 2a: Yönetim kurulu büyüklüğü ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

4.3.2.2.Kadın Üye Sayısı

Giannarakis (2014: 578) çalışmasında, yönetim kurulunda kadın üye varlığının finansal performans üzerine etkisini inceleyen çalışmaların yapılmış olduğuna, ancak kurumsal sosyal sorumluluk performansına etkisi üzerine yapılan çalışmaların oldukça az olduğuna dikkat çekmiştir. Genel olarak yönetim kurullarını erkeklerin oluşturduğunu buna karşın kadın üyelerin varlığının yönetim kurulunun bağımsızlığını artıracaklarını söylemiştir.

Kaynak bağımlılığı teorisi örgütlerin hayatta kalmaları ve devamlılıklarını sağlayabilmeleri için dış kaynaklara ihtiyaç duyduklarını bu ihtiyaca binaen örgütün dış çevresine bağımlılığının oluştuğunu söyler. Kaynak bağımlılığı teorisine göre, kuruluşlar diğer aktör gruplarına veya varlıklara bağımlılıklarını yönetmek ve önlemek için çeşitli stratejiler geliştirmektedir. Kabongo (2013: 51) çalışmasında, bu stratejilerden biri olarak yönetim kurulu üyelerinin çeşitliliğine dikkat çekmiştir. Yönetim kurulunun kadın, azınlıklar, engelli çalışanlar, farklı meslek grupları vb. şeklinde çeşitlendirilebileceğini söylemiştir. Bu anlamda çeşitli paydaş gruplarına hitap eden yönetim kurulunun dış kaynak tahsisinde avantaj elde edeceğini öngörmektedir.

Kadınların erkeklere kıyasla etik konularda daha olumlu düşündükleri, sosyal ve çevresel konular hakkında daha duyarlı oldukları düşünüldüğü için yönetim kurulunun kadın üyeler

tarafından temsil edilmesinin kurumsal sürdürülebilirlik performansı üzerinde olumlu sonuçları olabileceği bazı araştırmacılar tarafından söylenmiştir (Kabongo vd., 2013: 51; Wang ve Coffey 1992: 774).

Bear vd., (2010: 210), Post vd., (2011), Williams (2003: 3), Ntim vd., (2013: 368), Katmon vd., (2019: 453) gibi çoğu araştırmacı tarafından, kadın yöneticilerin erkek yöneticilere kıyasla, etkili kaynaklarla bağlantılar kurabilmeleri, daha fazla iletişim kanalına ve meşruiyetine erişebilmeleri nedeniyle, kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile ilişkisinin pozitif olduğu savunulmuştur. Bu nedenle aşağıdaki hipotez formüle edilmiştir;

Hipotez 2b: Yönetim kurulu kadın üye sayısı ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

4.3.2.3.Bağımsız Üye Sayısı

Bağımsız yönetim kurulu üyeleri genellikle yönetimi izlemekte, kontrol etmekte ve denetlemekte, ayrıca yönetimin sürdürülebilirlik performansı konusundaki kararları için etkili önerilerde bulunmaktadır (De Villiers vd., 2011: 1646; Chang vd., 2017: 232; Oh vd., 2011: 292). Vekalet ve kaynak bağımlılığı teorisyenleri işletmelerin yönetim kurulu yapılarını araştırarak kurumsal sürdürülebilirlik performansının nasıl etkilendiğine katkıda bulunmuşlardır. Vekalet teorisinde yönetim kurullarının yöneticilerin hissedar çıkarları doğrultusunda hareket ettiklerinin izlenmesi anlamında önemli olduğu vurgulanmaktadır. Bu doğrultuda yönetim kurulunda bağımsız üyelerin yer almasının yöneticilerin izlenmesi üzerinde daha etkili olacağı düşünülmektedir (De Villiers vd., 2011: 1646). Johnson ve Greening (1999: 568) çalışmalarında, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin uzun vadeli hedeflere daha çok odaklandığını bu sebeple kısa vadeli zararları daha fazla kabul etme eğilimi gösterdiklerini söylemişlerdir. İşletme içinden olan diğer yönetim kurulu üyelerinin odak noktasında ise daha çok kısa vadeli hedefler vardır ve bu sebeple kurumsal sürdürülebilirlik yatırımlarını daha az önemsemeleri beklenmektedir. Kaynak bağımlılığı teorisi ise yönetim kurulunun kritik dış kaynaklara erişimini tartışmıştır. Bu durumun ise, kurumsal sürdürülebilirlik performansına neden olabileceği söylenmiştir. Yönetim kurulunda bağımsız üyelere yer verilmesi dış bağlantıların kurulması farklı kaynaklara ulaşım imkânlarını artırması düşüncesinden hareketle işletmenin sürdürülebilirliğine katkı sağlayacağı yönünde beklenti geliştirmektedir.

Çok sayıda bilimsel çalışma bağımsız üye sayısı ile kurumsal sürdürülebilirlik performansının pozitif bir ilişki içinde olduğunu desteklemektedir (Khan vd., 2013: 212; De Villiers vd., 2011; Ntim vd., 2013: 369; Chang vd., 2017: 232; Webb 2004). Örneğin Webb (2004: 275) çalışmasında sosyal sorumluluk sahibi firmaların sosyal sorumluluk sahibi olmayan firmalara göre kurullarında daha fazla bağımsız üye bulundurduklarını analizleri sonucunda doğrulamıştır. Bu çalışma yukarıda örnek olarak verilen çalışmalara katılarak bağımsız üye sayısının fazla olduğu kurullara sahip işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının daha yüksek olacağı görüşünü desteklemektedir. Bu bağlamda çalışmanın bağımsız üye hipotezi şu şekilde oluşturulmuştur;

Hipotez 2c: Yönetim kurulu bağımsız üye sayısı ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

4.3.2.4.CEO İkiliği

CEO ikiliği, yönetim kurulu başkanının aynı zamanda genel müdür olduğu anlamına gelmektedir. İki rol tek bir kişiye atandığında CEO'ya üstün yönetim gücü verilmiş olmakta, yani üst yönetimin performansının objektif olarak değerlendirilmesi azalmakta, bu nedenle yönetim kurulunun kontrol ve izleme işlevinin daha az etkin olması durumu ortaya çıkmaktadır (Rechner ve Dalton 1991: 2; Mallette ve Fowler 1992: 1016). CEO'nun yönetim kurulu başkanı olması kurulun bağımsızlığını azalttığı için işletmenin sorumluluk faaliyetlerini ve şeffaflığını azaltmaktadır (Michelon ve Parbonetti, 2012: 487).

Birçok araştırmacı (Wissink 2016: 24; Jizi vd., 2014: 605) yönetim kurulu başkanı ve CEO'nun aynı kişi olmasının yönetim kurulunun etkin işlemesine engel olacağını, vekalet teorisiyle ilişkilendirmiş, bu bağlamda yöneticilerin kendi çıkarları için hareket edeceklerini söylemişlerdir. Dolayısıyla işletmenin kısa dönem kârlılığını ön planda tutacakları için uzun dönemde işletmenin sürdürülebilirliğine katkı sağlayacak olan kurumsal sosyal sorumluluk harcamalarını göz ardı edeceklerini, bu yüzden CEO ikiliğinin kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile negatif ilişki içinde olduğunu çalışmalarında belirtmişlerdir. Webb (2004: 275) yaptığı çalışmada CEO ve yönetim kurulu başkanının aynı kişi olmamasının yönetim kurulunun bağımsızlığını artıracığını, aynı zamanda etkin, bağımsız işleyen yönetim kurulunun kısa dönemde hissedar çıkarlarından daha çok uzun dönemde paydaşların çıkarlarını gözeteceğini, bu sebeple CEO ve yönetim kurulunun aynı kişi olmamasının kurumsal sürdürülebilirlik performansını pozitif etkileyeceğini ileri sürmüştür.

Ampirik literatür gözden geçirilmiş ve CEO ikiliği ile işletmenin sürdürülebilirlik performansı arasında karışık bulguların ortaya konduğu tespit edilmiştir. Araştırmacılar CEO ikiliği ile finansal olan veya olmayan çeşitli kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetlerini ilişkilendirmeye çalışmışlar. Samaha vd., (2015: 25) ve Forker (1992: 123) gibi araştırmacıların bazıları çalışmalarının sonucunda negatif ilişkiler bulmuş, ancak Haniffa ve Cooke (2005: 418), Barako vd., (2006: 122), Michelin ve Parbonetti (2012: 503) gibi bazı araştırmacılar ise önemsiz ilişkiler bulmuşlardır. Bu nedenle aşağıdaki ilişkinin gerçekleşmesi beklenmektedir;

Hipotez 2d: CEO ve yönetim kurulu başkanının aynı kişi olması ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında negatif bir ilişki vardır.

4.3.3. Firma Özellikleri ve Kurumsal Sürdürülebilirlik

4.3.3.1. Finansal Kaldıraç Oranı

Finansal kaldıraç oranı bir işletmenin sermaye yapısına genel bir bakış sunmaktadır. Sermaye yapısındaki borç seviyesi işletmenin finansal paydaşlarının göreceli öneminin ölçülmesine olanak sağlamaktadır. İşletme borç finansmanına ne kadar güvenirse yani kaldıraç oranı yüksek olursa görece az güçlü paydaşlarının beklentilerini karşılamaktansa borç sahiplerinin endişelerini giderme eğiliminde olacaktır Artiach vd., (2010: 36). Ziegler ve Schröder, (2010: 20) çalışmalarında borçları düşük olan işletmelerin çevresel ve sosyal faaliyetleri finanse etmek için daha fazla esnekliğe sahip olacaklarını bu yüzden işletmenin

borçluluk oranı ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasındaki ilişkinin negatif seyredeceğini söylemişlerdir.

4.3.3.2. Firmanın Kârlılığı

Kurumsal sosyal sorumluluk davranışları ile finansal performans arasında pozitif ilişki olduğunu savunan çalışmalara Belu ve Manescu (2011: 3), Rodriguez-Fernandez (2015: 142), Waddock ve Graves (1997: 11), Alparslan ve Aygün (2013: 446) tarafından yapılan çalışmalar örnek gösterilebilir. Graves ve Waddock (1997: 10) bu ilişkiye kaynak temelli teori ile açıklık getirmiş ve işletmelerin daha fazla iç kaynağa sahip olduklarında kurumsal sosyal sorumluluk yatırımlarının finansmanı için daha olumlu bir pozisyona sahip olacaklarını söylemiştir. Paydaş teorisi bağlamında ise Artiach vd., (2010: 37), Ullman (1985: 545), McGuire vd., (1988: 855) işletmenin açık maliyetleri (tahvil sahiplerine yapılan ödemeler vb.) ve diğer paydaşlara yapılan dolaylı maliyetler (ürün kalitesi maliyetleri, çevresel maliyetler vb.) arasında gerilim olduğunu ancak bir işletmenin dolaylı masraflarını azaltmak için sorumsuz davranışlar sergilemesinin en nihayetinde daha yüksek masraflar doğuracağını ve işletmenin rakabet avantajını kaybedeceğini belirtmişlerdir. Bu anlamda işletmenin finansal performansı ile kurumsal sosyal sorumluluk davranışlarının paralel seyredeceğini iddia etmişlerdir. Rodriguez-Fernandez (2015: 142)'e göre işletmelerin sosyal sorumluluk politikalarına uygun hareket etmelerinin yüksek kârlılık ile sonuçlanacağını aynı şekilde yüksek kârlılığında sosyal sorumluluk politikalarına dönüşeceğini söylemiştir. Ziegler ve Schröder (2010: 20) çalışmalarında, işletmelerin finansal performanslarının yüksek olduğu durumlarda finansal paydaşlar tarafından daha az baskıya maruz kalacağını böylece finansal olarak esnek hareket yeteneği elde edeceklerini bu sayede kapasitelerini sosyal ve çevresel faaliyetlere yatırım yaparak değerlendirebileceklerini söylemişlerdir.

Ancak sonuçlar kullanılan kârlılık ölçütüne göre farklılık gösterebilmektedir. Örneğin Artiach vd., (2010: 49) çalışmalarında kurumsal sosyal sorumlu firmaların geleneksel firmalardan daha kârlı olduğunu bulmuşlar ancak bu sonucun ROE ile sınırlı olduğunu belirtmişlerdir. Ameer ve Othman (2012: 69) yaptıkları çalışmada kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan işletmelerin finansal performans göstergesi olan varlıkların getiri oranı yani ROA'larının daha yüksek olduğunu göstermiştir. Bu çalışma Guenster vd., (2006: 8)'nin çalışmasıyla aynı doğrultuda kurumsal finansal performansı analiz etmek için piyasa değeri ile toplam borcun toplam varlıklara bölünmesi ile hesaplanan piyasa temelli ölçü olarak bilinen Tobin's-q değerini dikkate almıştır. Tobin's-q değeri firma değerini pay sahiplerine yansıtan bir değer olarak çalışmalarda kullanılmaktadır. Bu çalışma da literatür ile paralel olarak kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile finansal performansın arasındaki ilişkinin pozitif olduğu düşüncesini savunmaktadır.

4.3.3.3. Firmanın Sektörü

Kurumsal sürdürülebilirlik performansını belirleyen bir faktör olarak işletmenin hangi sektörde olduğu dünya çapında ilgi görmektedir. Sonuçlar kimyasal, madencilik, ulaştırma, petrol gibi çevreye duyarlı endüstrilerin güvenilirliklerini artırmak ve meşruiyetlerini güçlendirmek için kurumsal sürdürülebilirlik performansını daha fazla önemsedikleri ve

artırmak için daha fazla çaba harcadıklarını göstermektedir (Braam vd., 2016: 732; Brammer ve Pavelin, 2004: 91; Cormier ve Magnan 1999: 51; De Villiers vd., 2011; Kansal vd., 2014: 220; Reverte 2009: 355; Zeng vd., 2012: 317). Bu yüzden sektörel üyeliğin kurumsal sürdürülebilirlik performansı üzerinde önemli bir etkisi olacağı düşünülmektedir.

4.3.3.4. Firmanın Yaşı

Firma yaşının kurumsal sürdürülebilirlik aktivitelerini olumlu yönde etkilemesi beklenirken firmanın yaşının kurumsal sürdürülebilirlik aktiviteleri üzerindeki etkisine dair bulguların birçok çalışmada tutarsız olduğu görülmüştür. Godos-Dí'ez vd., (2011: 541) ve Moore, (2001: 304) yaptıkları çalışmada yaşlı firmaların genç firmalara kıyasla ESG faaliyetlerinde daha uzun uygulama sürelerine sahip olduğunu ve kurumsal sürdürülebilirlik aktiviteleri ile firmanın yaşının pozitif ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Godos-Dí'ez vd., (2011: 541) çalışmasında kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetlerinin bir kez uygulandıktan sonra paydaş beklentilerinin arttığını, firmanın bu beklentileri yerine getirmeye hatta onları güçlendirmeye zorlandığını söylemiştir. Ancak bu ilişkinin önemsiz bulunduğu çalışmalar da bulunmaktadır (Hossain ve Reaz, 2007: 279; Trecansky ve Tsapralidis, 2014: 43).

4.3.3.5. Firmanın Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Yer Alması

İşletmeler için kurumsal yönetim uygulamalarının benimsenmesi uzun vadede değer yaratmak ve büyümek için şart olmaktadır. Kurumsal sürdürülebilirlik yüksek etik standartlar, paydaş katılımı, adalet, şeffaflık ve hesap verilebilirliğe dayanan iyi kurumsal yönetimi gerektirmektedir. Bu ilkeler daha dış odaklı kurullarla ilgilidir ve zaman içinde sürdürülebilir değerın büyümesine yönelik bir yönetim yaklaşımı belirlemektedir (Salvioni ve Gennari, 2016: 498).

Yönetişim uygulamaları firmalar arasında değişiklik gösterebilmektedir. Kurumsal yönetim konusunda daha iyi performans sergileyen firmalar, hissedar değerini artırabilir ve toplumların sürdürülebilir kalkınmasına katkıda bulunabilir. Sürdürülebilir bir işletme hissedarlara ve paydaşlara karşı sorumluluklarının açıkça farkındadır ve ekonomik, sosyal ve çevresel performanslarını iyileştirmek için yönetim yöntem ve araçlarını benimsemektedir. Bu yaklaşım, geniş bir sorumluluk kavramına ve işletmenin uzun ömürlü başarısı ile paydaşların çıkarlarının adil bir şekilde yerine getirilmesi arasındaki bağlantının modern yorumuna dayanmaktadır (Salvioni ve Gennari, 2016: 606).

Tablo 15'te araştırma hipotezlerinin ilişkilendirildiği teoriler ve beklenen ilişkiler listelenmiştir.

Tablo 15. Hipotezlerin Özet Gösterimi

Teori	Belirleyici	Hipotez	Beklenen
Vekalet teorisi	Aile sahipliği	H1a	Negatif
Vekalet teorisi	Yabancı sahipliği	H1b	Pozitif
Kaynak temelli yaklaşım	Kurumsal sahiplik	H1c	Pozitif

Vekalet teorisi	Halka açıklık oranı	H1d	Pozitif
Vekalet teorisi ve kaynak bağımlılığı	Yönetim kurulu büyüklüğü	H2a	Pozitif
Kaynak bağımlılığı	Kadın üye sayısı	H2b	Pozitif
Vekalet teorisi	Bağımsız üye sayısı	H2c	Pozitif
Vekalet teorisi	CEO= yönetim kurulu başkanı	H2d	Negatif

4.4. Araştırmanın Değişkenleri

Bu çalışmada kurumsal sürdürülebilirlik performansının nasıl belirlendiğinin bulunabilmesi için kullanılan bağımlı değişkenler, bağımsız değişkenler ve kontrol değişkenleri tanımlanmıştır.

Bağımlı değişkenler

Bu çalışmada bağımlı değişken olarak kurumsal sürdürülebilirlik performansı esas alınmıştır. Literatürde kurumsal sürdürülebilirlik performansının çalışmalarda çoğunlukla bağımsız değişken olarak ele alındığı gözlemlenmiş olsa da bağımlı değişken olarak kullanıldığı öncü çalışmalar da bulunmaktadır. (Aras vd., 2018: 51; Aytekin ve Erol 2018: 873; Lourenço ve Branco 2013: 138; Janggu vd., 2014: 140).

Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı, kukla değişken kullanılarak ölçülmüştür. Kukla değişken işletme BIST Sürdürülebilirlik endeksi'nde yer alıyorsa '1', yer almıyorsa '0' değerini almaktadır.

Bağımsız değişkenler

Kurumsal sürdürülebilirlik performansının belirleyicileri olarak sahiplik yapısı ve yönetim kurulu özellikleri çalışmanın bağımsız değişkenleri olarak kullanılmıştır. Sahiplik yapısı aile sahipliği, yabancı sahiplik oranı, kurumsal sahiplik oranı ve halka açıklık oranı değişkenlerini içermektedir. Yönetim kurulu özellikleri ise yönetim kurulunun büyüklüğü, yönetim kurulunda yer alan kadın üye sayısı, yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısı ve CEO'nun yönetim kurulu başkanıyla aynı kişiler olduğunu ifade eden CEO ikiliğini içermektedir. Yönetim kurulu ve sahiplik yapısının bağımsız değişkenler olarak kullanıldığı çalışmalara Ciftci vd., (2018: 94), Ersoy vd., (2011: 76), Tükenmez vd., (2016: 633), Kakilli vd., (2015: 182), Janggu vd., (2014: 143) örnek teşkil etmektedir.

Aile sahipliği; kukla değişken kullanılarak ölçülmüştür. Kukla değişken işletme aile sahipliğinde ise '1', değil ise '0' değerini almaktadır.

Yabancı yatırımcı; yabancı yatırımcı hisselerinin toplam paylara bölünmesi ile hesaplanmıştır.

Kurumsal sahiplik; kurumsal yatırımcı hisselerinin toplam paylara bölünmesi ile hesaplanmıştır.

Halka açıklık oranı; halka açık hisselerin toplam paylara bölünmesi ile hesaplanmıştır.

Yönetim kurulu büyüklüğü; yönetim kurulunda bulunan üyelerin toplam sayısını ifade etmektedir.

Kadın üye sayısı; yönetim kurulunda bulunan toplam kadın üye sayısının toplam üye sayısına oranını ifade etmektedir.

Bağımsız üye sayısı; bir yönetim kurulunun bağımsız üyelerinin sayısının toplam üye sayısına oranını ifade etmektedir.

CEO ikiliği; kukla değişken kullanılarak ölçülmüştür. Kukla değişken yönetim kurulu başkanı ve CEO'nun aynı kişiler olması durumunda '1', aksi takdirde '0' değerini almaktadır.

Kontrol Değişkenleri

Bu çalışmanın kontrol değişkenlerini işletmenin finansal performansı, kaldıraç oranı, kurumsal yönetim performansı, yaşı ve sektörü oluşturmaktadır. Ersoy vd., (2011: 76), Önder (2017: 944) ve Kakilli vd., (2015: 182) çalışmalarında kontrol değişkeni olarak kaldıraç oranını kullanmıştır. Ünlü vd. (2011: 205) ve Gör ve Tekin (2018: 25) ise firma yaşını çalışmalarında kontrol değişkeni olarak kullanmışlardır. Tobin's-q değerini kontrol değişkeni olarak kullanan örnek çalışmalar ise Ziegler ve Schröder (2010: 10) ve Guenster vd., (2006: 15) olarak verilebilir.

Finansal performans; piyasa temelli performans ölçümü Tobin's-q değeri ile ifade edilmiş olup bu değerin hesaplanması;

$$\text{Tobin's-q} = (\text{Piyasa Değeri} + \text{Toplam borç} - \text{Cari Varlıklar}) / \text{Toplam Varlıklar}$$

Formülü ile gerçekleştirilmiştir.

Yaş; cari yıl ile firmanın kuruluş tarihi arasındaki fark olarak hesaplanmıştır.

Finansal kaldıraç oranı; toplam yükümlülüklerin toplam varlıklara bölünmesi ile hesaplanmıştır.

Büyüklik; firmanın piyasa değerinin doğal logaritmasının alınması ile hesaplanmıştır.

Kurumsal yönetim; kukla değişken kullanılarak ölçülmüştür. Kukla değişken işletme BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alıyorsa '1', yer almıyorsa '0' değerini almaktadır.

Sektör; kukla değişken kullanılarak ölçülmüştür. Kukla değişken işletme BIST İmalat Sanayi sektöründe yer alıyorsa '1', yer almıyorsa '0' değerini almaktadır.

Tablo 16'da çalışmanın bağımlı değişkeni, bağımsız değişkenleri ve kontrol değişkenlerine ait açıklama ve semboller özet olarak listelenmiştir.

Tablo 16. Çalışmanın Değişkenlerinin Özet Gösterimi

Değişkenler	Modeldeki Türü	Tanımı	Sembolü
Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı	Bağımlı Değişken	İşletme Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nde ise '1' değilse '0' değerini almaktadır.	CSP
Aile Sahipliği	Bağımsız Değişken	İşletmenin hisselerinin en az %20'si aile sahipliğinde ise '1' değilse '0' değerini almaktadır.	FMOWN
Yabancı Sahipliği	Bağımsız Değişken	İşletmenin yabancı yatırımcı hisselerinin toplam paylara bölünmesi ile hesaplanmıştır.	FOWN
Kurumsal Sahiplik	Bağımsız Değişken	İşletmenin kurumsal yatırımcı hisselerinin toplam paylara bölünmesi ile hesaplanmıştır.	IOWN
Halka Açıklık Oranı	Bağımsız Değişken	İşletmenin halka açık hisselerinin toplam paylara bölünmesi ile hesaplanmıştır.	POWN
Yönetim Kurulu Büyüklüğü	Bağımsız Değişken	İşletmenin yönetim kurulunda olan toplam üye sayısı olarak hesaplanmıştır.	BSIZE
Yönetim Kurulu Kadın Üye Sayısı	Bağımsız Değişken	Yönetim kurulunda olan kadın üye sayısının toplam üye sayısına oranlanması ile hesaplanmıştır.	BWMN
Yönetim Kurulu Bağımsız Üye Sayısı	Bağımsız Değişken	Yönetim kurulunda olan bağımsız üye sayısının toplam üye sayısına oranlanması ile hesaplanmıştır.	BIND
CEO İkiliği	Bağımsız Değişken	İşletmenin yönetim kurulu başkanı ve CEO'su aynı kişi ise '1' değilse '0' değerini almaktadır.	CDUAL
Finansal Performans (Tobin's-q)	Kontrol Değişkeni	$(\text{Piyasa değeri} + \text{Toplam Borç} - \text{Cari Varlıklar}) / (\text{Toplam Varlıklar})$ olarak hesaplanmıştır.	TOBIN
Kaldıraç Oranı	Kontrol Değişkeni	$(\text{Toplam Yükümlülükler} / \text{Toplam Varlıklar})$ olarak hesaplanmıştır.	LEV

Kurumsal Yönetim Endeksi	Kontrol Değişkeni	İşletme BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde ise '1' değil ise '0' değerini almaktadır.	CG
İşletmenin Yaşı	Kontrol Değişkeni	Cari yıldan işletmenin kuruluş tarihinin çıkarılması ile hesaplanmıştır.	AGE
Sektör	Kontrol Değişkeni	İşletme BIST İmalat Sanayi sektöründe faaliyet gösteriyorsa '1' aksi takdirde '0' değerini almaktadır.	IND

4.5. Araştırmada Kullanılan Yöntem ve Teknikler

Bu çalışmada, veri setine uygunluğu sebebi ile hem birim etki hem de zaman etkisini analiz edebilme imkânı sağlayan panel veri analizi yönteminden yararlanılmıştır.

4.5.1. Verilerin Toplanması

Çalışmanın örneklemini olarak 2014-2018 yılları arasında BIST 100 Endeksi'nde aralıksız faaliyet gösteren mali kuruluşlar harici işletmeler seçilmiştir. Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nin 2014 yılında yayınlanmaya başlaması sebebi ile çalışma tarihi olarak 2014 yılı başlangıç kabul edilmiştir. 2014 yılı itibarı ile mali tablolarına eksiksiz ulaşılabilen ve kesintisiz faaliyet gösteren toplam 63 işletme çalışmanın örneklemini olarak belirlenmiştir. Bu doğrultuda çalışmanın gözlem sayısı (63×5) 315 olarak hesaplanmıştır. İşletmelere ait veriler Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK), Kamuoyu Aydınlatma Platformu (KAP), Borsa İstanbul, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) ve işletmelerin kurumsal web sitelerinden elde edilmiş olmakla birlikte, bazı eksik bilgiler ise işletmelerin yatırımcı ilişkileriyle telefon ya da e-posta yoluyla iletişime geçilmesi aracılığı ile sağlanmıştır. Verilerin çoğu özellikle şirketlerin yönetim kurulu bilgileri yukarıdaki kanallardan toplanarak elle kayda geçilerek oluşturulmuştur.

4.5.2. Verilerin Analizi

BIST100 Endeksinde yer alan işletmelerin Borsa İstanbul Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almalarında etkili olduğu düşünülen faktörlerin analiz edilmesi üzerine yapılan bu çalışmada panel veri ekonometrik tekniklerinden yararlanılmıştır. Ekonometrik teknik olarak Logit ve Probit yöntemleri tercih edilmiştir. Bu yöntemlerin tercih edilmesinin sebebi çalışmanın bağımlı değişkeninin iki durumlu bir değişken olmasından kaynaklanmaktadır. Yani bağımlı değişken; endekste yer alan şirketler (1) ve endekste yer almayan şirketler (0) olarak iki farklı durumu ifade etmektedir. Bu nedenle, bu tür modeller ikili tercih modelleri (Binary Choice Models) olarak da adlandırılmaktadırlar.

Kurumsal sosyal sorumluluğun çeşitli göstergelerinin araştırılması üzerine yapılan (Artiach vd., 2010: 44; Chih vd., 2010: 119; Gamerschlag vd., 2012: 244; Lourenço, 2013: 138) çalışmalarda da bağımlı değişkenin ikilik olduğu durumlarla karşılaşıldığı için Logit ve Probit regresyon analizi yöntemleri kullanılmıştır. Benzer şekilde bu çalışmanın veri setine

uygunluğu sebebiyle Panel veri analizi yöntemlerinden olan Logit-Probit modelleri kullanılmıştır.

Logit-Probit Model

Panel verilerde doğrusal olasılık modeli, bağımlı değişkenin şartlı beklenen değeri açıklayıcı değişken değerleri veri iken olayın gerçekleşmesinin şartlı olasılığıdır. En küçük Kareler yöntemiyle kolayca tahmin edilebilen doğrusal olasılık modelinde hata terimleri normal dağılmadığı için değişen varyanslı olmaktadır. R^2 'nin düşük değerli çıkması, olasılıkların (P_i), X_i 'nin doğrusal bir fonksiyonu olması ve 0-1 sınırlamasının dışına çıkması problemlerini içermektedir. Doğrusal olasılık modellerindeki bu problemlere karşın Logit ve Probit modelleri geliştirilmiştir. Bu modellerde elde edilen katsayıların farklı olması olasılıklar için farklı fonksiyonel şekillerin kullanılmasından kaynaklanmaktadır. Bu modellerin marjinal etkileri veya tahmin olasılıkları karşılaştırıldığında modellerin daha benzer olduğu görülmektedir. Birikimli dağılım fonksiyonları birbirlerine oldukça benzer olan Logit ve Probit modellerden uygulamada hangisinin seçileceği modeli kullanacak kişinin tercihine bırakılmıştır (Yıldız, 2014: 57).

Logit ve Probit modelleri arasındaki temel fark modeldeki hata terimlerinin dağılımı ile ilgili varsayımda yatmaktadır. Probit modeller hataların normal bir dağılıma uyduğunu varsayarken Logit modeller standart lojistik dağılımına uyduğunu varsayar. Logit ve Probit modeller sağ tarafta sürekli değişkenler içeren modellerden farklı seçim modelleri ile çalışmaya olanak sağlar. T dönem gözlemlediğimiz $t=\{1,2, \dots T\}$ ve N tane $i=\{1,2, \dots N\}$ firmanın olduğu veri setinde her firma ve her yıl için ikili bağımlı değişken CSP gözlemleniyor.

$$Y = \begin{cases} 1 & \text{with probability } \Pr(CSP = 1) = P \\ 0 & \text{with probability } \Pr(CSP = 0) = 1 - P \end{cases}$$

İki yönlü doğrusal olasılık modellerinde olduğu gibi logit ve probit tahmin yöntemi modellerinde de tahmin sonuçlarını gösteren parametreler marjinal etkileri göstermez. Bu yüzden marjinal etkileri görebilmek için Logit-Probit modeller için tasarlanmış olan olasılık fonksiyonunun türevi alınır.

K tane bağımsız değişken (X)'lerin modele dahil edilmesi ile ikili bağımlı değişken olan CSP'nin BIST sürdürülebilirlik endeksinde olması açıklanmıştır. Dolayısıyla X bir $KN \times T$ gözlem matrisidir. Modelde amaçlanan BIST sürdürülebilirlik endeksine dâhil olma ($CSP=1$) olasılığının (P), X göstergelerinin nasıl etki ettiği. K tane bağımsız değişkenin marjinal etkilerini ifade eden vektör γ olarak adlandırılmış ve aşağıdaki şekilde formüle edilmiştir;

$$\gamma = \frac{dP}{dX'}$$

Logit ve Probit modellerde BIST sürdürülebilirlik endeksine dahil olma olasılığı (P) göstergelerin doğrusal olmayan bir fonksiyonudur:

$$\Pr(CSP = 1) = F(X\beta)$$

Lojistik bir dağılım uygulayarak Logit modeli şu şekilde tanımlanır:

$$\Pr(CSP = 1) = F(X\beta) = \frac{e^{X\beta}}{1 + e^{X\beta}}$$

Logit modelde göstergelerin oran üzerindeki etkisi şu şekilde tanımlanır:

$$\Omega(CSP = 1|X) = \frac{P}{1 - P} = e^{X\beta}$$

X'in X_0 ve X_1 iki gerçekleştirilmesi olduğu varsayımıyla, göstergelerin oran üzerindeki etkisi:

$$\frac{\Omega(CSP = 1|X_1)}{\Omega(CSP = 1|X_0)} = e^{(X_1 - X_0)\beta}$$

X, X_1 'den X_0 'a geçtiğinde CSP=1 gözlemlene oranının nasıl değiştiğini gösterir.

Çeşitli testler aracılığıyla her spesifikasyonun istatistiksel önem derecesi belirlenir ve her bir göstergenin sıfır olduğu boş hipotez, her parametre için Z testi ile test edilir. Daha sonra tüm katsayıların sıfır olduğu varsayımına dayanan alternatif hipotez Ki-kare testi kullanılarak incelenir. Modelin açıklayıcı gücünü test etmek için McFadden R^2 ve LR istatistiklerinin değerleri hesaplanmıştır. Her bir katsayının istatistiksel önemi ve işareti test edilmiş önemsiz değişkenler ve yanlış işaretli olanlar ortadan kaldırılarak nihai indirgenmiş model elde edilmiştir.

Logit ve Probit modellerde katsayıların tek başına anlamlılıklarını test etmek için standart normal dağılım (Z) gösteren Wald istatistikleri, modelin genel anlamlılıklarını test etmek için ise LR istatistiği kullanılmaktadır.

Çalışmanın veri seti panel verilere uygun yatay kesit ve zaman serisi gözlemlerini içermektedir. Hipotezler denklem 1,2,3,4 ve 5'te gösterilmiş, logit ve probit tahmin modelleri ile test edilmiştir. Ayrıca her yıl için o döneme özgü bir zaman etkisinin var olup olmadığını test etmek amacı ile son denkleme kukla değişken olarak zaman faktörü eklenmiştir.

(1)

$$CSP_{i,t} = \alpha_1 + X_1 TOBIN_{i,t} + X_2 LEV_{i,t} + X_3 CG_{i,t} + X_4 AGE_{i,t} + X_5 IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(2)

$$CSP_{i,t} = \alpha_1 + X_1 FMOWN_{i,t} + X_2 FOWN_{i,t} + X_3 IOWN_{i,t} + X_4 POWN_{i,t} + X_5 TOBIN_{i,t} + X_6 LEV_{i,t} + X_7 CG_{i,t} + X_8 AGE_{i,t} + X_9 IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(3)

$$CSP_{i,t} = \alpha_1 + X_1BSIZE_{i,t} + X_2BWMN_{i,t} + X_3BIND_{i,t} + X_4CDUAL_{i,t} + X_5TOBIN_{i,t} + X_6LEV_{i,t} + X_7CG_{i,t} + X_8AGE_{i,t} + X_9IND_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

(4)

$$CSP_{i,t} = \alpha_1 + X_1FMOWN_{i,t} + X_2FOWN_{i,t} + X_3IOWN_{i,t} + X_4POWN_{i,t} + X_5BSIZE_{i,t} + X_6BWMN_{i,t} + X_7BIND_{i,t} + X_8CDUAL_{i,t} + X_9TOBIN_{i,t} + X_{10}LEV_{i,t} + X_{11}CG_{i,t} + X_{12}AGE_{i,t} + X_{13}IND_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

(5)

$$CSP_{i,t} = \alpha_1 + X_1FMOWN_{i,t} + X_2FOWN_{i,t} + X_3IOWN_{i,t} + X_4POWN_{i,t} + X_5BSIZE_{i,t} + X_6BWMN_{i,t} + X_7BIND_{i,t} + X_8CDUAL_{i,t} + X_9TOBIN_{i,t} + X_{10}LEV_{i,t} + X_{11}CG_{i,t} + X_{12}AGE_{i,t} + X_{13}IND_{i,t} + \sum_{k=1}^5 \lambda_k Year + \epsilon_{i,t}$$

CSP_i ; t dönemde (1/0) değerini alan kukla değişkendir. Bu değişken eğer i birim t dönemde '1' değerini alıyorsa temsil olunan firmanın BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer aldığı, eğer i birim t dönemde '0' değerini alıyorsa temsil olunan firmanın BIST 100'de yer alan geleneksel firma olduğu çıkarımı yapılacaktır.

4.6. Araştırmanın Bulguları

4.6.1. Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Analizi

2014-2018 yılları arası Borsa İstanbul-100 Endeksinde kesintisiz yer alan 63 işletmenin değişkenlerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 17'de yer almaktadır.

Tablo 17. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	Değişken	Gözlem	Ortalama	Standart Sapma	Min	Max
1	CSP	315	0,2921	0,4554	0	1
2	FMOWN	315	0,5937	0,4919	0	1
3	FOWN	315	0,1890	0,2046	0	0,8724
4	IOWN	315	0,7290	0,2554	0	0,9946
5	POWN	315	0,4826	0,2660	0	0,9999
6	BSIZE	315	8,0317	2,2949	3	15
7	BWMN	315	0,1036	0,1166	0	0,5
8	BIND	315	0,2984	0,0906	0	0,5714
9	CDUAL	315	0,0286	0,1669	0	1
10	TOBIN	315	1,0497	0,8544	-0,052	7
11	LEV	315	0,6287	0,3793	0,0402	3,7144
12	CG	315	0,2857	0,4525	0	1
13	AGE	315	4,1079	1,6680	4	83

14	IND	315	0,6667	0,4722	0	1
----	-----	-----	--------	--------	---	---

Korelasyon değeri +1 ile -1 arasında değer almakta ve değişkenler arasındaki ilişkinin yönü ve kuvveti hakkında bilgi vermektedir. İki değişken arasındaki korelasyon değerinin +1 olması bu değişkenler arasında doğrusal mükemmel bir ilişkinin olduğunu gösterirken, -1 değer alması iki değişken arasındaki ilişkinin mükemmel ama ters yönlü olduğunu gösterir. Korelasyon katsayısının 0'a eşit olması ise söz konusu değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı herhangi bir ilişkinin olmadığına işaret etmektedir.

Tablo 18 bağımlı değişken, bağımsız değişkenler ve kontrol değişkenleri arasındaki korelasyon katsayılarını göstermektedir. Tablo 18'e göre, TOBIN değişkeninin ortalaması 1.05'tir. Analize konu olan örnek firmaların her birinin piyasa değeri ve defter değerleri benzerdir. Bu durum hisse senetleri üzerinde manipülatif veya spekülatif işlemlerin bulunmadığını göstermektedir. Yabancı sahiplik oranı 0.19 iken kurumsal sahiplik oranı 0.73'tür. Yönetim kurulu özellikleriyle ilişkili olan kurullardaki yönetici sayısını içeren (SIZE) değişkeni 8.03 ortalamaya sahiptir. Kadınların varlığı ise 0.1'dir. CEO ikiliği değişkenini ifade eden (CDUAL) değeri 0.03 iken kurullardaki bağımsız üyelerin (BIND) oranı 0.3'tür. İşletmelerin kurumsal yönetim endeksinde bulunmasını ifade eden (CG) değişkeninin değeri ise 0.29'dur.

Tablo 18. Değişkenlerin Aralarındaki Korelasyon Değerleri

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1 CSP	1.00													
2 FMOWN	0.02	1.00												
3 FOWN	0.37	0.01	1.00											
4 IOWN	0.47	0.04	0.39	1.00										
5 POWN	-0.23	0.03	-0.08	-0.55	1.00									
6 BSIZE	0.47	-0.01	0.45	0.37	-0.27	1.00								
7 BWMN	-0.11	0.10	-0.18	-0.15	0.06	-0.18	1.00							
8 BIND	0.18	-0.14	-0.12	-0.14	0.20	-0.11	-0.04	1.00						
9 CDUAL	-0.07	0.06	-0.04	-0.28	0.12	-0.01	0.19	0.01	1.00					
10 TOBIN	-0.07	-0.06	0.18	0.05	-0.01	0.05	-0.14	-0.02	-0.10	1.00				
11 LEV	0.08	-0.09	-0.07	-0.03	0.08	0.08	-0.18	-0.02	-0.07	0.41	1.00			
12 CG	0.49	0.17	0.17	0.39	-0.29	0.48	-0.15	0.15	-0.02	-0.08	-0.04	1.00		
13 AGE	0.11	0.10	0.18	0.18	-0.05	0.19	0.10	-0.08	-0.04	-0.06	-0.16	0.17	1.00	
14 IND	-0.14	0.20	0.04	-0.10	0.15	0.09	0.21	-0.24	0.12	-0.15	-0.31	0.01	0.32	1.0

Açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarının hiçbirisi 0.55'in üzerinde bir değere sahip değildir ve bu ikili korelasyon değerleri regresyon analizi için ciddi çoklu bağlantı probleminin olmadığını göstermektedir. Değişkenlerin varyans genişlik faktörü (VIF) de 10 eşik değerinin çok altındadır ve bu değer çalışmadaki modeller için çoklu bağlantı probleminin olmadığına işaret etmektedir. VIF değerleri Ek'te yer alan Tablo E1'de verilmiştir.

4.6.2. Regresyon Analizi Sonuçları

Tablo 19’da logit ve probit regresyonlardan elde edilen parametre tahminleri raporlanmıştır. Örnekleme yer alan işletmeler BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alıyorsa bağımlı değişken olarak tanımlanan (CSP) 1 değerini almakta, aksi takdirde 0 değerini almaktadır. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alma olasılığını açıklamada sahiplik yapısı ve yönetim kurulu özelliklerinin rolünü test etmek için (1), (2), (3), (4) ve (5) numaralı denklemler tahmin edilmiştir. Model (1); TOBIN, LEV, CG, AGE ve IND gibi kontrol değişkenlerinin etkilerini test etmek için oluşturulmuştur. Model (2); FMOWN, FOWN, IOWN ve POWN gibi sahiplik yapısını ifade eden değişkenlerin etkilerinin test edilmesi için oluşturulmuştur. Model (3); BSIZE, BWMN, BIND ve CDUAL gibi yönetim kurulu özelliklerini ifade eden açıklayıcı değişkenlerin etkilerinin test edilmesi için oluşturulmuştur. Model (4) ise bütün açıklayıcı değişkenleri içermektedir. Zaman birimine özgü herhangi bir etkinin varlığını yakalamak için de ayrıca Model (5)’e yıl kukla değişkenleri eklenmiştir.

Tablo 19. Lojistik Regresyon Sonuçları

	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4		Model 5	
	Logit	Probit	Logit	Probit	Logit	Probit	Logit	Probit	Logit	Probit
FMOWN			0.029	0.016			0.157	0.086	0.321	0.174
FOWN			4.114***	2.419***			3.553**	2.083***	4.811***	2.696***
IOWN			12.888***	7.074***			11.523***	6.451***	16.394***	9.384***
POWN			0.605	0.244			0.474	0.210	0.393	0.253
BSIZE					0.588***	0.335***	0.295**	0.176**	0.417***	0.244***
BWMN					1.048	0.771	-0.589	-0.570	-3.749	-2.186
BIND					9.697***	5.751***	9.030**	5.295**	11.491**	6.473**
CDUAL					-1.796	-1.018	-2.952*	-1.743*	-2.473	-1.397
TOBIN	-0.537**	-0.296**	-1.575***	-0.874***	-0.647**	-0.368**	-1.475***	-0.854***	-1.993***	-1.143***
LEV	1.123**	0.630**	3.446***	1.915***	1.198**	0.659**	3.133***	1.748***	3.385***	1.923***
CG	2.406***	1.426***	1.950***	1.103***	1.440***	0.819***	1.195**	0.658**	1.457**	0.838**
AGE	0.015	0.009	0.006	0.002	0.015	0.008	0.003	0.001	-0.010	-0.006
IND	-0.950***	-0.545***	-1.331***	-0.724***	-1.080***	-0.588***	-1.086**	-0.579**	-1.445***	-0.825***
Constant	-1.977***	-1.176***	-13.692***	-7.497***	-9.457***	-5.480***	-17.226***	-9.742***	-25.119***	-14.393***
LR	89.916	90.053	197.512	196.755	138.886	139.036	210.685	211.436	248.315	249.826
statistic										
McFadden	0.236	0.237	0.519	0.517	0.365	0.365	0.554	0.556	0.653	0.657
R ²										

*p<0.05; **p<0.01; ***p<0.001

Birçok faktör kurumsal sürdürülebilirlik performansını etkileyebileceği için Model (1) sadece kontrol değişkenlerinin kurumsal sürdürülebilirlik performansı üzerindeki etkisini test etmek için tasarlanmıştır. Sonuçlar, TOBIN (p<0.05), LEV (p<0.05), CG (p<0.05) ve IND (p<0.05) kontrol değişkenlerinin katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Kurumsal sürdürülebilirlik performansı bağımlı değişkeni ile LEV ve CG pozitif ilişkili iken TOBIN ve IND değişkeninin negatif ilişkili olduğu görülmektedir. Model (2) yalnızca sahiplik özelliklerini içermektedir. İki sahiplik değişkeni katsayısı istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Yabancı sahipliği temsil eden FOWN ve kurumsal sahipliği temsil eden IOWN değişkenlerinin kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile pozitif ilişkili olduğu görülmüştür. Model (3) için de kurumsal sürdürülebilirlik

performansı ile yönetim kurulu özelliklerinin regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Beklendiği gibi yönetim kurulu büyüklüğü (BSIZE) ve yönetim kurulunun bağımsızlığını ifade eden (BIND) kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile pozitif ilişkili çıkmıştır. Model (4)'te, sahiplik yapısı ve yönetim kurulu özelliklerinin birlikte sürdürülebilirlik stratejisinin geliştirilmesinde önemli bir rol oynayıp oynamadıklarına erişmek için kurumsal sürdürülebilirlik performansının sahiplik yapısı ve yönetim kurulu özellikleri belirleyicileri birleştirilmiştir. İki sahiplik değişkeni FOWN ve IOWN, iki yönetim kurulu özelliklerini içeren değişken BSIZE ve BIND, dört kontrol değişkeni TOBIN, LEV, CG ve IND katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüştür.

FMOWN değişkeninin katsayısı bütün modellerde anlamsız olduğu için ($p>0.10$), Hipotez 1a desteklenememiştir. Bu sonuç, aile sahipliğinin kurumsal sürdürülebilirlik performansını etkilemediğini bulan önceki çalışmaların bulguları ile uyumlu görülmüştür (Rees ve Rodionova 2014: 33; Wang 2014: 394; Abdullah vd., 2011; Shaukat vd., 2016: 581). Türkiye'deki yabancı yatırımcı paylarının toplam paylara oranını ifade eden (FOWN) Model (2) ($p<0.01$), Model (4) ($p<0.01$) ve Model (5) ($p<0.01$)' de pozitif ve anlamlı katsayılara sahiptir. Bu bulgular sonucunda yabancı sahiplik oranının artmasıyla BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alma olasılığının artacağını savunan Hipotez 1b doğrulanmaktadır. Bu sonuç önceden yapılmış olan çalışmalar ile tutarlılık göstermektedir (Oh vd., 2011: 294; Haniffa ve Cooke 2005: 418; Harjoto ve Jo 2011: 60; Khan vd., 2013: 219). Kurumsal yatırımcı paylarının toplam paylara oranı (IOWN) Model (2) ($p<0.01$), Model (4) ($p<0.01$) ve Model (5) ($p<0.05$)'de anlamlı pozitif katsayılar göstermektedir. Bu bulgular, kurumsal sahiplik seviyesinin yüksek olmasının BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dâhil olma olasılığını artıracağını ileri süren Hipotez 1c'yi desteklemektedir. Bu sonuçlar önceki çalışmaların (Oh vd., 2011: 294; Harjoto ve Jo 2011: 60; Punte 2013: 69; Majeed vd., 2015: 545) bulguları ile, ayrıca kurumsal yatırımcıların işletmeleri ESG faaliyetlerinin sonuçlarının paylaşılması konusunda teşvik etmeleri savı ile uyumludur. Model (2), Model (4) ve Model (5)'e göre Hipotez 1d desteklenememiştir. Bu sonuca binaen halka açık olan hisselerin toplam paylara oranı BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dâhil olma olasılığını etkilemediği çıkarımı yapılmaktadır.

Hipotez 2a, büyük yönetim kuruluna sahip işletmelerin daha fazla kurumsal sürdürülebilirlik faaliyeti yürüttüğünü belirtmektedir. Bunu test etmek için Model (3), Model (4) ve Model (5) tasarlanmıştır. Model (3) ($p<0.01$), Model (4) ($p<0.05$), Model (5) ($p<0.01$)'de BSIZE katsayısı kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif ilişkilidir. Hipotez 2b yönetim kurullarında fazla sayıda kadın üye bulunan işletmelerin daha fazla kurumsal sürdürülebilirlik faaliyeti gerçekleştireceğini öngörmektedir. Ancak beklenenin aksine Model (3) ($p>0.10$), Model (4) ($p>0.10$) ve Model (5) ($p>0.10$)' de BWMN değişkeni istatistiksel olarak anlamsız katsayıya sahiptir ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile negatif ilişkili olduğu görülmüştür. Hipotez 2c ise yüksek sayıda bağımsız yönetim kurulu üyesi olan işletmelerin daha fazla kurumsal sürdürülebilirlik faaliyeti üstlendiklerini iddia etmektedir. Tablo 5'te görüldüğü gibi, Model (3) ($p<0.01$), Model (4) ($p<0.01$) ve Model (5) ($p<0.01$)' de BIND değişkeninin katsayıları istatistiksel olarak anlamlı ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile pozitif ilişkili çıkmıştır. Bu sonuçlar önceki çalışmaların bulguları ile paraleldir. Hipotez 2d, CEO

ikiliğinin ve kurumsal sürdürülebilirlik performansının negatif ilişkili olduğunu belirtmektedir. Buna rağmen tüm modellerde CDUAL değişkenine ait katsayılar anlamsız çıkmıştır. Tüm bu bulgular sonucunda Hipotez 2a ve Hipotez 2c desteklenmiş ancak Hipotez 2b ve Hipotez 2d' yi destekleyecek önemli bir istatistiki kanıt bulunamamıştır. Öte yandan, çalışmanın kontrol değişkenleri TOBIN, LEV, CG ve IND tüm modellerde kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile anlamlı bir ilişki içinde olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Açıklayıcı değişkenler ile oluşturulan hipotezlerin beklenen ve gerçekleşen işaretleri Tablo 20'de özet olarak gösterilmiştir.

Tablo 20. Hipotezlerin Özet Gösterimi

Hipotezler	Değişken İsmi	Beklenen Etki	Bulunan Etki (CSP)	Desteklenme Durumu
<i>Sahiplik Yapısı</i>				
Hipotez 1a: Aile sahipliği ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında negatif bir ilişki vardır.	FMOWN	-	/	Desteklenemedi
Hipotez 1b: Yabancı yatırımcı sahipliği ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.	FOWN	+	+	Desteklendi
Hipotez 1c: Kurumsal sahiplik ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.	IOWN	+	+	Desteklendi
Hipotez 1d: Halka açıklık oranı ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.	POWN	+	/	Desteklenemedi
<i>Yönetim Kurulu Özellikleri</i>				
Hipotez 2a: Yönetim kurulu büyüklüğü ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.	BSIZE	+	+	Desteklendi
Hipotez 2b: Yönetim kurulu kadın üye sayısı ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.	BWMN	+	/	Desteklenemedi
Hipotez 2c: Yönetim kurulu bağımsız üye sayısı ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.	BIND	+	+	Desteklendi
Hipotez 2d: Ceo ve yönetim kurulu başkanının aynı kişi olması ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasında negatif bir ilişki vardır.	CDUAL	-	/	Desteklenemedi
<i>Kontrol Değişkenleri</i>				
Tobin's Q	TOBIN	+	-	
Kaldıraç	LEV	-	+	
Kurumsal yönetim endeksi	CG	+	+	
Firma yaşı	AGE	+	/	
Sektör	IND	+	-	

Tabloda 20'de yer alan (+) işareti ilişkilendirilen değişkenler arasında pozitifliği, (-) işareti negatifliği, (/) işareti ise herhangi bir ilişkinin olmadığını göstermektedir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Sürdürülebilirlik işletmelerin sosyal ve çevresel motivasyonlarını içeren uzun vadeli bir vizyondur. Bu anlamda kurumsal sürdürülebilirlik performansı işletmeler için farklılıklar içeren karmaşık ve zorlu bir süreçtir. Aslında kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetleri, işletmelerin toplumdaki rollerinden kaynaklanmakta ve işletmelere sosyal ve çevresel sorumluluklar yükleyerek paydaşların beklentilerini karşılamaları gereğine vurgu yapmaktadır. Bu çalışmanın amacı; finansal performans, finansal kaldıraç, kurumsal yönetim performansı, yaş ve sektör gibi çeşitli firma özellikleri kapsamında açıklayıcı değişkenler belirlenmesi ile Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde yer alan işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performansının belirleyicilerini tespit etmektir. İşletmeler, Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dâhil olup olmadıklarına göre iki gruba ayrılarak sınıflandırılmış ve bu sınıflandırma sonucunda çalışmanın kurumsal sürdürülebilirlik performansı seviyesini ifade eden bağımlı değişken oluşturulmuştur. Çalışmanın analizini yapmak için, sahiplik yapısının çeşitli formları ve yönetim kurulu büyüklüğü, cinsiyet, bağımsız üye oranı ve CEO ikiliği gibi yönetim kurulu özelliklerini içeren bağımsız değişkenler kullanılmıştır.

Ampirik bulgular Tobin's-q tarafından ölçülen finansal performansın kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile istatistiksel olarak anlamlı, ama negatif ilişkili olduğunu gösterirken, kaldıraç oranının istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif ilişkili olduğunu göstermektedir. İşletmelerin kurumsal yönetim performansını temsil etmek için Kurumsal Yönetim Endeksi kullanılmıştır. Bu doğrultuda işletmelerin BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne katılımları ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı pozitif ilişkilidir. İşletmelerin kurumsal yönetime yönelmeleri eşit muamele ve hesap verebilirliği sağlayarak kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetlerini teşvik etmektedir. Sektör farklılaşmasının etkisini kontrol etmek için, örneklemdeki işletmeler hizmet ve imalat sektörü olmak üzere iki kategoriye ayrılmıştır. Önceki çalışmaların bulgularının tersine bu çalışmanın sonuçları, hizmet sektöründeki işletmelerin imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerle karşılaştırıldığında daha fazla kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetleri gerçekleştirdiğini ortaya koymaktadır.

Türkiye'deki işletmelerin yönetim kurulu büyüklüğü ve bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oranı, kurumsal sürdürülebilirlik performansları ile pozitif yönlü bir ilişki içerisindedir. İşletmelerin halka açıklık oranı ve aile sahipliği ile kurumsal sürdürülebilirlikleri arasında pozitif veya negatif anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Öte yandan önceki çalışmaların bulgularına uygun olarak kurumsal sahiplik ve yabancı sahiplik oranı yüksek olan işletmeler daha fazla kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetleri yürütmektedir.

Çalışmanın sonuçları şirketler ve yasal düzenleyiciler için pratik etkiler içermektedir. Bu sonuçlar sürdürülebilirlik temelli politikaların Türkiye'deki işletmeler finansal ve finansal olmayan faydalar sağlamanın yanısıra yabancı ve kurumsal yatırımcıların ülkeye çekilmesi gibi rekabet avantajları da sunmaktadır. Yabancı ve kurumsal yatırımcıların yüksek olması, yönetimi sosyal ve çevresel performans konusunda stratejik olarak proaktif davranmaya, paydaşlarına sürdürülebilirlik ile ilgili daha fazla bilgi sağlamaya ve paydaşlarının

beklentilerini göz önünde bulundurmaya zorlamaktadır.

Ayrıca çalışmanın bulguları, kendilerinin ve toplumun refahını sağlamak amacıyla sürdürülebilirlik performanslarını artırmaları için işletmeleri teşvik etmektedir. Bu anlamda farklı geçmişlere sahip daha bağımsız kişilerin yönetim kurullarına dâhil edilmesi ile işletmelerin kurullarının ciddiye alınması konusunda teşvik etmektedir. Kaynak bağımlılığı teorisi doğrultusunda, çeşitlendirilmiş kurulların paydaşlar adına daha fazla sürdürülebilirlik bilgisinin paylaşılmasını teşvik edebileceği öngörülmektedir.



ÇALIŞMANIN KISITLARI VE GELECEKTEKİ ARAŞTIRMALARA TAVSİYELER

Bu çalışma bazı kısıtlamalar içermektedir ve sonuçların değerlendirilmesinde bu hususun göz önünde bulundurulması gerekmektedir. İlk olarak, Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nin 2014 yılından bu yana hesaplanmaya başlanması sebebiyle çalışmanın veri seti 2014-2018 arasında yalnızca beş yılı kapsamaktadır. İkinci kısıtlama ise BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dâhil olmanın yalnızca BIST 50 Endeksi'nde yer alan işletmeler için zorunlu, geri kalan işletmeler için ise gönüllülük esasına dayanması ve bu durumun Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi baz alınarak oluşturulan kurumsal sürdürülebilirlik performansı örnekleminin sayısının düşük olmasına sebep olmasıdır. Üçüncü olarak, işletmelerin büyüme fırsatları, nakit akışları ve yenilikçilikleri gibi sürdürülebilirlik performanslarını etkileyebilecek faktörlerin varlığı ve bu çalışmanın söz konusu faktörleri içermemesidir. Bu sebeple daha sonra yapılacak olan çalışmaların işletmelerin sürdürülebilirlik performanslarını değerlendirirken bu ilave potansiyel etkenleri göz önünde bulundurmaları anlamlı sonuçlar elde etmelerine katkı sağlayacaktır. Son olarak, işletmelerin paydaşlarının sürdürülebilirlik stratejilerini değerlendirebilmeleri adına yabancı ve kurumsal yatırımcıların özelliklerine ilişkin algılarını daha iyi analiz etmek için işletmeler ve yatırımcılar arasında bir anket çalışmasının tamamlayıcı bir yaklaşım olabileceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Abdullah, S., Mohamad, N., & Mokhtar, M. (2011). Board Independence, Ownership and CSR of Malaysia Large Firms. *Corporate Ownership & Control*, s. 417-431.
- Agrawal, A., & Chadha, S. (2005). Corporate Governance and Accounting Scandals. *Journal of Law and Economics*, 371-406.
- Aguilera, R. V., & Cuervo-Cazurra, A. (2009). Codes of Good Governance. *Corporate Governance: An International Review*, s. 376-387.
- Ahmed, K., Hossain, M., & Adams, M. B. (2006). The Effects of Board Composition and Board Size on the Informativeness of Annual Accounting Earnings. *Corporate Governance*, s. 418-431.
- Aktan, C. C. (2007). *Kurumsal Sosyal Sorumluluk*. İstanbul: İGİAD yayını.
- Aktan, C. C. (2013). Kurumsal şirket yönetimi. *Organizasyon ve yönetim bilimleri dergisi*, 150-191.
- Akyüz, F., & Yeşil, T. (2017). BIST Sürdürülebilirlik Endeksine Kayıtlı Üretim Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketlerin Finansal Performanslarının İncelenmesi. *Ekonomik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, s. 61-78.
- Allen, F., & Gale, D. (2002). A comparative theory of corporate governance. *Wharton Financial Institutions Center Working Paper*.
- Alp, A., & Kılıç, S. (2014). *Kurumsal Yönetim: Nasıl Yönetilmeli?* İstanbul: Doğan Egmont.
- Alparslan, A., & Aygün, M. (2013). Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Firma Performansı. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s. 435-448.
- Altunbaş, D. (2003). Uluslararası sürdürülebilir kalkınma ekseninde Türkiye'deki kurumsal değişimlere bir bakış. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, s. 103-118.
- Altuntaş, C., & Türker, D. (2012). Sürdürülebilir Tedarik Zincirleri: Sürdürülebilirlik Raporlarının İçerik Analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, s. 39-64.
- Ameer, R., & Othman, R. (2012). Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study Based on the Top Global Corporations. *Journal of Business Ethics*, s. 61-79.
- Amran, A., Lee, S., & Devi, S. (2014). The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility Toward Sustainability Reporting Quality. *Business Strategic Environment*, s. 217-235.
- Aras, G., & Crowther, D. (2008). Governance and Sustainability: An Investigation Into The Relationship Between Corporate Governance and Corporate Sustainability. *Management Decision*, s. 433-448.
- Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). Investigating the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Emerging Markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, s. 229-254.
- Aras, G., Tezcan, N., & Kutlu Furtuna, Ö. (2018). Çok Boyutlu Kurumsal Sürdürülebilirlik Yaklaşımı ile Türk Bankacılık Sektörünün Değerlemesi: Kamu-Özel Banka Farklılaşması. *Ege Akademik Bakış*, s. 47-62.
- Artiach, T., Lee, D., Nelson, D., & Walker, J. (2010). The Determinants of Corporate Sustainability Performance. *Accounting and Finance*, s. 31-51.

- Ataman, B., Gökçen, G., Cavlak, H., & Cebeci, Y. (2017). Kurumsal Yönetim Algısı İle Kurumsal Yönetim Notu Arasındaki İlişkinin Analizi. *Maliye Finans Yazıları*, s. 161-186.
- Ayrıçay, Y., & Kalkan, G. (2013). Sahiplik yapısı ve temsilcilik teorisi. *dergipark.gov.tr*, s. 153-174.
- Aytekin, S., & Erol, A. F. (2018). Finansal Performans Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansının Temel Belirleyicisi Midir? BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde Aras Yöntemi İle Bir Uygulama. *International Journal of Economic and Administrative Studies*, s. 869-886.
- Bahar, B. (2019). Kurumsal İtibar ve Kurumsal Temelleri. *Journal of Yasar University*, s. 226-236.
- Bakay Ergene, Ş. (2019). Halka Açık Konaklama İşletmelerinde Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve İşletme Değerine Etkisi: Uluslararası Bir Karşılaştırma. *Doktora Tezi*, s. 33.
- tatogluBarako, D., Hancock, P., & Iza, H. (2006). Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosure by Kenyan Companies. *Corporate Governance: An International Review*, s. 107-125.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, s. 71-86.
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Company Reputation. *Journal of Business Ethics*, s. 207-221.
- Becan, C. (2011). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramının Paydaş Teorisi ve İletişim Yaklaşımı Açısından Değerlendirilmesi: Bankaların Basın Bültenlerine Yönelik Bir İçerik Analizi. *Selçuk İletişim*, s. 16-35.
- Belu, C., & Manescu, C. (2011). Strategic Corporate Social Responsibility and Economic Performance. *Applied Economics*, s.1-35
- Block, J. H., & Wagner, M. (2014). The Effect of Family Ownership on Different Dimensions of Corporate Social Responsibility: Evidence from Large US Firms. *Business Strategy and the Environment*, s. 475-492.
- bmfbovespa.com.br. (2019, Aralık 13). *bmfbovespa.com.br*. Bm&f Bovespa: http://www.bmfbovespa.com.br/en_us/products/indices/sustainability-indices/corporate-sustainability-index-ise.htm adresinden alındı
- Borsa İstanbul. (2014). Şirketler İçin Sürdürülebilirlik Rehberi. s. 1-50.
- (2014). *Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Bülteni*. Borsa İstanbul.
- Bozdoğan, R. (2005). Sürdürülebilir Gelişme Düşüncesinin Tarihsel Arka Planı. *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, s. 1012-1028.
- Braam, G., De Weerd, L., Hauck, M., & Huijbregts, M. (2016). Determinants of Corporate Environmental Reporting: The Importance of Environmental Performance and Assurance. *Journal of Cleaner Production* 129, s. 724-734.
- Brammer, S., & Millington, A. (2004). The Development of Corporate Charitable Contributions in U.K.: A Stakeholder Analysis. *Journal of Management Studies*, s. 1411-1434.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2004). Voluntary Social Disclosures by Large UK Companies. *Business Ethics: European Review*, s. 86-99.

- Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). Voluntary Environmental Disclosures by Large UK Companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, s. 1168-1188.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2008). Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies. *Journal of Business Ethics*, s. 685-701.
- C. Lourenço, I., & Branco, M. C. (2013). Determinants of Corporate Sustainability Performance in Emerging Markets: the Brazilian Case . *Journal of Cleaner Production*, s. 134-141.
- Campopiano, G., & De Massis, A. (2015). Corporate Social Responsibility Reporting: A Content Analysis in Family and Non-family Firms. *Journal of Business Ethics*, s. 511-534.
- Chang, Y. K., Oh, W.-Y., Park, J. H., & Jang, M. G. (2017). Exploring the Relationship Between Board Characteristics and CSR: Empirical Evidence from Korea. *Journal of Business Ethics*, s. 225-242.
- Chapple, W., & Moon, J. (2005). Corporate Social Responsibility in Asia: A Seven Country Study of CSR Web Site Reporting. *Business and Society*, s. 415-441.
- Chiu, T.-K., & Wang, Y.-H. (2014). Determinants of Social Disclosure Quality in Taiwan: An Application of Stakeholder Theory. *Journal of Business Ethics*, s. 379-398.
- Chun, R. (2005). Corporate Reputation: Meaning and Measurement. *International Journal of Management Reviews*, s. 91-109.
- Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2018). Corporate Governance and Firm Performance in Emerging Markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, s. 90-103.
- Cormier, D., & Magnan, M. (1999). Corporate Environmental Disclosure Strategies: Determinants, Costs and Benefits. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, s. 429-451.
- Coşkun Erdoğan, D. (2015). Kurumsal yönetim endeksinin (XKURY) firma finansal performansına etkisi: BIST 100 üzerine bir araştırma. *Dotrora tezi*. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.
- Crisostomo, V. L., & Oliveira, M. R. (2016). An Analysis of the Determinants of Corporate Social Responsibility of Brazilian Firms. *Brazilian Business Review*, s. 72-93.
- Çelik, A. (2007). Şirketlerin Sosyal Sorumlulukları. C. C. Aktan içinde, *Kurumsal Sosyal Sorumluluk, İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk* (s. 43-58). İstanbul: İGİAD Yayınları.
- Çınar, F. (2015). Hesap Verilebilirlik İlkesi ile Kurumsal Performans İlişkisinde Paydaş Katılımının Rolü; Hastane İşlemelerinde Bir Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, s. 12-30.
- Çıtak, L. (2006). Kurumsal yönetim sistemlerinde yakınsama. *İ.Ü Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi* No:35, 145-171.
- Çıtak, L., & Ersoy, E. (2016). Firmaların BIST Sürdürülebilirlik Endeksine Alınmasına Yatırımcı Tepkisi: Olay Çalışması ve Ortalama Testleri ile Bir Analiz. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, s. 43-57.
- Çonkar, K., Elitaş, C., & Atar, G. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki (XKURY) Firmaların Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi İle Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu İle Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, s. 81-115.

- Derksen, J. (2016). The Quality of Corporate Responsibility (CSR) Reporting in the Netherlands. *Amsterdam Business School*, s. 1-64.
- De Villiers, C., Naiker, V., & Van Staden, C.J. (2011). The effect of board characteristics on firm environmental performance. *Journal of Management* 37(6),1636-1663
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the corporation: Concepts, Evidence, and implications. *Academy of Management Review*, s. 65-91.
- Dyllick, T., & Hockerts, K. (2002). Beyond the Business Case for Corporate Sustainability. *Business Strategy and the Environment*, s. 130-141.
- Ece, O. (2018). Değer Maksimizasyonu İçin Değer Temelli Yönetim İle Kurumsal Sürdürülebilirlik İlişkisinin Belirlenmesi: BIST'da Bir Uygulama. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, s. 299-329.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *The Academy of Management Review*, s. 57-74.
- Ersoy, E., Bayraktaroğlu, A., & Şamiloğlu, F. (2011). Türkiye'de Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı (Tobin-q ve Anormal Getiri) Arasındaki İlişkinin Analizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, s. 71-84.
- Ertuğrul, F. (2008). Paydaş teorisi ve işletmelerin paydaşları ile ilişkilerinin yönetimi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s. 199-223.
- Esty, D. C., Levy, M., Srebotnjak, T., & Sherbinin, A. (2005). *2005 Environmental Sustainability Index: Benchmarking National Environmental Stewardship*. Geneva: World Economic Forum.
- Faller, C. M., & Knyphausen-Aufseß, D. (2018). Does Equity Ownership Matter for Corporate Social Responsibility? A Literatur Review of Theories and Recent Empirical Findings. *Journal of Business Ethics*, s. 15-40.
- Forker, J. (1992). Corporate Governance and Disclosure Quality. *Accounting Business Research*, s. 111-124.
- Freeman, R. E. (1988). Stakeholder theory of the modern corporation. *General Issues in Business Ethics*, s. 38-48.
- Galbreath, J. (2011). Are there Gender Related-Influences on Corporate Sustainability? A Study of Women on Boards of Directors. *Journal of Management and Organization*, s. 17-38.
- Gamerschlag, R., & Möller, K. (2011). Determinants of Voluntary CSR Disclosure: Empirical Evidence from Germany. *Review of Management Science*, s. 233-262.
- Ghazali, N. A. (2007). Ownership Structure and Corporate Social Responsibility Disclosure: some Malaysian Evidence. *Corporate Governance*, s. 251-266.
- Giannarakis, G. (2014). Corporate Governance and Financial Characteristic effects on the Extend of Corporate Social Responsibility Disclosure. *Social Responsibility Journal*, s. 569-590.
- Godos-Dí'ez, J.-L., Gago, R., & Campillo, A. (2011). How Important are CEOs to CSR Practices? An Analysis of the Mediating Effect of the Perceived Role of Ethics and Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, s. 351-548.
- Göbbels, M. (2006). Standards for Corporate Social Responsibility. J. Jonker, & M. de Witte içinde, *The Challenge of Organizing and Implementing Corporate Social Responsibility* (s. 1-261).

- Göktan, A. (2008). Türkiye'de Mali Sürdürülebilirlik Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, s. 425-445.
- Gör, Y., & Tekin, B. (2018). kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramının Kârlılık İle İlişkisi Üzerine Bir Çalışma: Bist 100 Örneği. *Sosyal Araştırmalar ve Davranış Bilimleri Dergisi*, s. 18-30.
- Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1994). Institutional Owners and Corporate Social Performance. *Academy of Management Journal*, s. 1034-1046.
- Guenster, N., Derwalla, J., Bauerb, R., & Koedijka, K. (2006). *LIFE Working Paper Department of Finance Maastricht University*, s. 06-15.
- Gündoğdu, A. (2019). *Türkiye'de sürdürülebilir finans uygulamaları*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Gürbüz, A. O., & Ergincan, Y. (2004). *Kurumsal Yönetim: Türkiye'deki durumu ve geliştirilmesine yönelik öneriler*. İstanbul: Literatür.
- Hackston, D., & Milne, M. J. (1996). Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zeland Companies. *Accounting Auditing and Accountability Journal*, s. 77-108.
- Haniffa, R., & Cooke, T. (2005). The Impact of Culture and Governance on Corporate. *Journal of Accounting and Public Policy*, s. 391-430.
- Harjoto, M., & Jo, H. (2011). Corporate Governance and CSR Nexus. *Journal of Business Ethics*, s. 45-67.
- Hossain, M., & Reaz, M. (2007). The Determinants and Characteristics of Voluntary Disclosure by Indian Banking Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, s. 274-288.
- İç Denetim Merkezi. (2019, 04 29). *İç Denetim Merkezi*. www.icdenetimmerkezi.com: <http://www.icdenetimmerkezi.com/Home/TemelBilgiler> adresinden alındı
- Jamali, D. (2006). Insights into Triple Bottom Line Integration from a Learning Organization Perspective. *Business Precess Management Journal*, s. 809-821.
- Janggu, T., Darus, F., Zain, M. M., & Sawani, Y. (2014). Does Good Corporate Governance Lead to Better Sustainability Reporting? an Analysis Using Structural Equation Modeling. *Procedia- Social and Behavioral Sciences*, s. 138-145.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, s. 305-360.
- Jizi, M. I., Salama, A., Dixon, R., & Stratling, R. (2014). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector. *Journal of Business Ethics*, s. 601-615.
- Jo, H., & Na, H. (2012). Does CSR Reduce Firm Risk? Evidence from Controversial Industry Sectors. *Journal of Business Ethics*, s. 441-456.
- Johnson, R., & Greening, D. (1999). The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership on Corporate Social Performance. *The Academy of Management Journal*, s. 464-576.
- Kabongo, D., Chang, K., & Li, Y. (2013). The Impact of Operational Diversity on Corporate Philanthropy: An Empirical Study of U.S. Companies. *Journal of Business Ethics*, s. 49-65.

- Kakilli Acaravcı, S., Kandır, S., & Zelka, A. (2015). Kurumsal Yönetimin BIST Şirketlerinin Performanslarına Etkisinin Araştırılması. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s. 171-183.
- Kansal, M., Joshi, M., & Batra, G. S. (2014). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from India. *Advances in Accounting*, s. 217-229.
- Karademir, K. (2019). Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramının Hisse Senedi Getirisine Etkisi: BIST Sürdürülebilirlik Endeksinin Sektörel Bazda İncelenmesi . *Uluslararası Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi*, s. 1-89.
- Karamustafa, O., Varıcı, İ., & Er, B. (2009). Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Firmalar Üzerinde Bir Uygulama. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, s. 100-119.
- Katmon, N., Mohamad, Z., Norwani, N., & Al Farooque, O. (2019). Comprehensive Board Diversity and Quality of Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from an Emerging Market. *Journal of Business Ethics*, s. 447-481.
- Kayalı, N., & Doğan, İ. (2018). Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu İle İşletmelerin Finansal Başarıları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, s. 111-124.
- Kaypak, Ş. (2011). Küreselleşme Sürecinde Sürdürülebilir Bir Kalkınma İçin Sürdürülebilir Bir Çevre. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, s. 19-33.
- Kazak, E. (2016). Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansının Ölçümü: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir Uygulama. *Yüksek Lisans Tezi*, s. 1-89.
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, s. 207-223.
- Kiliç, M., Kuzey, C., & Uyar, A. (2015). The Impact of Ownership and Board Structure on Corporate Social Responsibility (CSR) Reporting in the Turkish Banking Industry. *Corporate Governance International Journal of Business Society*, s. 357-374.
- Kızıltoprak, S., & Aksoy, M. (2018). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Aile İşletmelerinin Finansal Performanslarının Analizi. *Ege Akademik Bakış*, s. 135-152.
- Kluvers, R. (2003). Accountability for Performance in Local Government. *Australian Journal of Public Administration* , s. 57-69.
- Kurnaz, N., & Kestane, A. (2016). Kurumsal Sürdürülebilirliğin Ekonomik Açıdan İncelenmesi ve Yatırımcı Davranışları İlişkisi: Bist Sürdürülebilirlik Endeksinde Bir Uygulama. *Sosyal Bilimler Dergisi*, s. 278-302.
- Lele, S. M. (1991). Sustainable Development: A Critical Review. *World Development*, s. 607-621.
- Li, W., & Zhang, R. (2010). Corporate Social Responsibility, Ownership Structure, and Political Interference: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, s. 631-645.
- Linnenluecke, M. K., & Griffiths, A. (2010). Corporate Sustainability and Organizational Culture. *Journal of World Business*, s. 357-366.
- Lockwood, N. R. (2004). Corporate Social Responsibility: HR's Leadership Role. *Research Quarterly*, s. 1-11.

- Lu, Y., Abeysekera, I., & Cortese, C. (2015). Corporate Social Responsibility Reporting Quality, Board Characteristics and Corporate Social Reputation: Evidence from China. *Pacific Accounting Review*, s. 95-118.
- Mahmood, Z., Kouser, R., Ali, W., Ahmad, Z., & Salman, T. (2018). Does Corporate Governance Affect Sustainability Disclosure? A Mixed Methods Study. *Sustainability*, s. 1-20.
- Mahoney, L., & W. Roberts, R. (2007). Corporate Social Performance, Financial Performance and Institutional Ownership in Canadian Firms. *Accounting Forum*, s. 233-253.
- Majeed, S., Aziz, T., & Saleem, S. (2015). The Effect of Corporate Governance Elements on Corporate Social Responsibility Disclosure: An Empirical Evidence from Listed Companies at KSE Pakistan. *International Journal of Financial Studies*, s. 530-556.
- Mak, A. (2005). Identity-Centered Model of Reputation Management: A Case Study of Iowa Tourism Office and its Industry Partners. M. Watson, & University of Miami içinde, *8th INTERNATIONAL PUBLIC RELATIONS RESEARCH CONFERENCE PROCEEDINGS, The Impact of PR in Creating a More Ethical World*: (s. 270-291). South Miami, Florida.
- Makni, R., Francoeur, C., & Bellavance, F. (2008). Causality Between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms. *Journal of Business Ethics*, s. 409-422.
- Mallette, P., & Fowler, K. (1992). The Effects of Board Composition and Stock Ownership on the Adoption of "Poisonpills". *Academy of Management Journal*, s. 110-1035.
- McDermott, C. C. (2009). Corporate Agenda 21: a Unified Global Approach to CSR and Sustainability. *Corporate Communications: An International Journal*, s. 286-302.
- McGuire, J., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *Academy of Management Journal*, s. 854-872.
- Memili, E., Fang, H. C., Koç, B., Yıldırım-Öktem, Ö., & Sönmez, S. (2017). Sustainability Practices of Family Firms: The Interplay Between Family Ownership and Long-term Orientation. *Journal of Sustainable Tourism*, s. 1-25.
- Meydan, C. H., & Basım, H. (2007). Kurumsal yönetim-şirket performansı ilişkisi: Kuramsal bir analiz.
- Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The Effect of Corporate Governance on Sustainability Disclosure. *Journal of Management and Governance*, s. 477-509.
- Mishra, S., & Suar, D. (2010). Do Stakeholder Management Strategy and Salience Influence Corporate Social Responsibility in Indian Companies? *Social Responsibility Journal*, s. 306-327.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *The Academy of Management Review*, s. 853-886.
- Moore, G. (2001). Corporate Social and Financial Performance: An Investigation in the U.K. Supermarket Industry. *Journal of Business Ethics*, s. 299-315.
- Muller, A., & Kolk, A. (2009). Extrinsic and Intrinsic Drivers of Corporate Social Performance: Evidence from Foreign and Domestic Firms in Mexico. *Journal of Management Studies*, s. 1-38.

- Nemli, E. (2004). *Sürdürülebilir Kalkınma: Şirketlerin Çevresel ve Sosyal Yaklaşımları*. İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Ntim, C., Lindop, S., & Thomas, D. (2013). Corporate Governance and Risk Reporting in South Africa: A Study of Corporate Risk Disclosures in the Pre- and Post-2007/2008 Global Financial Crisis Periods. *International Review of Financial Analysis*, s. 363-383.
- OECD. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Oh, W. Y., Chang, Y. K., & Martynov, A. (2011). The Effect of Ownership Structure on Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from Korea. *Journal of Business Ethics*, s. 283-297.
- Ooghe, H., & Langhe, T. D. (2002). The Anglo-American versus the Continental European corporate governance model: empirical evidence of board composition in Belgium. *European Business Review*, s. 437-449.
- Our Common Future, Chapter 2: Towards Sustainability Development. (2019, Aralık). Un Documents Gathering a Body of Global Agreements: <http://www.un-documents.net/ocf-02.htm#I> adresinden alındı
- Önder, Ş. (2017). İşletme Karlılığına Kurumsal Sürdürülebilirliğin Etkisi: BIST'te Bir Uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, s. 937-956.
- Parlakkaya, R., Kahraman, Ü. M., & Cihan, Y. (2019). BIST Sürdürülebilirlik Endeksine Alınmanın Etkileri: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Maliye ve Finans Yazıları*, s. 33-50.
- Porta, R. L., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, s. 471-517.
- Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). Green Governance: Boards of Directors Composition and Environmental Corporate Social Responsibility. *Business and Society*, s. 189-223.
- Prado-Lorenzo, J.-M., Gallego-Alvarez, I., & Garcia-Sanchez, I. M. (2009). Stakeholder Engagement and Corporate Social Responsibility Reporting: the Ownership Structure Effect. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, s. 94-107.
- Punte, L. (2013, October). Determinants of Corporate Socially Responsible Activities of Dutch Listed Firms. *University of Twente*, s. 1-86.
- R. Bartkus, B., A. Morris, S., & Seifert, B. (2002). Governance and Corporate Philanthropy: Restraining Robin Hood? *Business and Society*, s. 319-344.
- Rao, K., & Tilt, C. (2016). Board Diversity and CSR Reporting: An Australian Study. *Meditari Accountancy Research*, s. 182-210.
- Rechner, P., & Dalton, D. (1991). CEO duality and Organizational Performance: A Longitudinal Analysis. *Strategic Management Journal*, s. 155-160.
- Rees, W., & Rodionova, T. (2014). The Influence of Family Ownership on Corporate Social Responsibility: An International Analysis of Publicly Listed Companies. *Corporate Governance: An International Review*, s. 184-202.
- Reverte, C. (2009). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. *Journal of Business Ethics*, s. 351-366.

- robecosam.com. (2019, Aralık 13). *RobecoSam*. RobecoSam: <https://www.robecosam.com/csa/csa-resources/how-to-get-assessed.html> adresinden alındı
- Roberts, N. C. (2002). Keeping Public Officials Accountable Through Dialogue: Resolving the Accountability Paradox. *Public Administration Review*, s. 658-669.
- Rodriguez-Fernandez, M. (2015). Social Responsibility and Financial Performance: The Role of Good Corporate Governance. *Business Research Quarterly*, s. 137-151.
- Romzek, B. S., & Dubnick, M. J. (1987). Accountability in the Public Sector: Lessons from the Challenger Tragedy. *Public Administration Review*, s. 227-238.
- Sakarya, Ş. (2008). Hissedar Değeri ve Hesaplaması Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, s. 175-184.
- Saldanlı, A. (2012). Kurumsal yönetim endeks performansının analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 137-154.
- Salvioni, D., & Gennari, F. (2016). Corporate Governance, Ownership and Sustainability. *Corporate Ownership and Control*, s. 604-612.
- Samaha, K., Khlif, H., & Hussaineyca, K. (2015). The Impact of Board and Audit Committee Characteristics on Voluntary Disclosure: A Meta-analysis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, s. 13-28.
- Sanchez, J., Sotorrio, L., & Diez, E. (2011). The Relationship Between Corporate Governance and Corporate Social Behaviour: A Structural Equation Model Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, s. 91-101.
- Sayılar, Y. (2013). Kaynak Bağımlılığı Kuramı. D. Taşcı, & E. Erdemir içinde, *Örgüt Kuramı* (s. 1-191). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2003). *Kurumsal Yönetim İlkeleri*.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2011). *Kurumsal Yönetim ilkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ*. 28158 Resmi Sayılı Gazete.
- Sharma, J. P., & Khanna, S. (2014). Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Sustainability: Synergies and Inter- Relationships. *Indian Journal of Corporate Governance*, s. 14-38.
- Shaukat, A., Qiu, Y., & Trojanowski, G. (2016). Board Attributes, Corporate Social Responsibility Strategy, Board Attributes, Corporate Social Responsibility Strategy,. *Journal of Business Ethics*, s. 569-585.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1996). A Survey of Corporate Governance. *National Bureau of Economic Research*.
- sseinitiative.org. (2019, 12 1). *Sustainable Stock Exchanges Initiative*. Sustainable Stock Exchanges Initiative Web sitesi: <https://sseinitiative.org/about/about-the-sse/> adresinden alındı
- Stanwick, P. A., & Stanwick, S. D. (1998). The Relationship Between Corporate Social Performance, and Organizational Size, and Financial Performance, Environmental Performance: An Empirical Examination. *Journal of Business Ethics*, s. 195-204.

- Şahin, Z., Çankaya, F., & Karakaya, A. (2018). Sürdürülebilirlik Raporlarının Sektörlere ve Yıllara Göre Analizi. *International Journal of Economic and Administrative Studies*, s. 17-32.
- Şehirli, K. (1999). *Kurumsal Yönetim Araştırma Raporu (Yeterlik Etüdü)*. Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Komitesi.
- Şen, H., Kaya, A., & Alpaslan, B. (2018). Sürdürülebilirlik Üzerine Tarihsel ve Güncel Bir Perspektif. *Ekonomik Yaklaşım Derneği*, s. 1-47.
- Şişman, B., Doğan, M., & Ağca, V. (2016). Tedarik Zinciri Yönetimi Boyutuyla Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Finansal Performans İlişkisi: BIST Sürdürülebilir Endeksinde Yer Alan Firmalarda Bir Araştırma. *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, s. 75-96.
- Tarı, R. (2011). *Ekonometri*. Kocaeli: Umut Tepe Yayınları.
- The effects of company's age, size and type of industry on the level of CSR. (tarih yok).
- The Impact of Culture and Governance on Corporate. (2005). *Journal of Accounting and Public Policy*, s. 391-430.
- Tokgöz, N., & Önce, S. (2009). Şirket Sürdürülebilirliği: Geleneksel Yönetim Anlayışına Alternatif. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s. 249-275.
- Trencansky, D., & Tsaparlidis, D. (2014). The Effects of Company's Age, Size and Type of Industry on the Level of CSR. Master Thesis. Umea Universitet.
- Tuan, K. (2019). Yönetim Kurulu Özelliklerinin Sürdürülebilirlik Raporlarına Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, s. 233-242.
- Tükenmez, N. M., Gençyürek, A. G., & Kabakçı, C. Ç. (2016). Türk Bankacılık Sektöründe Sahiplik Yoğunlaşması ile Finansal Performans İlişkisinin İncelenmesine Yönelik Ampirik Bir Çalışma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, s. 625-644.
- TÜSİAD. (2002). *Kurumsal yönetim en iyi uygulama kodu: Yönetim kurulunun yapısı ve işleyişi*. İstanbul: Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği.
- Ullman, A. (1985). Data in 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*, s. 540-557.
- Ünal, F. (2019, 04 29). *Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği*. www.tkyd.org: <http://www.tkyd.org/tr/tkyd-kurumsal-yonetim-baskanin-mesaji.html> adresinden alındı
- Ünlü, U., Bayrakdaroğlu, A., & Şamiloğlu, F. (2011). Yönetici Sahipliği ve Firma Değeri: İMKB İçin Ampirik Bir Uygulama. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi*, s. 201-214.
- Ünlü, U., Yalçın, N., & Yağlı, İ. (2017). Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: TOPSIS Yöntemi ile BIST 30 Firmaları Üzerine Bir Uygulama. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, s. 63-81.
- Üsdiken, B. (2015). Çevresel Baskı ve Talepler Karşısında Örgütler: KaynakBağımlılığı Yaklaşımı. A. S. Sargut, & Ş. Özen içinde, *Örgüt Kuramları* (s. 1-462). Ankara: İmge Kitabevi.
- W. Roberts, R. (1992). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory. *Accounting Organizations and Society*, s. 595-612.

- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The Corporate Social Performance - Financial Performance Link. *Strategic Management Journal* , s. 1-34.
- Wang, J., & S. Coffey, B. (1992). Board Composition and Corporate Philanthropy. *Journal of Business Ethics*, s. 771-778.
- Webb, E. (2004). An Examination of Socially Responsible Firms' Board Structure. *Journal of Management and Governance*, s. 255-277.
- Weimer, J., & Pape, J. C. (1998). A taxonomy systems of corporate governance. *An İnternational Reivew*.
- Williams, R. (2003). Woman on Corporate Boards of Directors and Their Influence on Corporate Philanthropy. *Journal of Business Ethics*, s. 1-10.
- Wilson, M. (2003). Corporate Sustainability:What is it and where does it come from? *Ivey Business Journal*.
- Wissink, S. (2016). Determinants of Corporate Social Responsibility for Dutch Listed Firms. *Master Study- Business Administration*, s. 1-95.
- Yavuz, V. A. (2010). Sürdürülebilirlik Kavramı ve İşletmeler Açısından Sürdürülebilir Üretim Stratejileri. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, s. 63-86.
- YelkiKalan, N. (2007). Aile İşletmeleri'nde Kurumsal Sosyal Sorumluluk Uygulaması: Dr. İbrahim Bodur Kaleseramik Eğitim, Sağlık ve Sosyal Yardım Vakfı. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, s. 211-228.
- Yenice, S., & Dölen, T. (2013). İMKB'de İşlem Gören Firmaların Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumunun Firma Değeri Üzerindeki Etkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, s. 199-214.
- Yıldırım, G., Uzun Kocamış, T., & Tuncer Tokur, Ö. (2018). Sürdürülebilirlik ve Firma Performansı: BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Şirketleri Üzerine Bir Uygulama. *Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, s. 90-96.
- Yıldız, Ü. (2014). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Ülke Kredi Notlarının Makroekonomik Belirleyicileri: Panel Veri Analizi. *Yüksek Lisans Tezi*, s. 1-96.
- Zeng, S. X., Xu, X. D., Yin, H. T., & Tam, C. M. (2012). Factors that Drive Chinese Listed Companies in Voluntary Disclosure of Environmental Information. *Journal of Business Ethics*, s. 309-321.
- Zhang, Y. (2011). Shareholer Theory and Stakeholder Theory Analysis. *Fourth İnternational Conference on Business İntelligence and Financial Engineering*.
- Ziegler, A., & Schröder, M. (2010). What Determines the Inclusion in a Sustainability Stock Index? A Panel Data Analysis for European Firms. *Ecological Economics*, s. 1-33.

EKLER

Ek 1: Değişkenlere Ait VIF Değerleri

Degiskenler	SQRT VIF	VIF	Tolerance	R-Squared
CSP	1.91	1.38	0.52	0.48
FMOWN	1.13	1.06	0.88	0.12
FOWN	1.70	1.31	0.59	0.41
IOWN	2.18	1.48	0.46	0.54
POWN	1.71	1.31	0.58	0.42
BSIZE	1.88	1.37	0.53	0.47
BWMN	1.19	1.09	0.84	0.16
BIND	1.39	1.18	0.72	0.28
CDUAL	1.16	1.08	0.86	0.14
TOBIN	1.37	1.17	0.73	0.27
LEV	1.52	1.23	0.66	0.34
CG	1.79	1.34	0.56	0.44
AGE	1.22	1.10	0.82	0.18
IND	1.51	1.23	0.66	0.34
Mean VIF	1.55			

ÖZGEÇMİŞ

Merve BAŞAR 1990 yılının Eylül ayında Karaman’da doğmuştur. 2009 yılında Karaman Anadolu Lisesi Fen Bilimleri Bölümünden, 2014 yılında da Marmara Üniversitesi Bankacılık Sigortacılık Yüksek Okulu Aktüerya Bölümünden mezun olmuştur. Aynı zamanda Anadolu Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümünü 2016 yılında bitirmiştir. Şubat 2017 yılında ise Yalova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme tezli yüksek lisans programına başlamıştır.

