



**T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME BİLİM DALI**

**KOVİD-19 PANDEMİ DÖNEMİNDE KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK
PERFORMANSI İLE FİNANSAL PERFORMANS ARASINDAKİ İLİŞKİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

AHMET BURAK BAYINDIR

DANIŞMAN: PROF.DR MİNE AKSOY KAVALCI

**YALOVA
06/2023**



T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME BİLİM DALI

KOVİD-19 PANDEMİ DÖNEMİNDE KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK
PERFORMANSI İLE FİNANSAL PERFORMANS ARASINDAKİ İLİŞKİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

AHMET BURAK BAYINDIR
207201010

DANIŞMAN: PROF.DR. MİNE AKSOY KAVALCI

YALOVA
06/2023

ETİK BEYAN

Yalova Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez Yazım Kuralları'na uygun olarak hazırladığım “Kovid-19 Pandemi Döneminde Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı İle Finansal Performans Arasındaki İlişki” başlıklı bu tez çalışmada; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu bildirir, aksinin tespiti halinde doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi taahhüt ve beyan ederim.

İmza

Ahmet Burak BAYINDIR



ÖNSÖZ

“Kovid-19 Pandemi Döneminde Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı ile Finansal Performans Arasındaki İlişki” konulu tez çalışmamın başlangıç aşamasından tamamlanma aşamasına kadar değerli bilgilerini, fikirlerini, zamanını ve yardımlarını esirgemeyen, lisans ve yüksek lisans eğitimim süresince öğrencisi olmaktan mutluluk duyduğum tez danışman hocam Prof. Dr. Mine AKSOY KAVALCI'ya sonsuz teşekkür ederim.

Lisans eğitimimden bu yana derslerinden ve bilgilerinden faydalandığım, akademik bilgi birikimime katkısı bulunan tüm Yalova Üniversitesi İşletme Ana Bilim Dalı değerli hocalarına teşekkürlerimi sunarım.

Hayatım boyunca üzerimden maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen annem Ferihan Bayındır, babam Metin Bayındır ve kız kardeşim Beyza Şen'e teşekkür ederim.

Haziran – 2023

Ahmet Burak BAYINDIR

İÇİNDEKİLER

ETİK BEYAN	ii
ÖNSÖZ.....	iv
İÇİNDEKİLER.....	vi
KISALTMALAR LİSTESİ	ix
TABLolar LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiv
ÖZET	xvi
ABSTRACT	xvii
1. BÖLÜM: GİRİŞ	1
1.1. Araştırmanın Konusu.....	1
1.2. Araştırmanın Amacı.....	1
1.3. Araştırmanın Önemi	1
1.4. Araştırma Soruları	2
1.5. Araştırmanın Yöntem ve Teknikleri	2
2. BÖLÜM: KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK	3
2.1. Kurumsal Sürdürülebilirlik.....	3
2.1.1. Kurumsal sürdürülebilirliğin temelleri	5
2.1.2. Kurumsal sürdürülebilirliğin temel kavramları	7
2.1.3. Kurumsal sürdürülebilirliğin boyutları	14
2.2. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi	16
2.3. Hissedar ve Paydaş Teorileri	18
3. BÖLÜM: LİTERATÜR ARAŞTIRMASI	22
3.1. Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Hisse Senedi Piyasası	22
3.2. Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Kovid-19 Pandemisi Kaynaklı Kriz	42
3.3. Krizlerde Hisse Senedi Performansının Belirleyicileri.....	46
4. BÖLÜM: YÖNTEM	48
4.1. Araştırmanın Konusu.....	48
4.2. Örneklem Seçimi ve Veri Toplama Yöntemi	48
4.3. Araştırmanın Değişkenleri.....	48
4.4. Araştırmanın Modeli.....	49
4.5. Araştırmada Kullanılan Yöntem ve Teknikler	50
4.6. Araştırmanın Bulguları	51

5. BÖLÜM: SONUÇLAR VE ÖNERİLER.....	75
KAYNAKLAR.....	79
EKLER	92
ÖZGEÇMİŞ.....	93





KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AKTFKAR	: Aktif Kârlılık Oranı
BETA	: Sistematik Risk
BİST	: Borsa İstanbul : Borsa İstanbul’da İşlem Gören Piyasa Değeri ve İşlem
BİST 100	Hacmi En Yüksek 100 Şirket : Borsa İstanbul’da İşlem Gören Piyasa Değeri ve İşlem
BİST 30	Hacmi En Yüksek 30 Şirket : Borsa İstanbul’da İşlem Gören Piyasa Değeri ve İşlem
BİST 50	Hacmi En Yüksek 50 Şirket
BİST SE	: Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi
BK	: Birleşik Krallık
BM	: Birleşik Milletler
BOVESPA	: Sao Paulo Menkul Kıymet Borsası
CEO	: İcra Kurulu Başkanı
CSI300	: Şangay Menkul Kıymetler Borsası
CSRHUB	: Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlaması
DJSI	: Dow Jones Sustainability Index
DJSI STOXX	: Dow Jones STOXX Sürdürülebilirlik Endeksi
DJSI World	: Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi
EGX	: Mısır Menkul Kıymetler Borsası
EIRIS	: Ethical Investment Research Services Limited
ESG	: Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetişim
FB	: Firma büyüklüğü
FK	: Finansal kaldıraç
FP	: Finansal Performans
GTA	: Toplam Varlıklardaki Büyüme
GTR	: Hisse Senedi Getirisi
IPCC	: Hükümetlerarası İklim Değişikliği Paneli
ISE	: Brezilya Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi

İSO	: İstanbul Sanayi Odası
JSE	: Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası
KLD	: Kinder, Lydenberg, Domini Endeksi
KSP	: Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı
KSS	: Kurumsal Sosyal Sorumluluk
	: Hindistan Limited Ulusal Borsasında İşlem Gören
NIFTY 50	Piyasa Değeri ve İşlem En Yüksek 50 Şirket
OLS	: Ordinary Least Squares (Sıradan En Küçük Kareler)
ÖZKKAR	: Özkaynak Kârlılığı Oranı
PBT	: Profit Before Tax (Vergi öncesi kâr)
ROCE	: Return on Capital Employed (Kullanılan sermayenin getirisi)
S&P	: Standard and Poor's
SEK	: Firmanın sektörü
TR	: Toplam risk
STSKAR	: Satışların Kârlılığı Oranı
VIF	: Varyans Genişlik Faktör
WRDS	: Wharton Research Data Services
YAS	: Firma yaşı

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1. Sürdürülebilirlik kavramının tanımları	3
Tablo 2. Kurumsal sosyal sorumluluk fayda yaklaşımları	11
Tablo 3. Literatür özet tablosu	29
Tablo 4. Esg/Kss'nin firma performansı ve değerleri üzerindeki pozitif ve negatif etkileri	36
Tablo 5. 2014-2021 yılları arasında bist se 'de yer alan ve almayan şirket sayıları. .	47
Tablo 6. Kovid öncesi ve sonrası dönem değişken ortalamaları	51
Tablo 7. T-test ve mann whitney u testi sonuçları	52
Tablo 8. T-test ve mann whitney u testi özet tablosu	58
Tablo 9. 2014-2021.tanımlayıcı istatistikler ve korelasyon tablosu	62
Tablo 10. F-testi sonuçları	64
Tablo 11. Hausman test sonuçları	66
Tablo 12. Sabit etkiler heteroskedastisite sonuçları	67
Tablo 13. Tesadüfi etkiler heteroskedastisite sonuçları	67
Tablo 14. Otokorelasyon baltagi-wu testi sonuçları	67
Tablo 15. Arellano, froot ve rogers dirençli tahminci sonuçları	69



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Kurumsal sürdürülebilirliğin gelişimi	7
Şekil 2. Kurumsal sosyal sorumluluk piramidi	9
Şekil 3. İç ve dış menfaat sahipleri	20
Şekil 4. Araştırma modeli	49





KOVID-19 PANDEMİ DÖNEMİNDE KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSI İLE FİNANSAL PERFORMANS ARASINDAKİ İLİŞKİ

ÖZET

Şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının kriz dönemlerinde finansal performansları üzerindeki etkisini inceleyen bu çalışmada Kovid-19 pandemi dönemi kriz dönemi olarak belirlenmiştir. Borsa İstanbul 100 endeksi içerisinde yer alan ve finansal olmayan 77 şirket örneklem olarak seçilmiştir. Örnekleme kullanılan işletmeler için Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksinde (BİST SE) yer alma kurumsal sürdürülebilirlik performans göstergesi olarak değerlendirilmiştir. 2014-2021 dönemi için işletmelerin borsa kapanış fiyatları kullanılarak getirileri, toplam riskleri ve sistematik riskleri (Beta) hesaplanmış, ayrıca yıl sonu mali tablo verileri kullanılarak toplam varlık kârlılıkları, özkaynak kârlılıkları ve satışların kârlılığı hesaplanmış ve bu parametreler finansal performans göstergesi olarak kullanılmıştır. Analizler iki aşamada gerçekleştirilmiş, ilk aşamada istatistik testler yardımı ile 2018-2021 dönemi için analizler yapılmış ikinci aşamada ise 2014-2021 dönemi için panel veri analizi yöntemi kullanılarak analizler yapılmıştır. Kriz öncesi dönem (2018-2019) için, BİST SE’de yer alan ve almayan şirketlerin sistematik riskleri ve toplam riskleri açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunurken, kriz döneminde (2020-2021) satışların kârlılığı ve sistematik riskleri açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık elde edilmiştir. İkinci aşamada, panel veri analizi kullanılarak elde edilen bulgular neticesinde Kovid-19 döneminde sürdürülebilirlik performansının firmaların toplam risklerini azalttığı bulgusuna ulaşılmıştır. Bunun dışında, araştırma bulguları, Kovid-19 pandemisi döneminde sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın firmaların çalışmada belirlenen diğer finansal performans göstergelerine herhangi bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi, Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı, Finansal Performans, Pandemi

THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE SUSTAINABILITY PERFORMANCE AND FINANCIAL PERFORMANCE DURING THE COVID-19 PANDEMIC PERIOD

ABSTRACT

This study examines the effect of corporate sustainability performances of companies on their financial performance during the Covid-19 pandemic-induced crisis periods. As a sample, 77 non-financial companies listed in the Borsa Istanbul 100 index were selected. Being included in the Borsa Istanbul Sustainability Index (BIST SI) was evaluated as a corporate sustainability performance indicator. For the 2014-2021 period, the stock market returns, total risks, and systematic risks (Beta) of the companies were calculated by using stock market closing prices. Moreover, using year-end financial statement data, return on assets, return on equity, and return on sales were calculated and all these parameters were used as financial performance indicators. The analysis was implemented in two steps. In the first step, analysis was made for the 2018-2021 period via statistical tests. In the second step, the panel data analysis was used for the 2014-2021 period. The analysis results showed that for the pre-crisis period (2018-2019), in terms of systematic risks and total risks there was a statistically significant difference between the companies that are in BIST SI and those that are not. For the crisis period (2020-2021), there were statistically significant differences for return on sales and systematic risks of companies. The panel data analysis also showed that the sustainability performance in the Covid-19 period reduced the total risks of the companies. In summary, the research findings concluded that during the Covid-19 pandemic period the corporate sustainability performance has no effect on financial performance of companies.

Keywords: Borsa Istanbul Sustainability Index, Corporate Sustainability Performance, Financial Performance, Pandemic

1. BÖLÜM: GİRİŞ

1.1. Araştırmanın Konusu

Sürdürülebilirlik kavramı “bugünün ihtiyaçlarını karşılarken doğal kaynakları koruyabilme ve gelecek nesillere de aktarma ve iyi bir çevre bırakmak olarak tanımlanmaktadır (Boyacı, 2022). Değişen konjektürel ve küresel gelişmeler, sürdürülebilirlik kavramının çeşitli alanlara yayılmasına sebep olmuştur. Bu alanlardan biri olan kurumsal sürdürülebilirlik “işletmelerin ekonomik, ekolojik ve sosyal açılardan bir bütün olarak sürdürülebilir olması olarak tanımlanmaktadır” (Özgül, 2018). Tüm dünyayı etkileyen Kovid-19 pandemisi küresel salgının yanı sıra ekonomik krizlere de yol açmıştır. Çalışmada Kovid-19 pandemi dönemi kriz dönemi olarak tanımlanarak Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi’nde (BİST SE) yer alan şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik performansları finansal krizlerde önemli midir? sorusunun cevabı aranmaktadır.

1.2. Araştırmanın Amacı

Bu araştırmanın amacı, finansal kriz dönemlerinde BİST SE’ye kayıtlı olan ve olmayan firmaların finansal performansları üzerine inceleme yaparak, endekse kayıtlı olan firmaların finansal performansları açısından farklılık aramaktır.

1.3. Araştırmanın Önemi

Literatür incelendiğinde 2008 finansal krizi dönemlerinde geleneksel yönetim anlayışı ve sürdürülebilir yönetim anlayışına sahip firmalar arasında finansal performans farklılığını incelemeye yönelik çeşitli çalışmaların mevcut olduğu görülmektedir. Bu çalışmada BİST SE’de yer alan şirketlerin finansal performanslarının finansal kriz dönemlerinde endekste yer almayan şirketlerden farklılık gösterip göstermediği araştırılacaktır. Kovid-19 salgını dönemi ve öncesi incelenecek olup, finansal performansları istatistik testler ve panel veri analizi yöntemi ile karşılaştırılacaktır. Çeşitli analiz yöntemleri kullanılarak 2018-2021 dönemi için tamamlanan çalışmanın literatüre bu anlamda katkı sunacağı düşünülmektedir.

1.4. Araştırma Soruları

Araştırmada ilk olarak aşağıdaki iki soruya cevap aranmıştır. Finansal performans göstergesi olarak özkaynak kârlılığı, toplam varlık kârlılığı, satışların kârlılığı, borsa getirisi, toplam risk ve sistematik risk kullanılmıştır.

1-Kovid öncesi dönemde sürdürülebilirlik endeksinde yer alan şirketler ile yer almayan şirketlerin finansal performansları (FP) arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık var mıdır?

2-Kovid döneminde sürdürülebilirlik endeksinde yer alan şirketler ile yer almayan şirketlerin finansal performansları (FP) arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık var mıdır?

1.5. Araştırmanın Yöntem ve Teknikleri

Bu çalışma 2018-2021 yıllarında BİST 100 endeksinde kesintisiz yer alan ve finansal olmayan 77 işletmeyi kapsamaktadır. Örneklemede kullanılan işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performansları BİST SE’de yer alıp almamalarına göre iki grupta değerlendirilmiştir. İşletmelerin 2018-2021 yılları arası günlük hisselerinin kapanış fiyatları üzerinden günlük getirileri, toplam riskleri ve sistematik riskleri hesaplanmış ayrıca yılsonu mali tablo bilgileri yardımı ile toplam varlık kârlılıkları, özkaynak kârlılıkları ve satışların kârlılığı hesaplanmıştır. Elde edilen veriler neticesinde ilk olarak Kovid öncesi dönem (2018-2019) ve Kovid dönemi (2020-2021) için parametrik T-test ve parametrik olmayan Mann Whitney U testi kullanılarak iki bağımsız grup verisinin ortalamalarının istatistiki açıdan farklı olup olmadığı araştırılmıştır.

Araştırmada ikinci olarak kurumsal sürdürülebilirlik performansı (KSP) ile finansal performans arasındaki ilişki 2014-2021 dönemi için panel veri analizi yöntemi ile incelenmiştir. Finansal performans kurulan modellerde bağımlı değişkendir ve her bir bağımlı değişkene ait farklı modeller oluşturulmuştur. Bu modellerde 2014-2019 yılları Kovid öncesi dönem, 2020-2021 yılları ise Kovid sonrası dönem olarak ele alınarak gölge değişken olarak modellere eklenmiştir. Analizlerde BİST SE’de yer alıp almama kriteri KSP performans göstergesi olarak kabul edilmiştir. Panel veri analizleri stata kullanılarak yapılmıştır.

2. BÖLÜM: KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

Bu bölümde sürdürülebilirlik ve kurumsal sürdürülebilirlik kavramlarının tanımı, kavram neticesinde ortaya konan teoriler, sürdürülebilirlik endekslerinin tanımı ve tarihsel gelişimi, BİST SE tarihçesi ve endekse tabi olan firmalar ve son olarak hissedar ve paydaş teorilerinin tanımlarına yer verilmiştir.

2.1. Kurumsal Sürdürülebilirlik

Sürdürülebilirlik kök olarak sürdürmek fiilinden gelen bir kelime olmakla birlikte Türk Dil Kurumu'na göre bir işi sürdürmek, devam ettirmek, bir durumun bir işin sürmesini sağlamak olarak tanımlanmıştır. Bu kapsamda sürdürülebilirlik kavramı kelime anlamı olarak bir işi sürdürebilme, sürdürülme olanağı bulunan, sürdürülmeye olanak veren şekilde tanımlanabilir (Türk Dil Kurumu Sözlükleri, 2022). Richard Heinberg, sürdürülebilirlik kavramının Avrupa'da ilk kez, 1713 yılında Carlowitz (1713) tarafından "Sylvicultura Oeconomica" adlı eserde sürekli verimli ormancılık için ağaç dikme uygulamasını tanımlamak için kullanıldığını ifade etmiştir (Heinberg ve Lerch, 2010).

Tablo 1' de sürdürülebilirlik kavramının tanımlarına yer verilmiş bunun yanı sıra Ahi ve Searcy (2013) ve Wiese, Kellner, Lietke, Toporowski ve Zielke (2012)'nin literatür çalışmalarından faydalananak sürdürülebilirlik kavramına ilişkin tanımlamalara yer verilmiştir.

Tablo 1.Sürdürülebilirlik Kavramının Tanımları

Yazar	Tanım
Pigou (1912)	Pigou sürdürülebilirlik kavramına değinmiş olup insan refahının doğa, insan üretimi ürünler ve insan kaynakları ve bilgi birikimi olmak koşuluyla 3 sermaye ile açıklamıştır. Bu sermayelerin birbirlerini ikame edeceğini belirtmiş, birinin azalması durumunda diğer sermayelerin onu tamamlayabileceğini belirtmiştir. Böylece sermaye gelecek

nesillere aktarılabilecek yani diğer bir ifade ile sürdürülebilecektir. Bu kavrama zayıf sürdürülebilirlik adı verilmiştir.

Gordon (1954) Yazarlar “azami sürdürülebilir ürün” kavramı ile balıkçılık sektörünün azami faaliyet düzeyini daima koruyacak biçimde planlı büyümesi gerektiğini belirtmiştir.

Schumacher (1973) “Small is beautiful” isimli eserinde ekonomik süreklilik kavramı üzerinde durmaktadır. Süreklilik kavramının atalarımız için lüks olanın bizim için günlük ihtiyaç haline gelmesinden sevinç payı çıkaran mevcut yağmacı tutumla bağdaşmadığını belirtmektedir.

Parris ve Kates (2003) Sürdürülebilirlik, gezegenin yaşam destek sistemlerini korurken açlığı ve yoksulluğu azaltarak insan ihtiyaçlarının karşılanmasıdır.

Business Strategies for Sustainable İşletmeler için sürdürülebilirlik, Development (1992) gelecekte ihtiyaç duyulacak insan ihtiyaçları için doğal kaynakları koruyup, sürdürüp ve geliştirirken günümüz işletmeleri ve paydaşlarının ihtiyaçlarını karşılayan iş stratejilerini ve faaliyetlerini benimsemek anlamına gelir.

Ehrenfeld (2005) Sürdürülebilirlik, tüm yaşam biçimlerinin sonsuza dek tekrar tekrar gelişmesi olasılığıdır.

World Commission on Environment Gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını and Development (1987) karşılama yeteneğinden ödün vermeden

bugünün ihtiyaçlarını karşılamasıdır.

Dyllick ve Hockerts (2002)

Kurumsal sürdürülebilirlik, bir firmanın doğrudan ve dolaylı paydaşlarının ihtiyaçlarını, gelecekteki paydaşlarının ihtiyaçlarından ödün vermeden karşılama yeteneğidir.

Bansal (2010)

Sürdürülebilirlik, tümleşik çevresel sosyal ve ekonomik sistemler yardımıyla dirençli kuruluşların oluşturulmasıdır.

Costanza ve Patten (1995)

En temel fikri ile sürdürülebilirlik, hayatta kalan ve devam eden sistemdir.

Slawinski ve Bansal (2011)

İşletmeler bazında sürdürülebilirlik, firmaların kısa vadeli finansal, sosyal ve çevresel taleplere, uzun vadeli finansal, sosyal ve çevresel performanslarından ödün vermeden yanıt verebilmesi olarak tanımlanmasıdır.

Hassini, Surti ve Searcy (2012)

Sürdürülebilirlik, ekonominin, çevrenin ve toplumun refahını korumaya yönelik uzun vadeli bir hedefle iş yürütme yeteneğidir.

İşletmeler için sürdürülebilirlik, gelecekte ihtiyaç duyulacak insan ihtiyaçları için doğal kaynakları koruyup, sürdürüp ve geliştirirken günümüz işletmesinin ve paydaşlarının ihtiyaçlarını karşılayan iş stratejileri ve faaliyetleri benimsemek anlamına gelir.

2.1.1. Kurumsal sürdürülebilirliğin temelleri

Kurumsal sürdürülebilirlik bir işletmenin mal ve hizmetlerinin hem çevresel hem de ekonomik açıdan büyümesini ve sürdürülmesini sağlayan strateji olarak tanımlanmaktadır (Yücel, 2016). Bu strateji ile kısa vadede ekonomik kazanımlar elde

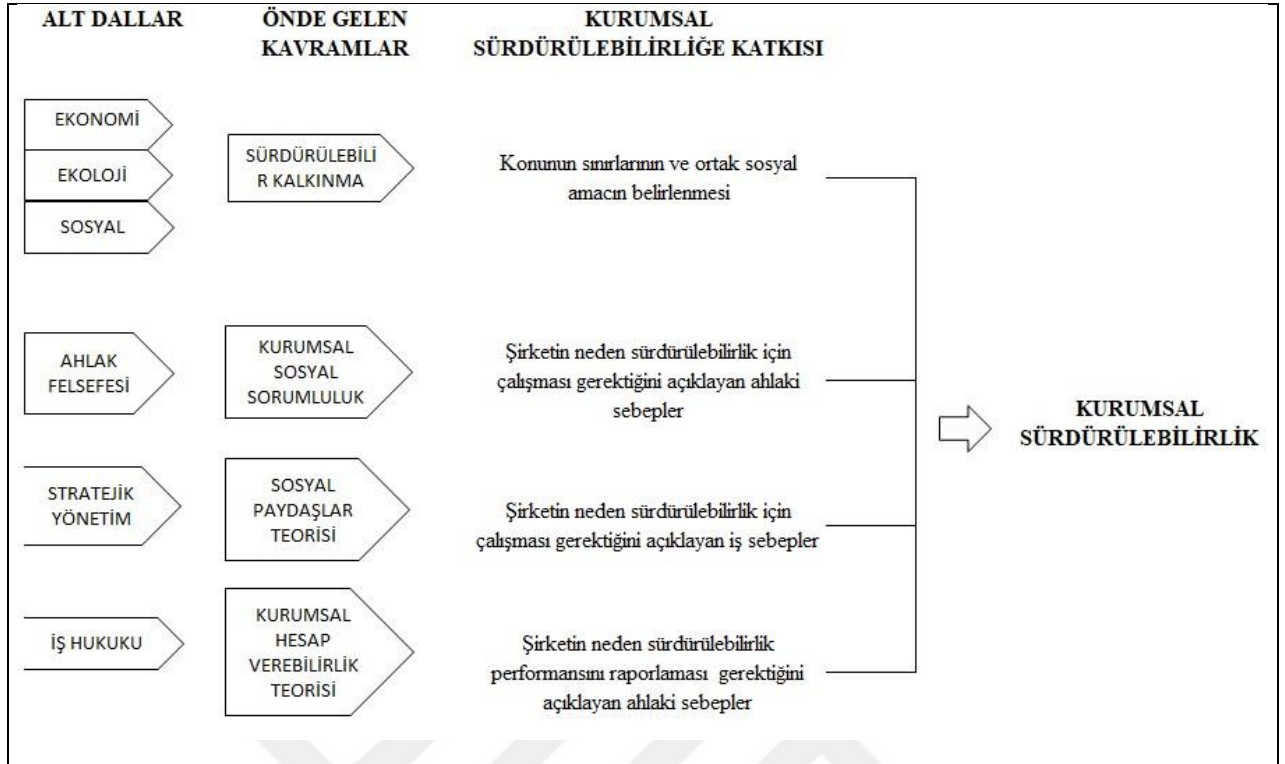
etmek yerine sürdürülebilir uzun vadeli bir büyüme stratejisi oluşturmak hedeflenmektedir.

Yangil (2015) kurumsal sürdürülebilirlik kavramını, “Kurumsal sürdürülebilirlik sürdürülebilir kalkınmanın sadece bir bölümünü içine alan -özellikle de üretimden sorumlu ekonomik karar birimleri olan- ticari işletmelerin devamlılığını ifade eden bir kavram” şeklinde ifade etmektedir. Ayrıca yazar “Bu bağlamda, sürdürülebilir olmayı amaçlayan işletmeler, kendilerini ekolojik sistemin bir parçası olarak kabul eder, çevreden aldıkları kaynakları etkin bir biçimde kullanarak kendi bünyelerinde işler ve çevreye sundukları mal ve hizmetlerin geri dönüşümlerini sağlayarak kaynak israfının önlenmesini hedefler.” tanımını yapmaktadır.

Wilson (2003) ise kurumsal sürdürülebilirliği “yeni ve gelişen kurumsal yönetim paradigması olarak tanımlamaktadır.” Wilson (2003) sürdürülebilirlik uygulamalarının firmaların büyümesi ve kârlılığı bakımından önemli olduğunu ifade etmektedir. Yine yazar şirketlerin, sürdürülebilir kalkınmayla ilgili olarak çevresel koruma, ekonomik kalkınma, sosyal hak ve adalet gibi amaçları takip etmesi gerektiğini ifade etmiştir (Engin ve Akgöz, 2013).

Shiwanthi (2018) kurumsal sürdürülebilirlik teriminin yaygın olarak kabul edilen bir tanımı olmadığını ancak literatüre göre, bu kavramın yerleşik dört kavramın bir karışımı olduğunu ifade etmektedir. Bu dört kavram sürdürülebilir kalkınma, kurumsal sosyal sorumluluk (KSS), paydaş teorisi ve kurumsal hesap verebilirlik teorisi şeklinde belirtilmiştir.

Şekil 1’de Wilson (2003) tarafından geliştirilen kurumsal sürdürülebilirlik kavramının altyapısı ve gelişimi gösterilmiştir.



Kaynakça: Engin ve Akgöz (2013)

Şekil 1. Kurumsal Sürdürülebilirliğin Gelişimi

2.1.2. Kurumsal sürdürülebilirliğin temel kavramları

Sürdürülebilirlik, gelecek nesillerin, günümüzde kendi gereksinimlerinden taviz vermeden mevcut ihtiyaçlarını karşılayabilmeleri olarak tanımlanmaktadır. Sürdürülebilirlik kavramının işletmeler tarafından benimsenmesi ve bu kapsamda ele alınmasıyla ortaya çıkan kurumsal sürdürülebilirlik kavramı, işletmelere verimlilik artışı, sürdürülebilir büyüme ve şirket değerlerine fayda sağlama gibi katkılar sağlamaktadır. İşletmelerin ekonomik, çevresel, sosyal olarak 3 ana başlık altında günümüzde ve gelecekteki olası paydaşlarının ihtiyaçlarını karşılamaları olarak tanımlanmaktadır.

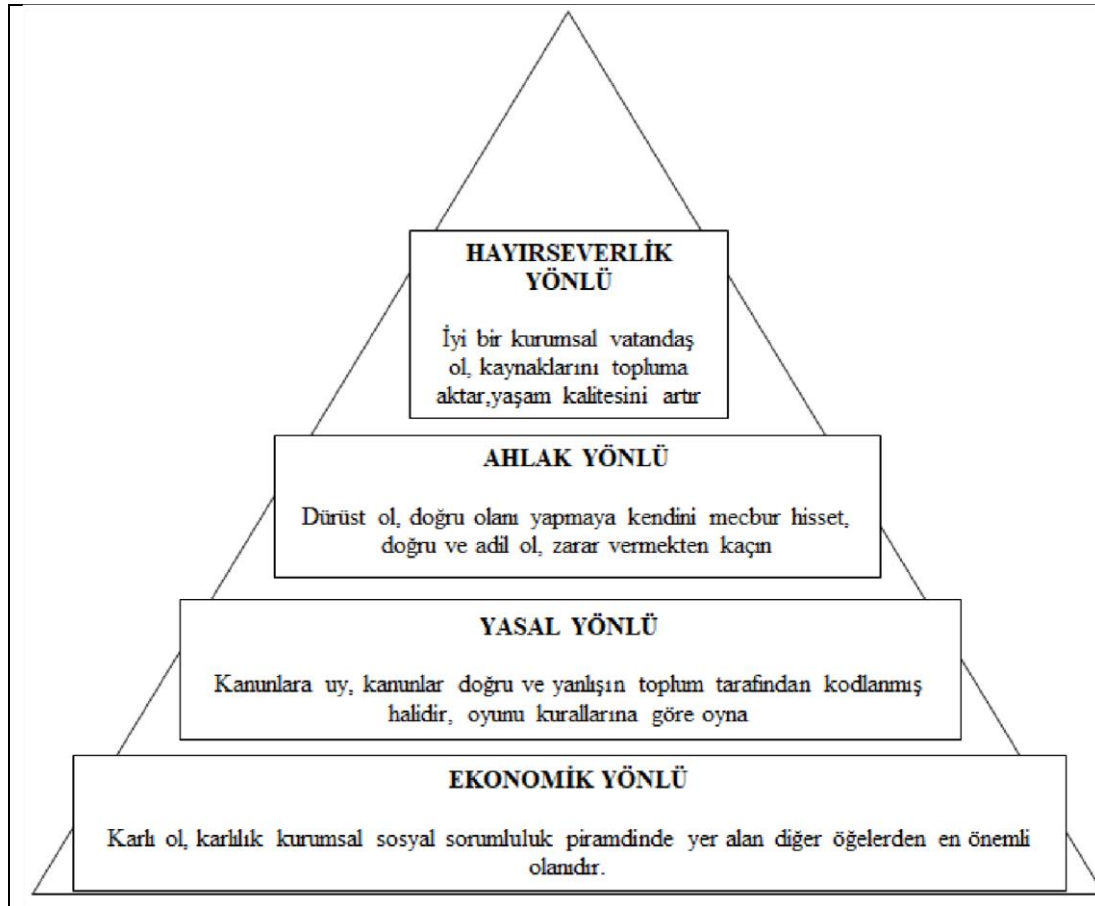
Bu bölümde, kurumsal sürdürülebilirliğin temel kavramlarından kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal hesap verebilirlik ve sürdürülebilir kalkınma kavramlarına yer verilmektedir. Ayrıca kurumsal sürdürülebilirliğin boyutları olan çevresel, sosyal ve ekonomik sürdürülebilirlik kavramları incelenmiştir.

2.1.2.1. Kurumsal sosyal sorumluluk

KSS en genel ifadeyle şirket yöneticilerinin yalnızca hissedarların çıkarları veya kendi çıkarları doğrultusunda hareket etmenin yanı sıra, toplumun ihtiyaçlarını da dikkate almalarını ifade eder (Wilson, 2003).

Agudelo, Jóhannsdóttir ve Davídsdóttir (2019) çalışmasında KSS kavramının gelişiminin uzun ve çeşitli olduğunu belirtmiş ve özel sektörün sosyal sorumlulukları ile ilgili tartışmaların 1930'lu yıllarda başladığını belirterek Bowen (1953)'ün işletme yöneticilerinin sosyal sorumluluğunun toplumun değerlerine göre kararlar almak olduğu açıklamasıyla sosyal sorumlulukların ne olduğunun tanımlandığını ve KSS ile ilgili ilk akademik tanımın yapıldığını belirtmiştir. 1960 yıllara gelindiğinde akademik literatür, şirketler ve toplum arasındaki ilişki ile ilgili kavrama yeni bir anlayış getirmiş, bu yeni anlayış, çalışan memnuniyeti, yönetimi ve toplumun sosyal refahı ve ağırlıklı olarak ekonomik kâr üretmeye odaklanmıştır.

Yine Agudelo ve diğ. (2019)'a göre KSS kavramı 1970'li yıllarda daha bilinir hale gelse de kişilerin isteğiyle sınırlı olarak atık yönetimi, kirlilik ve insan ve işçi hakları gibi konulara odaklanmıştır. Kavramın bilinirliğinin artmasıyla birçok yeni anlam kavramın adı altında kullanılarak bu yıllarda tanımının muğlak bir hale gelmesine sebep olmuştur. İlerleyen yıllarda daha önce yapılan çalışmalar neticesinde birleşik bir tanım Carroll tarafından 1979 yılında sunulmuştur. Bu tanıma göre, Carroll (1991), KSS'nin şirketlere belirli sorumluluklar ve beklentiler (ekonomik, yasal, etik ve isteğe bağlı) yükleyerek şirketlerin ekonomik ve sosyal hedeflerini bir sistemin ayrılmaz bir parçası olduğunu belirtmektedir. Carroll (1991) herhangi bir şirketin dört ana sorumluluklarını tanımlamak ve şirketlere açıkça belirli sorumluluklar vermek amacı ile "Kurumsal Sosyal Sorumluluk Piramidi"ni sunmuştur. Şekil 2'de Carroll'un KSS piramidi gösterilmektedir. Sürdürülebilir kalkınma üzerine uluslararası anlaşmaların kabul edilmesinin, bir dereceye kadar, kurumsal davranışın etkisine ilişkin artan bir farkındalık duygusunu yansıttığı da bu dönemdir. 1983'te Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu'nun oluşturulması, 1987'de Birleşmiş Milletler (BM) in Montreal Protokolü'nün kabul edilmesi, 1988'de Hükûmetler arası İklim Değişikliği Paneli (IPCC)'nin oluşturulması ve 1990'da Avrupa Çevre Ajansı'nın oluşturulması gibi sürdürülebilir kalkınma adına gerçekleşen bazı gelişmeler KSS kavramına karşı farkındalık ortaya çıkmasına sebep olmuştur (Agudelo ve diğ., 2019).



Kaynakça : Savaş (2019)

Şekil 2. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Piramidi

Burke ve Logsdon (1996) KSS'nin stratejik kullanımının firma için, ekonomik faydalar şeklinde tanımlanabilir ve ölçülebilir değer yaratma ile sonuçlanabileceğini savunarak yenilikçi bir bakış açısı sunmuştur. 2000 yılında, sosyal sorumluluk anlayışında yeni bir boyuta geçilerek şirketlere, özellikle insan ve işçi hakları, çevre ve yolsuzlukla mücadele konularında daha geniş sorumluluklar yüklenmiştir. 2010'lu yıllara gelindiğinde, KSS'nin tanımı 2015'te kabul edilen Paris anlaşması ve sürdürülebilir kalkınma hedefleri neticesinde, standart kalkınma amaçlarına ulaşmak için şirketlerin üzerine düşen görevler olarak literatürde karşılık bulmaktadır (Agudelo ve diğ., 2019). KSS kavramı modern anlamda Bowen (1953)'in "iş adamlarının sosyal sorumlulukları" adlı makalesini yayınlamasından sonra artarak makalelere konu olmaya başlamıştır (Wilson, 2003).

Günel (2017) günümüz iş dünyasındaki en büyük engellerden olan rekabet etmenin, firmalar ve rakipleri arasındaki değişim kapsamında firmaları yenilik arayışlarına ittiğini belirtmektedir.

Firmaların pazar paylarını arttırmak adına kendilerini bir adım öne geçirecek yeni stratejiler ve yollar bulmaya çalıştığını ve bunun sonucunda KSS kavramının firmaları rakiplerinden bir adım öne geçirecek kavramlardan birisi haline geldiğini ifade etmiştir. Günel (2017) rekabet faktörünü işletmelerin üzerinde durduğu önemli bir konu olarak nitelendirmiş, bu kapsamda KSS kavramının işletmelerin rekabet ortamında öne çıkarıcı unsurlardan birisi olduğunu vurgulamıştır.

Bir başka tanıma göre ise KSS kavramı, “belirli sosyal konularda ve teşebbüslerde uzun vadeli sorumluluk üstlenmeye, maddi yardımlardan daha fazlasını temin etmeye hem işletme birimlerinden hem de hayır işleri ile ilgili ayrılan bütçelerden kaynak sağlayarak fon oluşturmaya, stratejik birleşmeler yapmaya ve tüm bunların yanında eş zamanlı olarak stratejik hedeflerde de yol kat etmeye doğru bir değişim olarak tanımlanmıştır” (Günel, 2017).

KSS bilincinde olan şirketler üç ana bileşen üzerinde dururlar. Bu bileşenler şirketlerin ticari faaliyetlerinde kanuna, etiğe uygun davranıp, insan haklarını göz önünde bulundurmaları, çevreye en az biçimde zarar verecek doğrultuda faaliyetlerini gerçekleştirmeyi kabul etmeleri ve bu minvalde hareket etmeleri ilk bileşen olarak tanımlanmıştır. Şirketlerin sadece kendi faydalarını değil tüm sosyal paydaşlarının faydalarını düşünerek hareket etmeleri ikinci fayda olarak tanımlanmıştır. Son olarak KSS’nin şirketin tepe noktalarındaki bireyler, yönetim kurulları, yönetim kurulu başkanları ve müdürler tarafından kabul edilmesi bir diğer bileşendir (Argüden, 2007). Bunun yanı sıra KSS’nin bilinciyle hareket eden firmalar için KSS’nin önemli katkıları vardır. Firmanın marka değerinin artması ile ilişkili olarak piyasa değerinin de artması, kalifiye personelleri şirkete çekme, mevcut çalışanların motivasyonunu sağlama ve mevcut personelin şirket bünyesinde tutulması, kurumsal öğrenmenin artması, hassas yatırımcıya ulaşma potansiyelinde dolayı hisse değerlerinde artış ve borçlanma maliyetlerinin düşmesi, rekabetçiliği artırmasına katkı sağlayarak yeni pazarlara girme ve müşteri sadakatinin oluşturulması ve sürdürülmesi, verimlilik ve kalite artışı, risk yönetiminin sağlanarak daha başarılı bir şekilde uygulanması, kamuoyu nezdinde şirketin popülaritesinin artması bu katkılar arasında gösterilmektedir (Argüden, 2007).

Malik (2015) KSS faaliyetlerinin bir firmanın değerini arttırmada önemli bir rol oynayabileceğine dair önemli kanıtlar sunduğunu belirtmektedir. Bu araştırmanın itici gücü, firmaların üstün sosyal ve çevresel performansının bir sonucu olarak sayısız

faydayı gerçekleştirebilecekleri teorisidir. Tablo 2’de yazarın literatür araştırması sonucunda elde ettiği KSS faydalarını inceleyen çalışmalar gösterilmektedir.

Tablo 2.Kurumsal Sosyal Sorumluluk Fayda Yaklaşımları

Yazar	Kurumsal Sosyal Sorumluluk Fayda Yaklaşımı
Porter ve Kramer (2002) Saia, Carroll ve Buchholtz (2003)	Gelişmiş İşletme Verimliliği
Brammer ve Millington (2005) Menon ve Kahn (2003)	Ürün Pazar Kazançları
Tuzzolino ve Armandi (1981) Trevino ve Nelson (2004) Valentine ve Fleischman (2008)	Gelişmiş Çalışan Verimliliği
Godfrey (2005) Dhaliwal,Radhakrishnan, Tsang ve Yang (2012)	Sermaye Piyasası Faydaları
Richardson ve Welker (2001) Dhaliwal, Li, Tsang ve Yang (2011)	Risk Yönetimi
Cheng, Ioannou ve Serafeim (2012) Husted (2005) Chih, Shen ve Kang (2008)	Kazanç Kalitesi
Hong ve Andersen (2011) Kim, Park ve Wier (2012)	

Montiel (2008) eserinde KSS ve kurumsal sürdürülebilirlik kavramları arasındaki farkları incelemiştir. Yazar eserinde araştırmacıların 1970'li yıllar boyunca çevresel sorunları dikkate almadan tamamen sosyal konulara odaklandıklarını, çevresel sorunları göz ardı etmemekle birlikte bunu KSS'nin kavramsallaştırmalarına entegre edemediklerini belirtmiştir. KSS konusunda çalışan diğer araştırmacılar, çevresel konuların sosyal konuların bir alt kümesi olduğunu savunduklarını ifade etmektedirler. Ayrıca, KSS ile ilgili diğer çalışmalar, ekonomik sorumluluk boyutunu tanımlarına dahil edip etmemelerine bağlı olarak farklılık göstermektedir. Buna ek olarak, bazı akademisyenler kurumsal sürdürülebilirliğin KSS'nin kavramsallaştırılmasına yönelik basit bir yaklaşım veya tersi olarak tanımladıkları belirtilmiştir.

Montiel (2008) literatür taramasında, kurumsal sürdürülebilirlik kavramının kavramsallaştırılmasıyla ilgili iki yapı ortaya konduğunu ortaya çıkarmıştır. Birçok araştırmacının, genellikle ekolojik sürdürülebilirlik terimini kullanarak, sürdürülebilirliği işletmenin çevresel sorumluluk boyutuyla özdeşleştirdiğini belirtmiş, diğer taraftan, bazı araştırmacıların ise sürdürülebilirliği ekonomik sorumluluk, sosyal eşitlik ve çevresel bütünlüğü şeklinde üç boyutlu olarak tanımladıklarını ifade etmiştir. Yine Montiel (2008)'e göre KSS ve kurumsal sürdürülebilirlik yapıları ekonomik, sosyal ve çevresel boyutların benzer kavramsallaştırmalarına sahip olmasına rağmen araştırmacıların bu kavramlar arasında farklı sorular sorma eğiliminde olduğunu belirtmektedir. Öte yandan kurumsal sürdürülebilirlik ile ilgili çalışmalar ortaya koymuş akademisyenler, ekonomik, sosyal ve çevresel konuların birbirine bağlı olduğunu iddia etmektedir. Aslında kurumsal sürdürülebilirlik, ekonominin toplumun bir parçası olduğunu kabul eden iç içe geçmiş bir sistem olarak tanımlanmıştır. Çoğu ampirik KSS araştırması, sosyal ve ekonomik performansı bağımsız bileşenler olarak ele almaktadır.

Montiel (2008), KSS ve kurumsal sürdürülebilirlik tanımları arasındaki diğer bir farkın, ekonomik boyutun kavramsallaştırılmasıyla ilgili olduğunu belirtmektedir. Yazar, KSS ve kurumsal sürdürülebilirlik yapılarının her ikisinin de ekonomik bir boyutu olduğunu ifade etmektedir. Ayrıca, kurumsal sürdürülebilirlik ekonomik boyutunu değer yaratarak ekonomik refah elde etmek olarak tanımlar: “Firmalar ürettikleri mal ve hizmetlerle değer yaratırlar. Dolayısıyla firmalar bu mal ve hizmetlerin etkinliğini verimli bir şekilde geliştirerek yarattıkları değeri artırırlar.

KSS'ye baktığımızda, sosyal sorumluluk işletmelerin birincil temel sorumluluğunu, yani ekonomik refahı tamamlar (Montiel, 2008).

2.1.2.2. Kurumsal Hesap Verebilirlik

Kurumsal sürdürülebilirlik kavramının son alt başlığı kurumsal hesap verebilirlik ilkesidir. Hesap verebilirlik alt başlığı bireylerin sorumlu olduğu eylemler neticesinde hesap vermelerinin yasal ve etik açıdan sorumlu olduklarını ifade eder.

Kurumsal hesap verebilirlik teorisinin kurumsal sürdürülebilirliğe katkısı, kurumsal yöneticiler ile toplumun diğer paydaşları arasındaki bağlantıyı tanımlamaya çalışmasıdır. Ayrıca şirketlerin, finansal performanslarının yanı sıra üç bileşen olarak tanımlanan çevresel, sosyal ve ekonomik performanslarını da raporlamaları gerektiğini belirtmektedir (Wilson, 2003).

Kurumsal sürdürülebilirlik, dört kavramdan içerik barındırmaktadır. Sürdürülebilir kalkınma çatısı altında işletmelerin performans alanlarının yanı sıra çevreyi koruma, sosyal adalet ve eşitlik ve ekonomik kalkınma gibi konulara odaklanmaktadır. KSS kapsamında etik argümanlara katkı sağlamanın yanı sıra paydaş teorisiyle, şirketlerin hedeflere ulaşma doğrultusunda ticari argümanlar sağlamaktadır. Son olarak, kurumsal hesap verebilirlik, şirketlerin neden bu alanlardaki performansları hakkında topluma rapor vermeleri konusunda bir altyapı hazırlamaktadır (Wilson, 2003).

“Hesap verebilirlik, herhangi bir kişi ya da grubun, yaptığı tüm eylem ya da eylemsizliğe ilişkin sonuçlardan sorumlu olma anlamını taşımaktadır. Hesap verme sorumluluğu ile hedeflenen amaçları gerçekleştirmek için hangi faaliyetlerin yapıldığı, hangi faaliyetlerin yapılmadığı sorgulanır. Böylece, hesap verme sorumluluğuyla hukuka uygunluk, bağımsız iç ve dış kontroller, eşitlik gibi ilkelere uyulup uyulmadığı saptanmakta ve sorumluluğun yerine getirilip getirilmediğini değerlendirme imkânı doğmaktadır” (Çınar, 2016).

2.1.2.3. Sürdürülebilir Kalkınma

Sürdürülebilir kalkınma, genetik çeşitlilik, dayanıklılık, biyolojik üretkenlik gibi biyolojik sistem hedeflerinin, temel ihtiyaçların karşılanması, eşitliğin artırılması, faydalı mal ve hizmetlerin artırılması gibi ekonomik sistem hedeflerinin ve kültürel çeşitlilik, kurumsal sürdürülebilirlik, sosyal adalet, katılım sosyal sistem hedeflerini aynı anda en üst düzeye çıkarmak olarak tanımlanmaktadır (Kennely, Krause ve Gladwin, 1995).

2.1.3. Kurumsal sürdürülebilirliğin boyutları

Kurumsal sürdürülebilirlik kavramı firmaların bugünkü ihtiyaçlarını karşılarken gelecekteki potansiyel paydaşların ihtiyaçlarını taviz vermeden karşılamaları olarak tanımlanmaktadır (Kesen, 2016).

Kurumsal sürdürülebilirlik için sürdürülebilirlik boyutlarını belirleyen çeşitli yaklaşımlar halihazırda mevcuttur. Bu çalışmada tutarlı bir sürdürülebilirlik yapısı tanımlamak için sürdürülebilirlik yönleri, popüler sürdürülebilirlik kavramları tanımları ve makaleleri incelenmiştir.

Gedik (2020) sürdürülebilirlik kalkınmanın üç boyuta göre üç alt gruba ayrıldığını ifade etmektedir.

2.1.3.1. Çevresel sürdürülebilirlik

Kayar ve Kutlu (2022) sürdürülebilirliğin çevresel boyutunu, “doğal kaynakların sürekliliğinin sağlanmasına odaklanmak” olarak tanımlamaktadır. Yazarlara göre “sürdürülebilir bir çevrede doğal kaynakların kullanım düzeyi, bu kaynakların kendilerini yenileme hızını ve doğal çevreyi kirletenlerin oranının kaynakların kirleticileri işleme alma hızını aşmamalıdır. Bu kapsamda insan sağlığı; hava, su ve toprak kalitesi; hayvan ve bitki yaşamı ile biyo-çeşitlilik çevresel sürdürülebilirliğin kapsamını oluşturmaktadır”.

Şenocak ve Bursalı (2018)’e göre çevresel sürdürülebilirlik “gelecek kuşakların ihtiyaç duyacağı kaynakların varlığını ve kalitesini tehlikeye atmadan hem bugünün hem de gelecek kuşakların çevresini oluşturan tüm çevresel değerlerin sosyal, ekonomik, fiziki vb. alanlarda ıslahı, korunması ve geliştirilme sürecidir”.

2.1.3.2. Sosyal sürdürülebilirlik

“Sosyal sürdürülebilirlik, toplumsal değerlerin, sosyal kimliklerin, sosyal ilişkilerin ve sosyal kurumların geleceğe ne ölçüde devam edebileceği olarak tanımlanabilir. Sosyal sürdürülebilirlik, toplumun bütünlüğünün ve ortak hedeflere yönelik çalışma yeteneğinin korunmasını gerektirir. Sağlık ve esenlik, beslenme, barınma, eğitim ve kültürel ifade gibi bireysel ihtiyaçları karşılamalıdır” (Gedik, 2020).

Maslow (1943) ihtiyaçlar hiyerarşisinde fiziksel, güvenlik, ait olma/sevgi, saygınlık ve kişisel farkındalık gereksinimlerinin insanların kişiliklerinin gelişmesi açısından gerekli olduğundan bahseder. Bu açıdan bakıldığında 1943 yılında yayınlanan

ihtiyaçlar hiyerarşisinde belirtilen gereksinimlerin sağlanması ve bunların sürdürülmesi de sosyal sürdürülebilirlik boyutuyla açıklanabilir.

2.1.3.3. Ekonomik sürdürülebilirlik

Ekonomik kalkınma alt başlığı insan topluluklarının, ekonomik bağımsızlıklarını korumaları ve ihtiyaçlarını karşılamak için finansal ve ihtiyaç duydukları diğer kaynaklara erişebilmelerini ifade eder.

“Ekonomik sürdürülebilirlik, ekolojik veya sosyal sürdürülebilirlik üzerinde olumsuz bir etkisi olmayan ekonomik kalkınmadır. Bu nedenle ekonomik sermayedeki bir artış, doğal sermaye veya sosyal sermayenin azaltılması pahasına olmamalıdır. Ekonomik olarak sürdürülebilir işletmeler, garanti nakit akışları ve kârlılığı olan işletmelerdir. Ekonomik sürdürülebilirlikte, işletmelerin iç ve dış etkilerini analiz etmek önemlidir. Bu, sürdürülebilirlik yönetiminin aşağıdakileri dikkate alması gerektiği anlamına gelir” (Gedik, 2020).

- İşletmelerin finansal performansı
- İşletmelerin maddi olmayan duran varlıkları nasıl yönettiğini
- İşletmelerin ekonomi üzerindeki etkisi
- İşletmelerin sosyal ve çevresel etkileri ve bunları nasıl yönettiğidir.

İşletmeler kurumsal sürdürülebilirlik stratejileri uygulayarak, çevresel kaynakları bilinçli ve sorumlu bir biçimde kullanılmalı, global ölçüde ekonomik, sosyal ve çevresel refah için yatırımlar yapmalı, işin parçası olan tüm çalışanlara adil yaklaşımı ve işletmelerde cinsiyet eşitliğini taahhüt etmelidir.

Montiel (2008)’e göre literatür sosyal ve çevresel yönetim konularına atıfta bulunmak için hem kurumsal sürdürülebilirlik hem de KSS kavramlarının kullanıldığından söz etmiş fakat bu iki ifade arasında net bir ayrım olmadığını ifade etmiştir. Akkoyunlu ve Kalyoncuoğlu (2014), KSS’yi isteğe bağlı iş uygulamaları ve kurumsal kaynakların katkıları aracılığıyla, toplumun refahını iyileştirmek için üstlenilen bir yükümlülük olarak tanımlandığını belirtmiştir. Silsüpür ve Tarhan (2021), sosyal sorumluluğu, işletmede yer alan çalışanların, işletme ortaklarının, şirket müşterilerinin ve diğer paydaşlarının istek ve çıkarlarını dikkate alarak faaliyetlerine yön verme çabası olarak tanımlamıştır.

Panapanaan (2003)’e göre kurumsal sorumluluk, ekonomik, çevresel ve sosyal olmak üzere üç boyutu kapsamaktadır. Fakat geçmişte kurumsal sorumluluğun odak

noktasının ekonomik ve çevresel boyutlar olduğunu ifade etmiştir. Sosyal boyutun ise iyi bir şekilde ifade edilmediği dile getirmiş ve sosyal sorumluluk ile ilgili konuların net şekilde anlaşılamadığını belirtmiştir. Son zamanlarda, iş sürdürülebilirliğinin sosyal unsurlarına artan ilgi ve çeşitli paydaşların, kurumsal yönetimin çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler ve toplumla ilişkilerinde sosyal veya etik olarak sorumlu olması gerektiğine dair beklentilerin arttığından söz etmiştir (Panapanaan, 2003). Araştırmacılar genel olarak kurumsal sürdürülebilirlik ve KSS kavramının neredeyse eşanlamlı olarak kabul edildiğini belirtmiştir. Fakat bu ifadenin yanlış olacağını, bu iki kavramın farklı arka planları olduğunu ve farklı teorik yollara sahip olduğundan bahsetmiştir. KSS genel olarak bir şirketin kilit paydaşlarla ilişkiler, değerler, yasal gerekliliklere uyum ve insanlara, topluma ve içinde yaşadıkları çevreye saygıyla bağlantılı politika ve uygulamalarının bir koleksiyonu olarak ifade edilmiştir.

(Przychodzen ve Przychodzen, 2013).

Turhan (2018) sürdürülebilirlik kavramını “bir kurumun, paydaşlarının ihtiyaçlarını, gelecekteki paydaşlarının ihtiyaçlarını sağlama olasılığını tehlikeye atmadan kalkınmanın sağlanması” olarak tanımlamaktadır. Yine en sade ifade ile; bu kavram sürdürülebilir kalkınma kavramının organizasyon düzeyine indirgenmesi olarak tanımlamıştır.

Lueg ve Pesheva (2021) kurumsal sürdürülebilirliğe değer ilişkisi atfetmekte ve firmaların değer yaratma kaynaklarından biri olarak ifade etmektedir. Ayrıca kurumsal sürdürülebilirliğin, şirket operasyonlarını iyileştirmek, şirket adına stratejik bir avantaj oluşturmak ve şirketin imajını olumlu hale getirmek için kullanıldığından bahsetmiştir.

2.2. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi

Sürdürülebilirlik endeksi, yatırımcılar açısından sürdürülebilirlik ve KSS ilkelerini benimseyen şirketleri ayırt edip bu şirketlere yatırım yapmalarını sağlayacak bir araçtır (Taşcı, 2020).

Beyazyol ve Gökçen (2023)’e göre “işletmelerin çevresel, sosyal ve ekonomik sorumluluklarını ne derecede yerine getirdiğini ölçmeye yarayan ve işletmelerin sürdürülebilirlik performanslarının değerlendirildiği borsa endeksleri; sürdürülebilirlik endeksleri olarak tanımlanmaktadır”. Aynı yazarlar, dünyadaki ilk defa faaliyete geçen sürdürülebilirlik endeksinin 1990 yılında Domini 400 Sosyal

Endeksi olduğunu belirtmektedir. Endeksin hesaplamaları; kurumsal yatırımcılar için araştırmalar yaparak endeksler üreten KLD Research&Analytics tarafından gerçekleştirilmiştir.

2001 yılında kurulan FTSE4Good Endeksi farklı endekslerden oluşan bir yatırım borsa endeks serisidir. Serinin içerisinde FTSE4Good ABD (ve ABD 50), FTSE4Good Avustralya 30, FTSE4Good Japonya, FTSE4Good Avrupa (ve Avrupa 50), FTSE4Good Birleşik Krallık (ve Birleşik Krallık 50), FTSE4Good IBEX gibi birçok endeks yer almaktadır (Gürünlü, 2019).

Beyazyol ve Gökçen (2023), küresel bazda öncül ve en önemli sayılabilecek sürdürülebilirlik endeksinin 1999 yılında oluşturulan Dow Jones (DJSI) endeksi olduğunu belirtmektedir. DJSI endeksinin bünyesinde; DJSI World ana endeks olmak üzere, Asya Pasifik, Avrupa, Kuzey Amerika ve İskandinav bölgelerinden oluşan endeksler bulunmaktadır.

Tükenmez ve Gençyürek (2016), sürdürülebilirliğe ilişkin artan sayıdaki borsa girişimlerinin temelini oluşturan kilit uluslararası politika gelişmelerinin, Rio +20 Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Konferansı'nda alınan kararların bir sonucu olduğunu belirtmektedir. Bu kararlar neticesinde 2012'de beş borsa kendi piyasalarında uzun vadeli sürdürülebilir yatırımı teşvik etme taahhüdünü açıklamıştır. Bu borsalar arasında Nasdaq, Sao Paulo Menkul Kıymetler Borsası (Bovespa) , Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası (JSE), Borsa İstanbul (BİST) ve Mısır Menkul Kıymetler Borsası (EGX) yer almaktadır.

BİST SE, “Türkiye’de ve özellikle Borsa İstanbul (BİST) şirketleri arasında sürdürülebilirlik konusundaki anlayış, bilgi ve uygulamaların artması amacıyla BİST’de işlem gören ve kurumsal sürdürülebilirlik performansları üst seviyede olan şirketlerin paylarının yer alması amacıyla oluşturulmuştur” (Bist Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları, 2014).

“BİST SE, kurumsal sürdürülebilirlik konusunda yüksek performans gösteren şirketler için bir referans noktası sağlamakta ve Türkiye’de sürdürülebilirlik bilincini, bilgisini ve uygulamasını arttırmaktadır” (Yılmaz, Aksoy ve Tatoglu, 2020).

Bunun yanı sıra, “BİST SE kurumsal yatırımcıların kurumsal sosyal sorumluluk konularını yüksek performansla yöneten şirketlere bağlılıklarını gösterebilecekleri bir platformdur.” Yazarlar, bu amaç doğrultusunda 2013 yılında BİST ile Ethical Investment Research Services Limited (EIRIS)’in BİST SE' nin meydana getirilmesi

adına iş birliği yaptığını belirtmiştir. İş birliği kapsamında EIRIS, endekste yer alan firmaları tarayarak, BİST'te işlem gören firmaları uluslararası sürdürülebilirlik ölçütlerine göre değerlendirmektedir. “BİST SE 2014 yılında faaliyete geçmiştir. Her kurucu şirketin nispi ağırlığı yüzde 15 ile sınırlandırılmıştır. BİST SE için Kasım-Ekim olmak üzere bir endeks dönemi bulunmaktadır. EIRIS, 2014 yılından bu yana BİST 30 Endeksi'ni oluşturan şirketleri ve 2015 yılından günümüze BİST 50 Endeksi'ni oluşturan şirketleri değerlendirmektedir. 2016 yılından itibaren ise, hem BİST 50 Endeksi'ne dahil olan şirketleri hem de BİST 100 Endeksi'ndeki gönüllü şirketleri değerlendirmektedir.” (Yılmaz ve diğ., 2020).

2.3. Hissedar ve Paydaş Teorileri

Hissedar teorisi (Friedman , 1970), şirketlerin tek sorumluluğunun hissedarlar için kârı maksimize etmek olduğunu öne sürerken, paydaş teorisi (Freeman, 1984), paydaşların önceliğe sahip olması gerektiği ve paydaşlar ile şirket arasındaki ilişkinin daha karmaşık olduğunu öne sürmektedir. Literatürden yola çıkarak bu çalışmada KSP ve finansal performans ilişkisi hissedar ve paydaş teorileri ile açıklanmaya çalışılmıştır. Bu bölümde hissedar ve paydaş teorileri incelenecektir.

2.3.1. Paydaş teorisi

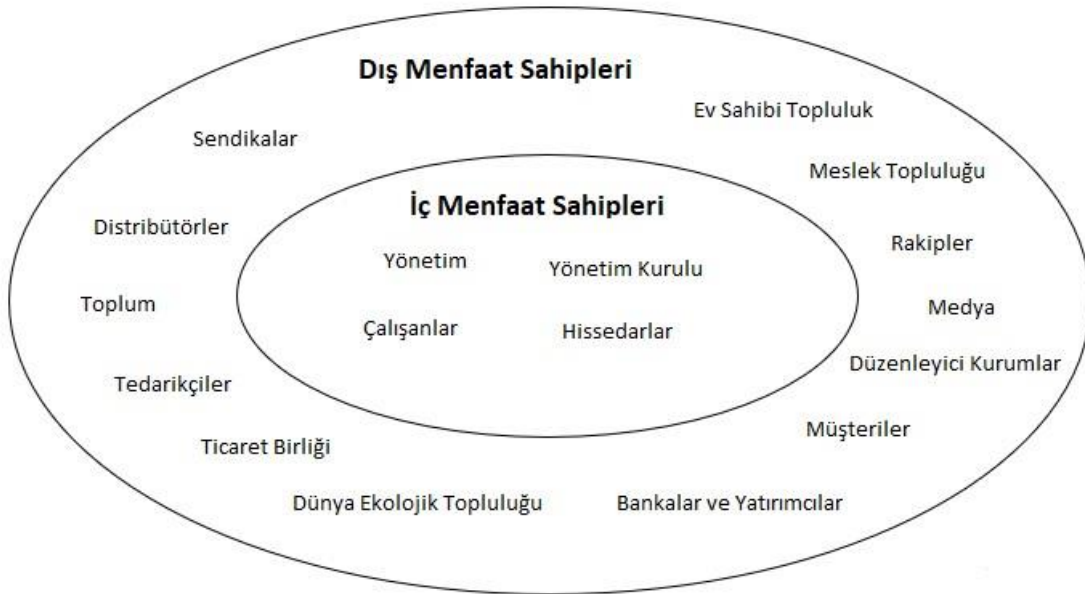
Freeman (1984) paydaş teorisinde yöneticilerin politikalarının hissedarların yanı sıra diğer paydaşları da memnun etmek olduğunu ifade etmiştir. Bu paydaşlar arasında çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler ve sivil toplum örgütleri yer almaktadır. Freeman (1984) paydaş kavramını “herhangi bir organizasyonun başarısından etkilenen ya da etkileyen tüm bireyler yahut gruplar olarak tanımlamıştır. Paydaş kavramı muğlak bir kavramdır. Wilson, paydaş kavramını tanımlamak için net bir kriter olmadığını belirtmiştir (Wilson, 2003).

Paydaş teorisi, firmaların paydaşların sürdürülebilirlik bilgi ihtiyaçlarına nasıl cevap vermesi gerektiğini açıklayan en önemli teorilerden biridir. Paydaş teorisi, firmaların tüm paydaşları için değer yaratması gerektiğini ortaya koymaktadır ve KSS raporlaması, firmalar ve paydaşları arasında gerekli diyalogu sağlayan bir araç olarak görülmektedir. Firmalar, ilgili endişeleri ve katkıları hakkında paydaşları dinlemek ve onlarla açık bir şekilde iletişim kurmak için kurumsal sosyal ve çevresel raporlamayı kullanır (Güngör & Şeker, 2022).

İşletmelerin zaman içinde etkileşim kurdukları toplumsal tarafların sayısı artmış ve bunun sonucunda ilişkileri de süreç ile daha karışık hale gelmiştir. Yine Freeman'a göre, işletmeler bu taraflar ile ne kadar güçlü ilişkiler kurarsa, bu paydaşların ortak hedeflerine ulaşmaları o kadar kolay olacak, tam tersi senaryoda işletme ve taraflar arasındaki ilişkiler kötüleştikçe ortak hedeflere ulaşılması zor olacaktır. Freeman'ın bu tanımı paydaş teorisinin temelini oluşturmaktadır. Paydaş teorisinin temel amacı işletmeye rekabet avantajı sağlarken organizasyonun iç ve dış çevresi ile olan ilişkilerini güçlendirmesine yardımcı olmaktır. Paydaş teorisini daha iyi anlayabilmek için organizasyonun iç ve dış çevresindeki menfaat sahiplerini daha yakından tanımak gereklidir (Aktan, 2007).

Bu menfaat sahipleri iç ve dış menfaat sahipleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. İç menfaat sahipleri işletmeler ile ortak hedefler doğrultusunda iş birliği içerisinde olan şirket çalışanları, hissedarlar, yöneticiler ve şirket sahipleri olmak üzere dört başlıktan oluşmaktadır. Dış menfaat sahipleri sendikalar, distribütörler, toplum, dünya ekolojik topluluğu, tedarikçiler, ticaret birliği, meslek topluluğu, medya, düzenleyici kurumlar, müşteriler, bankalar ve yatırımcılar, rakipler ve ana topluluk ana başlıklarından oluşmaktadır (Mark-Herbert, Carolina ve Schantz, 2007).

Şekil 3'te iç ve dış menfaat sahipleri gösterilmektedir.



Kaynakça : Mark-Herbert ve diğ. (2007)

Şekil 3.İç ve Dış Menfaat Sahipleri

İlgar ve İlgar (2019)’a göre “Paydaş, bir işletmede çalışan, işletmenin organizasyon yapısında yer alan iç ve dış aktörler olarak tanımlanmaktadır. Herhangi bir sektördeki proje sürecinde yer alan projeden olumlu veya olumsuz etkilenen ve proje sürecine etki edebilecek tüm aktörler de paydaşlar olarak adlandırılmaktadır. Bir sektör paydaşları ise; sektörde rol alan, faaliyet gösteren, sektörden etkilenebilen veya sektörü etkileyebilen aktörler, gruplar, kurumlar veya organizasyonlardır” (İlgar ve İlgar, 2019).

R. Edward Freeman, 1984 yılında paydaş teorisini ilk kez detaylandırmış, bir şirketin paydaşları olan grupları belirleyip modellemiştir. Yazar, işletme yönetimlerinin paydaş gruplarını belirleyip bu grupların çıkarlarına gerekli saygıyı gösterecekleri yöntemleri tanımlar ve önerir (Freeman ve Mcvea, 2001).

Teori, bir işletme ile işletmenin müşterileri, çalışanları, tedarikçileri ve yatırımcıları arasında bağlı ilişkiler olduğunu varsayan bir görüştür. Hissedar teorisinin aksine bir firmanın sadece hissedarlar için değil tüm paydaşlar adına değer yaratması gerektiği düşüncesini savunmaktadır (Freeman ve Mcvea, 2001).

Günel (2017) paydaş teorisinin maddi olmayan ve etik boyutlarına ek olarak, bu boyutların KSS girişimleri ile ilişkisini incelemiştir ve paydaş teorisinin paydaşlar arasındaki güven ve iş birliğine dayandığını ifade etmektedir. Ek olarak, işletmeler güvenilir, dürüst ve ahlaki kurallara uygun izlenim verdikleri takdirde, bıraktıkları bu izlenimlerin geri dönüşü olarak getirilerinin yüksek seviyede olacağını belirtmiştir. Paydaş teorisi insanlığın ve yaşayan tüm canlıların refahının maksimize edilmesinin altını çizmektedir. Günümüzde ideal olan şirketler toplumdan bağımsız olmayı değil toplum ile güçlü ilişkiler kurmayı, sadece kâr elde etmeyi değil paydaşlar için değer yaratmayı hedeflemektedirler. Bir işletme için amaç kâr maksimizasyonudur. Ancak önemli olan bu kârın uzun dönemde ve sürdürülebilir olmasıdır. Uzun dönemde sürdürülebilir kârlılığın elde edilebilmesi, hissedar çıkarlarının maksimize edilebilmesi için; kısa vadede tüm paydaşlara fayda sağlamak hedeflenmelidir. Bu sayede uzun vadede hem hissedar hem diğer paydaşların çıkarları gözetilmiş olur. Kurumsal yönetim işletmelere; çevresinde bulunan, onu etkileyen ve kendi etkilediği tüm unsurları dengede tutma ve kontrol mekanizmaları geliştirme yeteneği kazandırarak hem hissedarları hem diğer paydaşları memnun etme imkânı sunar. İyi bir kurumsal yönetim sürdürülebilir değer yaratan, işletmeyi hedeflerine ulaştıran ve

ekonomik ve sosyal dengeyi sağlayan bir mekanizmadır. Riskleri azaltıp yatırımcıların ve hissedarların dikkatini çekerek işletmeye uzun vadede fayda ve daha fazla sermaye kazandırmaktadır. İyi bir kurumsal yönetim sürdürülebilirliğin işaretidir. Paydaş teorisi ile, kurumsal yönetim ilkeleri ve etik kavramı vasıtasıyla kurumsal yönetim ile sürdürülebilirlik kavramları arasındaki ilişki kurulurken işletmeler sürdürülebilirliğin ekonomik boyutu olarak ele alınmış ve sürdürülebilirliğin diğer boyutları olan sosyal ve çevresel sürdürülebilirlik ile bağlantıları kurulmaya çalışılmıştır. Başka bir deyişle kurumsal yönetim ile sürdürülebilirlik kavramları ilişkilendirilirken sürdürülebilirliğin boyutlarından faydalanılmıştır. Çevresel performans ve finansal performans çatışmaz, ikisi birbirini destekler. Toplum ve çevresel çıkarları gözetilen bir işletmenin finansal performansı uzun vadeli artış gösterir, finansal performansı iyi olan bir işletme topluma ve çevreye fayda sağlar, sosyal performans ve çevresel performans arasında bu bağlamda birbirini destekleyen bir döngü vardır (Ceran, 2017).

2.3.2. Hissedar teorisi

20.yy. ortalarında ekonomist Milton Friedman tarafından ortaya atılan hissedar teorisi, bir şirkette yer alan yöneticilerin asli görevinin hissedarın elde edeceği getirileri arttırmak olduğu görüşünü savunur. Ayrıca çevresel veya sosyal katılımların şirketin kârlılığına zarar verdiğini belirtmektedir. Bu tanıma bir diğer açıdan yaklaşıldığında, hissedarların getirilerini maksimize etmek şirketin çalışanlarının, müşterilerinin, tedarikçilerinin çıkarlarının önünde yer almaktadır. Teori, akademik ve endüstriyel topluluklardan önemli ölçüde destek görmüştür.

Zhang (2011), kâr maksimizasyonu aracılığıyla hissedarların servetinin artırılabilceğini ve sonraları hissedarlar bu serveti sosyal sorumluluk için kullanabileceklerini belirtmektedir. Aynı eserin literatür kısmında yapılan tanımda Posner (1973), hissedar teorisinin amacının maliyetlerin analizi açısından, hissedar değerini en üst düzeye çıkarmak olduğunu belirtmektedir.

Tenteriz ve Akkaya (2021), hissedar çıkarlarının dönem diğer paydaşlardan üstün tutulma durumunun çeşitli zamanlarda işletme içinde ve dışında olan diğer paydaşların çıkarlarıyla aynı minvalde bulunmama durumu olduğunu dile getirmektedir. Ancak kurumsal yönetim anlayışının farklı çıkar gruplarının ihtiyaç ve isteklerini dengeleyebileceğini belirterek kurumsal yönetim anlayışının hissedarlar arasında aynı haklara sahip olma ve sahip olunan bu hakların orantılı bir şekilde uygulanmasını sağlayacağını belirtmektedir.

Sakarya (2008), bir işletmenin birincil amacının hissedarların kârını maksimum kılmak olduğunu belirtmiştir. Hissedarlar açısından değer yaratmak ise ancak yapılan yatırımların getirisinin maliyetinden daha fazla olması ile mümkün olacaktır. Bu kapsamda yöneticilerin asli görevi hissedarların çıkarları doğrultusunda amaç belirlemeleridir. Yöneticiler işletme sahiplerine kâr payı ya da sermaye artışı şeklinde iyi kazançlar sağlayamıyorlarsa, yerlerine yeni yöneticilerin getirilmesi olasıdır. Bir işletmenin değere dayalı yönetimi ya da diğer bir ifadeyle de hissedar değeri esaslı yönetimi benimsemesi, satın alma işlemleri de dahil olmak üzere tüm yatırım kararlarının daha doğru biçimde alınmasını sağlayabilir. Bu nedenle günümüz rekabet şartlarında işletmeler faaliyetlerini sürdürebilmek için kaynaklarını değer oluşturmaya yönelik olarak kullanmak zorundadırlar (Sakarya, 2008).

Sonuç olarak hissedar teorisine göre işletmenin tek bir sosyal sorumluluğu vardır o da hissedarlar için kârı maksimize etmektir.

3. BÖLÜM: LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

3.1. Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Hisse Senedi Piyasası

Hisse senetleri borsada yatırım yapılan en yaygın yatırım araçlarından birisidir. Hisse senetleri sermaye şirketlerinin ortaklarına sahip oldukları hisselerle karşılık ortaklıklarını belgelemek için verilen kıymetli evraklardır. Hisse senedi piyasaları ellerinde hisse senedi bulunduran satıcıların ve hisse senedi almayı talep eden alıcıların toplandığı piyasalardır.

Finansal piyasaların var olma amacı fon talep edenler ile fon arz edenlerin belirli kurallar çerçevesinde bir araya gelmesini sağlamaktır. Burada esas olan her iki tarafında etkin bir şekilde bu piyasa aracılığıyla işlem yapması ve yatırım risklerinin gözlemlenebilir olmasını sağlamaktır. Hesap verebilirlik ve şeffaflık kuralları ile çevrili borsa piyasalarında yatırımcılar olası temel analiz ve teknik analiz teknikleri ile değerlendirme yapma şansını yakalamakta ve yatırımlarını kendi beklentileri ölçüsünde diledikleri şekilde yönetebilmektedirler. Bu hususta esas olan piyasalara bilginin etkin bir şekilde yansması ve farklı grupların birtakım özel bilgiler aracılığıyla diğer yatırımcılara göre normalden daha fazla getiri elde etmelerinin engellenmesi oluşturmaktadır. Kurumsal sürdürülebilirlik, kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) ve kurumsal sürdürülebilirlik boyutlarından olan çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) faaliyetlerine ait literatür incelendiğinde, kavramların işletmelerin finansal performansları üzerine etkilerinin araştırıldığı gözlemlenmiştir. Yapılan bu çalışmalar neticesinde ESG faaliyetleri uygulayan firmaların finansal krizler esnasında finansal risklerini azalttıkları, pazar değerini artırdıkları, finansal kriz dönemlerinde ESG performansına sahip portföylerin genellikle düşük ESG performansına sahip portföylerden daha iyi performans gösterdikleri, ESG uygulamalarının en iyi yeteneklere sahip çalışanları işletmelere çekmeye yardımcı oldukları, uzun vadeli finansal performansı iyileştirdikleri gibi faydaları tespit edilmiştir. Buna ek olarak, literatür incelendiğinde kurumsal sürdürülebilirlik ve KSS kavramı arasındaki farka yönelik çalışmalar bulunduğu tespit edilmiş ve belirtilen farklar bu çalışmanın literatür bölümünde ayrıntılı olarak belirtilmiştir. Ayrıca ESG/KSS uygulamalarının finansal performans üzerinde negatif, pozitif ve nötr etkilere sahip olduğu bulgusuna ulaşan çalışmalar olduğu gözlemlenmiş ve literatür incelemesinde ayrıntılı olarak belirtilmiştir.

Marrewijk (2003), kurumsal sürdürülebilirlik kavramının literatürde genel olarak iki farklı şekilde kullanıldığından bahsetmiştir. İlk olarak bazı araştırmacılar ve makaleler kurumsal sürdürülebilirliği kurumsal çevre sorunlarıyla tanımlarken, diğerleri bu terimi kurumsal sosyal konulara, yani firmanın sosyal sürdürülebilirlik yönüne atıfta bulunmak için kullandığını belirtmiş, bunun yanı sıra kurumsal sürdürülebilirliği hem sosyal hem de çevresel konularla ve bu konuları ekonomik sürdürülebilirlikle ilişki kurarak tanımlayan makalelerde olduğunu belirtmektedir.

Marrewijk (2003), kurumsal sürdürülebilirliği tarif edecek kesin bir tanım olmadığından bahsetmiş kurumsal sürdürülebilirliği özel yapım bir süreç olarak tanımlamıştır. Şirketler için en iyi seçeneğin şirketin faaliyet gösterdiği koşullara yanıt olarak, birçok fırsat arasından, şirketin amaç ve niyetlerine uygun ve şirketin stratejisiyle uyumlu olan kavram ve tanım olduğunu belirtmiştir.

Manninen ve Huiskonen (2022) sürdürülebilirlik ilkelerinin firmalar ile bütünleştiği takdirde olumsuz çevresel ve sosyal etkilerin kaybolduğunu belirterek bu ilkelerin firmaların ve toplumun ekonomik ve sürdürülebilir kalkınmasına katkıda bulunduğunu belirtmektedir.

Albuquerque, Koskinen ve Zhang (2018) tarafından yapılan çalışmada 2009-2013 yılları arasında Sao Paulo Borsası Sürdürülebilirlik Endeksi (ISE)'nde faaliyet gösteren şirketlerin finansal ve ekonomik performansları Sao Paulo Stock Exchange (BOVESPO)'da yer alan şirketlerle karşılaştırılmış ve analiz edilmiştir. Bu kapsamda şirketlerin kârlılık ve likidite oranları hesaplanmış, gözlemlenen gruplar arasındaki benzerlikler ve farklılıkları bulmak amacıyla parametrik olmayan (non-parametric) testler ve kümeleme analizi (cluster analysis) yöntemleri uygulanmıştır. Araştırmacıların analizi kapsamında, endekslere tabi şirketler arasında herhangi bir anlamlı farklılık bulunamamıştır.

Lo (2010), kurumsal sürdürülebilirlik ve KSS kavramlarını firmaların paydaşlarıyla etkileşime girmesini sağlayan sosyal ve çevresel kaygılar da dahil olmak üzere gönüllü iş faaliyetleri olarak tanımlamıştır. Lo (2010), 86'sı sürdürülebilir firmalar olmak üzere 481 firma ile yapmış olduğu araştırmada sürdürülebilir firmalar için ortalama girdilerin (varlıklar, özkaynaklar ve çalışanlar) diğer firmalara göre daha yüksek olduğu bulgusuna ulaşmış ve sürdürülebilir firmalar için ortalama çıktıların (gelir ve kâr) diğer firmalara göre daha yüksek olduğu sonucuna ulaşarak sürdürülebilir firmaların nispeten daha fazla girdi kaynağı ile daha fazla kâr elde ettiğini belirtmiştir. Przychodzen ve Przychodzen (2013), S&P 500 endeksi ve sürdürülebilirlik kriterlerini karşılayan 85 şirket ile bir portföy oluşturmuş ve 30 Aralık 2005- 31 Aralık 2010 tarihleri arasında sürdürülebilirlik portföyüne yapılan yatırımların %9,4 oranında daha fazla yıllık getiri elde ettiği sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca 2008 yılında, S&P 500 endeks getirilerindeki düşüşün neredeyse %38,5 olduğunu, sürdürülebilir portföyün ise %30,3'ün biraz üzerinde kayıp yaşadığını belirtmişlerdir.

Miralles-Quirós, Miralles-Quirós ve Redondo-Hernández (2019) çalışmasında, 2002-2015 yılları arasında 20 farklı borsada işlem gören 51 ticari bankanın ESG performanslarının hisse senedi fiyatları üzerinde önemli bir etkiye sahip olup olmadığını incelemişlerdir. Panel veri analizi kullanılarak elde edilen bulgular neticesinde çevre ve kurumsal yönetim performansı bankaların hisse fiyatları ile pozitif ve anlamlı bir şekilde ilişkiliyken sosyal performans ile negatif ve anlamlı biçimde ilişkili olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Güler ve Küçükbay (2022) geliştirmekte olan iki ülke olarak Brezilya ve Türkiye üzerine yaptıkları çalışmalarında, kurumsal sürdürülebilirlik ve finansal performans arasındaki ilişkiyi gözlemlemişlerdir. 374 Türk firması ve 298 Brezilya firması örneklem olarak seçilirken aktif kârlılık oranı bağımlı değişken olarak incelenmiştir. Şirketler sürdürülebilirlik endeksinde yer alıp almamasına göre 1 ve 0 olarak kodlanmış, borç/özsermaye oranı, toplam aktifler (şirket büyüklüğü kriteri) ve operasyonel oran (operasyon giderleri / toplam gelir) bağımsız değişkenler ve kontrol değişkenleri olarak modele dahil edilmiştir. Türkiye örneği için aktif kârlılık oranı ile sürdürülebilirlik endeksi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Ayrıca, aktif kârlılığı ile borç/öz kaynak oranı arasında negatif anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Sürdürülebilirlik endeksine dahil olmanın kârlılığa etkisi incelendiğinde, sürdürülebilirlik endeksine dahil olma ile aktif getirisi arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Bu durumda sürdürülebilirlik endeksi ile şirket performansı arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Sürdürülebilirlik endeksi ile kârlılık arasında Türkiye sonuçlarına benzer istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir ilişki bulunduğunu belirterek sürdürülebilirlik endeksine dahil olmanın hem Türkiye'de hem de Brezilya'da şirketlerin performansını olumlu yönde etkilediği sonucuna varılmıştır. Düzer ve Önce (2018), panel veri analizi kullanarak 2008-2014 arasında BİST endeksinde faaliyet gösteren 30 şirketi örneklem seçerek tamamladığı çalışmada, sürdürülebilirlik bilgi düzeyinin firmaların çevresel sosyal ve ekonomik performansları ile değerlendirmiştir. Bu kapsamda, firmaların çevresel performanslarının şirketlerin aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılırken sosyal performansların sadece şirketlerin aktif kârlılığı üzerinde etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Piyasa bazlı performans göstergeleri olarak piyasa değeri/defter değeri ve fiyat/kazanç oranları üzerinde istatistiki olarak anlamsız bir sonuç elde edilmiştir.

Altınay ve Kestane (2017) 2014 yılından bu yana BİST SE işlem gören ve bankacılık sektöründe yer alan 4 bankanın sürdürülebilirlik endeksine dahil olmadan önce ve sonraki hisse senedi değerleri incelemiştir. Regresyon analizi kullanılarak tamamlanan çalışma neticesinde sürdürülebilirlik endeksine dahil edilmenin hisse senedi değerleri üzerinde anlamlı bir ilişkisi olmadığı sonucuna varmıştır.

Aggarwal (2013), kurumsal sürdürülebilirliğin finansal performans üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla 2010-2012 yılları arasında NIFTY 50 endeksinde yer alan finansal olmayan 20 şirketi örneklem olarak seçmiştir. Çalışmada, aktif kârlılık oranı (AKTFKAR), özsermaye kârlılık oranı (OZKKAR), kullanılan sermayenin getirisi (ROCE), vergi öncesi kâr (PBT) ve toplam varlıklardaki büyüme (GTA) finansal performans göstergesi olarak kullanılmıştır. İstatistiksel sonuçlar neticesinde, kurumsal sürdürülebilirliğin GTA, AKTFKAR ve PBT finansal performans kriterleri üzerinde pozitif ve anlamsız etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Kurumsal sürdürülebilirlik ile ROCE ve OZKKAR arasında istatistiksel olarak anlamsız ve negatif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Özet olarak kurumsal sürdürülebilirliğin bir bütün olarak finansal performans üzerinde önemli bir etkisinin olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır. Ayrıca kontrol değişkeni olarak belirtilen şirket büyüklüğünün finansal performans için anlamlı olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Çıtak ve Ersoy (2016) tarafından BİST 30 Endeksi'nde yer alan BİST SE'de faaliyet gösteren ve göstermeyen 15'er firmanın hisse senedi kapanış fiyatları kullanılarak getiri oranları hesaplanmıştır. Günlük, haftalık, aylık olarak hesaplanan getiri ortalamaları ve piyasa değeri / defter değeri oranının analiz edildiği araştırma neticesinde sürdürülebilirlik endeksinde faaliyet göstermenin hisse senedi getirileri üzerinde istatistiksel olarak anlamsız bir etkisinin olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Charlo, Moya ve Muñoz (2013), FTSE4Good IBEX'te faaliyet gösteren firmalara yönelik araştırmasında, sosyal sorumluluk kriterlerine uygun firmaların beta (sistemik risk) değerlerinin daha yüksek ve volatilitelerinin (toplam risk) daha düşük olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Bir diğer kontrol değişkeni şirket büyüklüğü olarak belirlenerek endekste yer alıp almama durumuna göre, kurumsal sosyal sorumluluk uygulamaları benimseyen firmaların genelde daha büyük olduğu, bunun sebebinin bu şirketlerin itibarlarının zedelenme durumuna karşılık küçük firmalara göre daha duyarlı olmalarından kaynaklandığı şeklinde belirtilmiştir.

Kabir ve Thai (2017) çalışmalarında kurumsal finansal performansın hem sosyal hem de çevresel boyuttan pozitif olarak etkilendiğini belirtmiştir. OLS regresyon yöntemi kullanılarak elde edilen veriler neticesinde kurumsal sosyal sorumluluk değişkeni ile OZKKAR, AKTFKAR ve STSKAR arasında pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki elde edilmiştir. Yine AKTFKAR, OZKKAR ve STSKAR değişkenlerinin firmanın yaşı, firma büyüklüğü ve finansal kaldıraç ile istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir ilişki içinde olduğu sonucu elde edilmiştir.

Karademir (2019) BİST SE’de yer alan ve almayan işletmelerin aylık ortalama hisse senedi getirilerini Kasım 2014 ile Nisan 2019 yılları arasında karşılaştırmıştır. Araştırma sonuçları neticesinde BİST SE’de faaliyet gösteren firmalar ile faaliyet göstermeyen aynı sektördeki firmaların hisse senedi getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark bulamamıştır.

Ameer ve Othman (2012) 2006-2010 dönemi için dünyadaki en büyük 100 işletmeye ait örneklem kapsamında kurumsal sürdürülebilirliği daha iyi uygulayan işletmelerin öz sermaye kârlılığı, net dönen varlık kârlılığı gibi performans ölçütlerinde daha iyi skorlar almakta olduğunu belirtmişlerdir.

Oberndorfer, Schmidt, Wagner ve Ziegler (2013), örneklem olarak Dow Jones STOXX Sürdürülebilirlik Endeksi (DJSI STOXX) ve Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi’ndeki (DJSI World) Alman firmalarını analiz ettikleri çalışmalarında DJSI World veya DJSI STOXX’un endeksine dahil olan firmaların hisse senedi getirilerinin olumsuz yönde etkilendiğini belirtmişlerdir.

Soytaş, Denizel, Durak, Uşar ve Ersoy (2017), Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlaması (CSRHUB) ve Wharton Research Data Services (WRDS) Compustat Global veri setlerini birleştirerek elde ettikleri 214 firmaya ait veri ile gerçekleştirdikleri çalışmalarında sürdürülebilirlik endeksinde yer alma durumunun aktif kârlılık oranı ve özkaynak kârlılık oranı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu sonucuna varmışlardır.

Gündüz (2018) tarafından yapılan çalışmada sürdürülebilirlik endeksleri, işletmelerin çevresel, sosyal, ekonomik performanslarını sistematik, şeffaf ve eksiksiz bir şekilde değerlendirmeye yarayan ölçü olarak tanımlanmaktadır. Gündüz (2018) BİST SE’de faaliyet gösteren 42 firmanın 2014-2016 yılları arası finansal verilerini kullanarak gerçekleştirdiği çalışmasında, sürdürülebilirlik endeksine dâhil olmanın firmaların hisse senedi değerleri üzerinde herhangi bir etkisinin bulunmadığını belirtmiştir.

Bäckström ve Karlsson (2015), 2009-2013 döneminde NASDAQ OMX Stockholm'de listelenen 252 firma ile gerçekleştirdikleri çalışmada kurumsal sürdürülebilirliğin aktif kârlılık oranını olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. KSS ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara ait literatür özeti Tablo 3'te gösterilmektedir.



Tablo 3. Literatür Özet Tablosu

Yazarlar	Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişkenler	Teorik Çerçeve	Örnekleme	ve Bulgular
	Yöntem	Kontrol Değişkenleri			
Collison, Cobb, Power ve Stevenson (2008)	Sürdürülebilirlik Endeksi İçerisinde Yer Alıp Almama Durumu	Günlük Endeks Getirisi Endeksin Fiyat Düzeyi	Portföy Teorisi & Sharpe-Treynor-Jensen Oranları	FTSE4GOOD endeksine 2005 yılları arasında	Çalışma sonucunda 1996 ve sürdürülebilirlik endeksinde yer alan şirketlerin borsa tabi olan işletmeler / performanslarının daha karlı Tanımlayıcı Analiz olduğu gözlemlenmiştir.
Lo (2010)	Sürdürülebilirlik Endeksi İçerisinde Yer Alıp Almama Durumu	Verimlilik (varlıklar, özkaynaklar ve çalışanlar) pazarlanabilirlik (gelir ve kar)	Kurumsal Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksinde diğer firmalara göre daha yüksek ilişkisi	Sürdürülebilir firmalar için sürdürülebilirlik ortalaması (gelir ve kâr) ve İş performansı Küresel 86 olduğu sonucuna ulaşarak sürdürülebilir firma sürdürülebilir firmaların nispeten ve 395 diğer firma. daha fazla girdi kaynağı ile daha Veri Zarflama fazla kar elde ettiğini Analizi (Data belirtmişlerdir Envelopment Analisis (DEA))	
Ameer ve Othman (2012)	Sürdürülebilirlik Endeksi İçerisinde Yer Alıp Almama	Nakit Akış Operasyonları Aktif Kârlılık Oranı Defter Değeri Oranı	Sürdürülebilirlik Kurumsal sürdürülebilirliği daha ve Kurumsal dünyadaki en büyük iyi uygulayan işletmeler öz	Durumu	

Performans ilişkisi	100 işletme sermaye kârlılığı, net dönen (2013)	İçerisinde Yer	Alıp Almama
Charlo, Moya ve Muñoz (2013)	varlık kârlılığı gibi	performans ölçütlerinde daha iyi skorlar almaktadır	Durumu
	Sürdürülebilirlik Endeksi	Özkaynak Kârlılığı Paydaş Teorisi	İspanya Sorumluluk Çalışma sonucunda
	İçerisinde Yer	Oranı, Hisse başına Endeksinde ve sürdürülebilirlik endeksinde yer kazanç	IBEX
	Alıp Almama	FTSE4Good alan şirketlerin borsa Fiyat / Defter Değeri IBEX'te 32 firma	Endeksine
	Durumu	performanslarının daha iyi olduğu	d
	Kontrol	Oranı gözlemlenmiştir.	a
	Değişkenleri:		h
	Şirket		i
	Büyüklüğü,		l
	Kaldıraç		o
	Derecesi		l
			a
Aggarwal (2013)	Şirketin Genel Sürdürülebilirlik Derecesi	Aktif Kârlılık Oranı	Sürdürülebilirlik 2010-2012 yılları
		Özkaynak Kârlılık Oranı	ve Kurumsal arasında NIFTY 50
		Kullanılan López ve diğ., finansal olmayan 20 Sermayenin	Performans ilişkisi endeksinde yer alan
		Getirisi (2007) şirket / Çoklu Vergi Öncesi Kâr Regresyon	Anlamli bir ilişki bulunamamıştır.
		Analizi, Toplam Varlıklardaki korelasyon, T-testi	
		Büyüme	ve F-testi
Oberndorfer, Schmidt, Wagner ve Ziegler	Sürdürülebilirlik Endeksi		n
			a



n
c
a
k
T
h
e
F
T
S
E
4
G
o
o
d
,
a
d
a
h
i
l
o
l
m
a

y
a
n
5
5
f
i
r
m
a
/
D
i
s
k
r
i
m
i
n
a
n
t
a
n
a
l

Bäckström ve Karlsson (2015)	Bağımsız Değişkenler: Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı Kontrol Değişkenleri: Şirket Büyüklüğü, Borç Oranı ve Yönetim Kurulu Üye Sayısı	Aktif Kârlılık Oranı	Sürdürülebilirlik Performansı ile döneminde sürdürülebilirliğin finansal NASDAQ OMX performansı olumlu yönde Performans Stockholm'de etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Arasındaki İlişki - listelenen 252 firma / Paydaş Teorisi Çok Değişkenli Regresyon	2009-2013 Çalışma sonucunda kurumsal Finansal NASDAQ
Çıtak ve Ersoy (2016)	Sürdürülebilirlik Endeksi İçerisinde Yer Alıp Almama Durumu	Günlük, haftalık, aylık olarak hesaplanan getiri ortalamaları ve piyasa değeri / defter değeri oranı	Olay Çalışması - BİST (Oberndorfer ve Endeksi'nde yer alan faaliyet göstermenin hisse senedi diğ., 2013) & BİST SE'de faaliyet getirileri üzerinde istatistiksel olarak (Cheung, 2011) gösteren ve anlamsız bir etkisi olduğu göstermeyen 15'er bulgusuna ulaşılmıştır firma / Olay Çalışması & T-test - Mann Whitney U	30 Sürdürülebilirlik endeksinde

Santis, Albuquerque ve Lizarelli (2016)	Sürdürülebilirlik Endeksi İçerisinde Yer Alıp Almama Durumu	Aktif Kârlılık Oranı Özkaynak Kârlılık Oranı Yatırımın Getirisi Oranı Likidite Oranı	(López ve 2009-2013 yılları Çalışmanın sonucunda, diğ.,2007) arasında Brezilya Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan alan şirketler ile yer almayan (veya ekonomik ve aynı zamanda şirketler arasında finansal finansal) oranları Kurumsal performans açısından anlamlı bir kullanılmıştır. Sürdürülebilirlik fark olmadığı tespit edilmiştir.
			Endeksi (ISE) portföyünün bir parçası olan şirketlerin getirileri ile Sao Paulo Stock Exchange (BOVESPO)'de faaliyet gösteren şirket / Küme analizi
Altınay ve Kestane (2017)	Sürdürülebilirlik Endeksi İçerisinde Yer Alıp Almama Durumu	Aktif Kârlılık Oranı Özkaynak Kârlılık Oranı Fiyat Kazanç Oranı Piyasa Defter Oranı	Pay Sahipleri 2014 itibaren BİST Çalışma sonunda sürdürülebilirlik Teorisi & Paydaş SE işlem gören ve endeksine dahil edilmenin hisse bankacılık değeri ile anlamlı bir ilişkisi sektöründe yer alan olmadığı sonucuna varılmıştır. 4 bankanın sürdürülebilirlik endeksine dahil olmadan önce ve sonraki hisse senedi değerleri/ Regresyon Analizi

Kabir ve Thai (2017)	Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlarından Elde Edilen Veriler Kontrol Değişkenleri: Şirket Büyüklüğü, Kaldıraç, Şirket Yaşı, Sektör, Seçilen Yıl ve Önceki Yıl	Özkaynak Kârlılık Oranı Aktif Kârlılık Oranı Satışların Kârlılığı Oranı	Paydaş & Vekalet Teorisi	Teorisi 2011-2013 yılları arasında Ho Chi Minh Exchange, Hanoi Stock Exchange'de faaliyet gösteren 574 firma / Sıradan En Küçük Kareler (OLS)	Kurumsal Sosyal Sorumluluk faaliyetlerinin firmaların finansal performansı üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu tespit ve Yöntemi
Soytaş, Denizel, Durak, Uşar ve Ersoy (2017)	Sürdürülebilirlik Endeksi İçerisinde Yer Alıp Almama Durumu ve BİST 15'te Yer Almama Durumu Kontrol Değişkenleri: Şirket Büyüklüğü ve Şirket Ortaklık	Aktif Kârlılık Oranı Özkaynak Kârlılık Oranı	Sürdürülebilirliğin Wharton Data Services (WRDS) Global Financial Performans Sürdürülebilirlik Üzerine Etkisi - Atıl Teorisi	CSRHUB Research Services performansı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu sonucuna varmışlardır. veri setleri birleştirilerek elde edilen ve 214 firma / Lineer Regresyon Kaynaklar Analizi	ve Çalışma sonucunda Finansal Performans Üzerindeki Etkisi - Paydaş Teorisi & Compustat

Yapısı

Düzer ve Önce (2018)	Ekonomik, Çevresel ve Sosyal Skorlar Oranı	Aktif Kârlılık Oranı Özkaynak Kârlılık	Paydaş Teorisi & 2008-2014 arasında Çalışma, İyi Yönetim BİST endeksinde konusundaki bilgi düzeyinin faaliyet gösteren 30 finansal performans üzerinde Oranı şirket / Panel Data olumlu bir etkiye sahip olduğu Piyasa Defter Oranı Analizi sonucuna varmıştır.
Gündüz (2018)	Sürdürülebilirlik Tobin's Q oranı	Kurumsal	42 firmanın 2014- Araştırma bulguları, Endeksi Piyasa Defter Değeri sürdürülebilirlik 2016 yılları arası sürdürülebilirlik endeksine dâhil İçerisinde Yer Oranı uygulamalarının finansal veriler olmanın firmaların hisse senedi Alıp Almama finansal /Panel data analiz değerleri üzerinde herhangi bir Durumu performans ve etkisinin bulunmadığını ortaya Aktif Toplamı piyasa değeri koymuştur. Ayrıca, elde edilen Finansal üzerindeki etkisini sonuçlar ekonomik fayda Kaldıraç Oranı - Tobin's Q oranı açısından endeksin firmalara Aktif Devir Hızı Piyasa Defter henüz beklenen katkıyı Net Satışlardaki Değeri Oranı sağlayamadığını göstermiştir.
Güler ve Küçükbay (2022)	Büyüme	Sürdürülebilirlik Aktif Kârlılık Oranı	Paydaş Teorisi BİST SE'de faaliyet Her iki ülke için de Endeksi Vekâlet Teorisi gösteren 374 Türk Sürdürülebilirlik Endeksi ile İçerisinde Yer Kaynak firması ve Brezilya kârlılık arasında istatistiksel Alıp Almama Bağımlılığı SE'de faaliyet olarak anlamlı pozitif bir ilişki Durumu Teorisi Meşruiyet gösteren 298 bulunduğunu belirterek Borç/özsermaye Teorisi Brezilya firması Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil oranı örneklem / Panel olmanın hem Türkiye'de hem de Toplam aktifler Data Analizi Brezilya'da şirketlerin (şirket performansını olumlu yönde büyüklüğü etkilediği sonucuna varılmıştır. kriteri)

Operasyonel
oran (Operasyon
Giderleri /
Toplam Gelir)

Son olarak, Gillan, Hartzell, Koch ve Starks (2020) eserlerinde KSS kavramının firma performansı ve firma değerleri üzerindeki pozitif ve negatif etkileri ile ilgili literatürü taramış ve kavramla ilgili Tablo 4'teki çalışmaları elde etmiştir.

Tablo 4. ESG/KSS'nin Firma Performansı ve Değerleri Üzerindeki Pozitif ve Negatif Etkileri

Negatif Etki	
Yazar	Bulgu
Di Giuli ve Kostovetsky (2014)	Araştırmacılar firmaların ESG/KSS puanlarındaki üç yıldaki değişiklikler ile bu dönemdeki gelir artışları arasındaki ilişkileri incelemiştir. Firmaların ESG/KSS puanlarındaki değişiklikler ile 3 yıl boyunca ölçülen aktif kârlılık oranları (AKTFKAR) veya hisse senedi getirilerindeki değişiklikler arasında istatistiksel olarak anlamlı negatif ilişki bulgusuna ulaşmışlardır. Ayrıca firmalar ESG/KSS politikalarını genişlettiğinde, sonucun gelecekteki düşük hisse senedi performansı ve AKTFKAR'da uzun vadeli bir bozulma olduğu sonucuna varmışlardır.
Buchanan, Cao, ve Chen (2018)	Araştırmacılar KSS'nin firma değerini nasıl etkilediğini değerlendirmişlerdir. Araştırma bulgularına göre KSS firmalarının 2008 mali krizinden önce KSS olmayan firmalara göre daha yüksek firma değeri (Tobin's Q) sergilediği bulgusuna ulaşmışlardır.
Pozitif Etki	
Yazar	Bulgu
Gillan, Hartzell, Koch ve Starks (2020)	Borghesi , Houston ve Naranjo (2014) Kinder, Lydenberg, Domini (KLD) işletmeleri

kurumsal sosyal performansın yedi KLD yöntemiyle firmaların ESG niteliği (çalışan ilişkileri, toplum performansları ölçülmüş akabinde ESG ilişkileri, çevre ilişkileri, ürün kalitesi, performansları ile finansal performansı çeşitlilik, insan hakları, kurumsal arasındaki ilişki incelenmiştir. Sonuç olarak yönetim) ile derecelendirerek çok daha yüksek ESG derecesine sahip şirketlerin boyutlu bir değerlendirme sunan daha yüksek finansal performansa ve Tobin's kurumsal sosyal sorumluluk hesaplama q'ya sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır Daha yöntemidir. güçlü faaliyet performansına sahip firmalar ve

daha fazla serbest nakit akışına

sahip firmaların daha yüksek KLD puanlarına sahip olduğunu belirtmiştir.

Ferrell , Hao ve Renneboog (2016)

ESG/KSS puanları ile firma değeri arasında pozitif bir ilişki bularak daha yüksek ESG/KSS performansına sahip olmanın yönetsel güç kavramı ve şirket değeri arasındaki negatif ilişkiyi zayıflattığını belirtmişlerdir.

Iliev ve Roth (2020)

Firmaların ESG/KSS faaliyetlerindeki

direktör kaynaklı artışların AKTFKAR'da ve

Servaes ve Tamayo (2013)

diğer işletme performansı ölçümlerinde iyileşmelere neden olduğunu tahmin etmektedir.

Bulgularına göre, ESG/KSS performansı değer yaratır, ancak bu yalnızca reklam giderleri yüksek firmalar için geçerli olduğunu belirtmektedir.

Albuquerque, Koskinen ve Zhang (2018) Çalışmalarında reklam veren firmalar için

firma değeri ile ESG/KSS nitelikleri arasında bir ilişki bulunduğunu belirtmiş, yüksek ürün farklılaştırmasına sahip firmaların ESG/KSS faaliyetlerinden faydalandığı görüşüyle tutarlı olarak yorumlamışlardır.

Chang, Chen , Chen ve Peng (2019)	ESG/KSS puanları yüksek olan firmalar için ek bir dolar nakdin firma değerinde daha büyük değişikliklere yol açtığını bulmuşlar ve ESG/KSS faaliyetlerinin daha yüksek firma değeri ile sonuçlandığını belirtmişlerdir.
Hong ve Kacperczyk (2009)	Alkol, tütün veya kumar ile ilişkili hisse senetlerinin mülkiyet, değerlendirme ve getiri farklılıklarını incelemişler ve kötü amaçlı hisse senetlerinin düşük değerlendirme oranlarına sahip olduğunu ve yüksek getiri elde ettiklerini bulmuşlardır.
Bolton ve Kacperczyk (2021)	Düşük CO2 emisyon yoğunluğuna sahip firmaların düşük hisse senedi getirisine sahip olduğunu bulgusuna ulaşarak bu bulguyu bölgede yaşayan kişilerin ortak düşüncesine bağlayarak ESG/KSS firmalarının düşük sermaye maliyetine sahip oldukları sonucuna varmışlardır.
Edmans (2011)	ESG/KSS eylemlerinin değer yarattığı görüşünü desteklemekte ve getiriler ile çalışanların memnuniyetleri ile ölçülen ESG/KSS performansı arasındaki ilişkinin işaretinin pozitif olduğunu bulmaktadır. ESG/KSS firmalarının, soyut varlıklar (çalışan memnuniyeti) başlangıçta yanlış fiyatlandırıldığından zamanla yavaş yavaş azalan yüksek hisse senedi getirilerine sahip olduğu, ancak maddi olmayan varlıklar maddi faydalara (kazanç sürprizleri) dönüştüğü için doğru şekilde fiyatlandırıldığı sonucuna ulaşmıştır.

Lins, Servaes ve Tamayo (2017)	Düşük güven ortamının hâkim olduğu kriz dönemlerinde ESG/KSS bilincine sahip firmaların diğer firmalara göre daha yüksek getiri elde ettiği bulgusuna ulaşmışlardır.
Cornett, Erhemjamts ve Tehranian (2016)	ABD bankalarının oluşturduğu bir örneklemi inceleyerek ESG/KSS puanları ile bankaların özkaynak getirisi arasında pozitif bir ilişki bulmuşlardır.
Barko, Cremers ve Renneboog (2021)	ESG iyileştirmelerini teşvik eden aktivist hissedarlar tarafından hedeflenen firmaların getirilerini incelemişler, ESG taahhütlerini uygulayan firmaların bu taahhütleri uygulamayan firmalara kıyasla daha yüksek getiri elde ettiğini göstermektedir.

Kuşat (2012), KSS kavramının kurumsal sürdürülebilirlik kavramının alt başlığı olduğunu dile getirmiştir ve çalışmasında kurumsal sürdürülebilirlik içsel unsurlarını 9 alt başlıkta incelemektedir. Bu alt başlıklar;

- Kurumsal Bilgi Yönetimi ve Transferi
- Kurumsal Öğrenme • Kurumsal Değer
- Kurumsal Mutluluk
- Kurumsal Vatandaşlık
- Kurumsal İtibar
- Kurumsal Sosyal Sorumluluk
- Kurumsal Yönetim
- Kurumsal Sosyal Sermaye.

Bu çalışmada, literatürdeki çalışmalardan yola çıkarak, bütün dünyayı etkisi altına alan, finansal kuruluşları, hükümetleri ve işletmeleri önemli biçimde etkileyen Kovid19 pandemi döneminde BİST SE’de yer alan şirketlerin finansal performansları ile kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarını benimsemeyen ve dolayısı ile endekste

yer almayan şirketlerin finansal performansları arasında bir farklılık olup olmadığı sorusuna cevap aranmaktadır.

3.2. Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Kovid-19 Pandemisi Kaynaklı Kriz

Selimoğlu ve Saldı (2021) küresel çapta iş dünyasında gerçekleşen kapanmalar ve işgücü kayıpları sebebiyle ekonominin %20 üzerinde bir oranda daraldığını ifade ederek, bu daralmanın büyük buhran döneminden bu yana tecrübe edilen en ciddi finansal koşullarla yüzleşme olduğunu belirtmişlerdir.

Kovid-19 salgını ekonomik ve endüstriyel olarak birçok faaliyetin durmasında sebep olmuş, işsizliği artırarak işletmelerin sürdürülebilirlik faaliyetlerinin ve refah düzeylerinin azalmasına neden olmuştur. Turizm, seyahat, eğlence, otel ve restoran sektörlerinde yer alan işletmelerin sürdürülebilirliğinin sağlanmasında gerekli hizmet aktivitelerinin salgın öncesi döneme göre ağırlıklı olarak değişmesine de yol açmıştır (OECD, 2020).

2020'de Dünya Sağlık Örgütü Acil Durum Komitesi, Çin ve uluslararası lokasyonlarda artan vaka bildirim oranlarına dayanarak Kovid-19'u küresel bir sağlık problemi olarak tanımlamış ve küresel acil durum ilan etmiştir. John Hopkins University Whiting School of Engineering (2022) Ekim 2022 tarihi itibarıyla güncel Kovid-19 vakalarını yayımlayan siteye göre dünya genelinde toplamda 628.658.159 vaka görülmüş, 6.582.122 kişi bu hastalıktan ötürü hayatını kaybetmiş, yaklaşık 12.823.281.032 kişi ise aşılanmıştır.

Yine aynı sitenin verilerine göre Türkiye'de koronavirüs vakası ilk defa 11 Mart 2020 tarihinde görülmüş olup, 16.919.638 vaka tespit edilmiş, 152.284.195 kişi aşılanmış, yaklaşık 101.203 kişi yaşam savaşını kaybetmiştir. İnsanlık üzerinde bu ölçüde büyük etki bırakan korona virüsü, insanların günlük yaşantılarına da etki etmiş olup bazı alışkanlıkların değişmesine sebep olmuştur. Günün belli saatlerinde sokağa çıkma yasakları, hafta sonu sokağa çıkma yasakları, bazı özel ve kamu işletmelerinde evden çalışmaların başlaması, iller arasında seyahat kısıtlamaları bunlara örnek olarak gösterilebilir.

Lozano ve Barreiro-Gen (2021) kurumsal sürdürülebilirlik kavramının üç alt başlığı olan çevresel, ekonomik ve sosyal önceliklerin şirketler üzerinde nasıl bir değişim yarattığını görmek için anket çalışması yapmıştır. Araştırmacılar çalışmasında pandemi dönemi ve pandemi öncesi dönemi örneklem olarak seçip bu iki dönemi

kıyaslamıştır. Anket kapsamında 115 katılımcıdan gelen cevaplar neticesinde ekonomik ve sosyal önceliklerin pandemi öncesi dönem ile kıyaslandığında pandemi döneminde önemlilik düzeylerini artırmış oldukları tespit edilmiştir. Buna ek olarak çalışmada, çevresel önceliklerin ise pandemi dönemi öncesine kıyasla önemini yitirdiği bulgusuna ulaşılmıştır. Ayrıca araştırmacılar çalışmalarında Kovid-19 salgınının şirketlerin %70'inden fazlasını olumsuz etkilediğini ifade etmişler, buna karşılık şirketlerin sürdürülebilirlik uygulamalarının şirketler üzerinde daha olumlu etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir. Anket katılımcılarının %34'ü Kovid-19 pandemisinin şirketlerin sürdürülebilirlik uygulamalarına olumsuz etki ettiğini belirtmektedir.

Yoo, Ryota Keeley ve Managi (2021) Kovid-19'un hızla yayılmasının beraberinde getirdiği finansal kriz dönemi üzerine odaklanarak, ESG performansının Kovid-19 döneminde hisse senedi getirileri ve oynaklık üzerindeki etkisini araştırmıştır. Araştırmacılara göre ESG puanı, ESG performansının finansal yönlerini temsil etmektedir. Bulgulara göre Kovid-19 pandemisinden kaynaklı finansal kriz sırasında, ESG puanındaki, özellikle çevresel (E) puanındaki artışın daha yüksek getirilere ve daha düşük oynaklığa yol açtığı bulgusuna ulaşılmıştır. Ayrıca araştırmacıların sonuçları, 2008-2009 yılları arasında bütün dünyayı etkisi altına alan finansal kriz esnasında şirketlerin ESG faaliyetlerinin finansal performansları üzerindeki genel etkisini inceleyen diğer çalışmaların sonuçları ile benzerlik gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır. Özetle, bu çalışma daha yüksek ESG performanslarının finansal krizler esnasında finansal riski azalttığı sonucunu desteklemektedir.

Engelhardt, Ekkenga ve Posch (2021) Kovid-19 küresel salgının beraberinde getirdiği finansal kriz dönemi üzerine odaklanarak ESG derecelendirmeleri ile hisse senedi performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Araştırmacılar çalışmalarında 16 farklı Avrupa ülkesinden 1452 firmadan oluşan bir örneklem ile çalışmıştır. Literatür kapsamında ESG performansının finansal kriz dönemlerinde önemli etkiye sahip olup olmadığına dair farklı görüşler olmasına karşın, araştırmacıların örnekleme kapsamında, firmalar arasından daha iyi ESG performansına sahip olanların 2020'nin başında daha yüksek getirilere sahip olduğu ve daha düşük firmaya özgü riske (sistemik olmayan) sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Hwang, Kim ve Jung (2021) Kovid-19 salgınının Kore sermaye piyasasında neden olduğu belirsizlik sırasında, firmaların ESG faaliyetlerinin finansal performansları

üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmanın amacı, bir firmanın ESG faaliyetlerinin bir iş krizi sırasında finansal performansını etkileyip etkilemediğini ampirik olarak analiz etmektir. Araştırmacılar Kovid-19 salgını nedeniyle çoğu Koreli firmanın 2020 yılının başlarında iş faaliyetlerinde beklenmedik zorluklar yaşadığını bunun sonucu olarak finansal performanslarının önemli ölçüde kötüleştiğini belirtmişlerdir. Bu kapsamda firmaların aktif kârlılık oranlarını incelemişlerdir. Sonuçlar Kovid-19 salgınının etkisinin ortaya çıktığı 2020'nin ilk çeyreğinde firmaların aktif kârlılık oranlarının önemli ölçüde düştüğünü ortaya koymuş ancak firmaların ESG performanslarının ne kadar yüksek olursa, kazançlardaki düşüşün o kadar az olduğunu belirtmiştir. Ayrıca çalışmada, ESG performanslarının sadece kârlılığı artırmada değil, aynı zamanda Kovid-19 salgını sırasında kazanç volatilitesini azaltmada da etkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

Khanchel, Lassoued ve Gargoury (2023) çalışmasında Kovid-19 salgınının Fransız borsası üzerindeki etkisini incelemekte ve KSS uygulamalarına sahip şirketlerin Kovid-19 salgının getirdiği krizden daha az etkilenip etkilenmediğini araştırmaktadır. Kovid-19 salgını döneminde KSS uygulayan ve uygulamayan 464 Fransız firması örneklem olarak belirlenmiş ve firmalar bu iki faktör altında birbirlerinden ayrılarak istatistiksel analizler uygulanmıştır. Araştırmada KSS'yi benimseyen şirketlerin benimsemeyen şirketlere göre Kovid-19 salgınından daha az etkilendiği, KSS uygulayan firmalarda olumlu getirilerin gözlemlendiği ve hisse senedi fiyatlarının krize nispeten dirençli olduğu belirtilmiştir. Çok değişkenli analiz neticesinde, Fransız borsasının KSS stratejisine önemli ölçüde tepki verdiğini ve KSS benimseyen şirketlerin Kovid-19 salgının yarattığı krizden daha az etkilendiğini ortaya koymaktadır.

Broadstock, Chan, Cheng ve Wang (2020) Kovid-19 küresel salgınının tetiklediği piyasa çapındaki mali kriz neticesinde Şangay Menkul Kıymetler Borsası (CSI300)'nda yer alan firmaların ESG performanslarının rolünü incelemiştir. 2015-2020 yıllarını kapsayacak biçimde oluşturulan portföyler neticesinde CSI300'de yüksek ESG portföylerinin genellikle düşük ESG portföylerinden daha iyi performans gösterdiği, ikinci olarak ESG performansının finansal kriz sırasında finansal riski azalttığı ve son olarak ESG performansının rolünün normal zamanlarda azalmasına rağmen kriz sırasında öneminin arttığı bulgularına ulaşılmıştır. Araştırmacılar, kullandıkları veri seti kapsamında ESG performansının Kovid-19 krizi sırasında

CSI300 hisselerinin kısa vadeli kümülatif getirileriyle pozitif bir şekilde ilişkili olduğunu belirtmektedir. Dolayısıyla ESG uygulamalarının şirketlerce gerekli teknolojiler sağlanarak desteklenmesi gerekmektedir.

Carroll (2021), Kovid-19 salgınının genel ekonomiler, çeşitli endüstriler ve sektörler ve özellikle küçük işletmeler olmak üzere neredeyse tüm işletmeler üzerinde büyük ve yıkıcı bir etkisi olduğunu belirtmiştir. Kovid-19'un toplumlar üzerindeki etkisi düşünüldüğünde, işletmelerle daha yakın bağları olan paydaşların bundan etkilendiği açıktır. Bu, çalışanların, tüketicilerin, toplulukların, rakiplerin, tedarikçilerin ve doğal çevrenin etkilenme olasılığı en yüksek paydaşlar olarak öne çıktığı anlamına gelmektedir.

Ducassy (2013) çalışmasında, küresel finansal krizin başlangıç döneminde kurumsal sosyal performans ve finansal performans arasında pozitif bir ilişki olduğunu belirtmiş ve finansal kriz sonrası dönemde ise değişkenler arasında herhangi bir bağın kalmadığı bulgusuna ulaşmıştır.

Lozano ve Barreiro-Gen (2021) 3603 şirketten 11.657 kişinin bulunduğu veri havuzuna anket çalışması uygulamış fakat sadece 115 kurumdan yanıt almış olduğunu belirtmektedir. Anket çalışmasının sonuçlarına göre salgın öncesinde, ankete katılanların %58,26'sı sosyal öncelikleri aşırı veya çok önemli olarak değerlendirirken Kovid-19 salgını döneminde bu öncelikler %64,35'e yükselmiştir. Şirketlerin %42,61'i pandemi öncesi ekonomik öncelikleri son derece önemli görmesine rağmen, pandemi döneminde bu oran %60 seviyelerine çıktığı görülmektedir. Çalışmada ayrıca şirketlerin sosyal önceliklerini de artırdığı belirtilmiş, buna karşın çevresel önceliklerin azaldığı bulgusuna ulaşılmıştır. Çevresel öncelikler kapsamında pandemi öncesi dönemde %28,70 olarak belirtilen önceliklerin, pandemi sırasında %20,00 seviyesine gerilemiş olduğu bulgusuna ulaşılmış olup, pandemi öncesinde %5,22 oranında belirtilen hiç önemli değil seçeneğinin %12,17'ye yükseldiği sonucuna ulaşılmıştır.

Carroll (2021) yine birçok ülkede, eyalet ve şehirlerde karantinalar nedeniyle, birçok sektördeki işletmelerin tedarik zincirlerinin, mal ve hizmet sağlama ve özellikle istihdam ile birlikte önemli ölçüde ve bazen onarılamaz şekilde zarar gördüğünü belirtmektedir. Ayrıca Kovid-19 salgınının, küresel ekonomiler için benzeri görülmemiş bir finansal şok olduğunu ifade etmiştir. Carroll (2021) birbiriyle ilişkili bir dünya ekonomisinde, bulaşıcı hastalık kaynaklı eşzamanlı aksaklıkların, emek

arzını azalttığını ve verimliliği de etkilendiğini belirtmiştir. İşletmelerin kapanması, askıya alınması ve sokağa çıkma kısıtlamaları arzda aksamalara neden olmuştur. İşten çıkarmalar ve hastalık, karantina, işsizlik ve kötüleşen ekonomik tahminlerden kaynaklanan gelir kaybı, hane halkı tüketimini ve ticari firmaların yatırımlarını azaltmıştır.

Carroll (2021) Kovid-19 toplumlarda sahip olanlar ve olmayanlar arasında derin bir ayrım yaratmıştır. Eğitim seviyesi ve varlık düzeyi yüksek toplumlar genellikle dijital ekonomi ve ihtiyaçların tedariki konusunda daha başarılı olduklarından Kovid-19 pandemisinin yıkıcı etkisi karşısında daha başarılı olmuşlardır. Öte yandan, düşük ücretli işçi sayısının yüksek olduğu eğitim seviyesi daha düşük olan toplumlar, Kovid19 etkileri karşısında başarısız olmuşlardır. Sonuç olarak Dünya Bankası'na göre, pandeminin 100 milyondan fazla insanı günde 2 doların altında bir gelirle yaşamaya ittiği için yoksulluğun arttığını ve pandemiden en çok etkilenen sektörler arasında ulaşım, eğlence, dinlenme, restoranlar ve seyahat sektörlerinin bulunduğunu ifade etmektedir.

3.3. Krizlerde Hisse Senedi Performansının Belirleyicileri

Al-Awadhi, Alsaifi, Alhammadi ve Al-Awadhi (2020) ölüm ve bulaşıcı hastalıkların hisse senedi getirilerine olan etkisini araştırmıştır. Panel veri analizi kullanılarak Kovid-19'un Çin Borsası üzerindeki etkisi incelenmiştir. Sonuçlara göre Kovid-19 neticesinde ortaya çıkan ölümlerin ve günlük vaka sayılarının hisse senedi getirileri üzerinde olumsuz etkileri olduğu sonucuna varılmıştır. Diğer bir bulgu yabancı yatırımcıların sahip olduğu hisse senetleri, yerel yatırımcıların sahip olduğu hisse senetleri ile karşılaştırıldığında daha güçlü bir fiyat düşüşü ile karşı karşıya kaldıkları belirtilmiştir.

Lopatta ve Kaspereit (2014) Lehman Brothers'ın 2008 yılı eylül ayı finansal krizindeki iflasından sonra sermaye piyasalarının kurumsal sürdürülebilirliğe yönelik tutumlarının olumlu yönde değiştiğini belirtmiştir. Ayrıca araştırmacılar bir sektör ne kadar yüksek çevresel ve sosyal risklere sahipse, kurumsal sürdürülebilirlik kavramının o sektörler için daha önemli olduğunu belirtmişlerdir. Yine çalışmalarında, finansal krizin tetiklediği kurumsal ortamda sektörlerdeki yöneticilerin, hisselerin pazar değerini artırmak için firmalarının kurumsal sürdürülebilirliğe olan bağlılığını artırmaları gerektiğini belirtmişlerdir (Lopatta ve Kaspereit, 2014).

Zeren ve Hızarcı (2020) çalışmasında Kovid-19 vaka ve ölümlerinin her geçen gün arttığı düşünüldüğünde borsaya yatırım yapmanın yatırımcılar için doğru bir seçenek olmadığını belirtilmiştir. Ayrıca altın piyasalarını güvenli liman olarak değerlendirmişler ve bu piyasalara yatırım yapmak yatırımcılar için mantıklı bir tercih olabilir tavsiyesinde bulunmuşlardır. Ayrıca Kovid-19 ile tüm iş dünyasının çalışmalarını internet üzerinden uygulamaya başlaması, dünyada en çok kullanılan kripto para birimlerini yatırım yapılabilecek finansal araçlar olarak belirtmişlerdir. Durak ve Çömlekçi (2021) BİST100 endeksinde yer alan firmaların Kovid-19 öncesi ve Kovid-19 dönemindeki farklılıklarını karşılaştırmışlardır. Araştırmada 81 firma 2019-2020 döneminde likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları ve kârlılık oranlarına ilişkin 14 farklı oran kullanılarak kümeleme analizi yöntemi ile analiz edilmiş, elde edilen kümelerin pandemi öncesi ve pandemi dönemi finansal oranları karşılaştırılmıştır. Araştırma sonucunda likidite oranlarına yönelik önemli bir değişim bulunamamış, buna karşın kârlılık oranları ve faaliyet oranlarında azalma izlenmiş, finansal yapı oranları ise artış göstermiştir. Bir diğer ifade ile Kovid-19 döneminde firmaların borçluluk oranları artmış, alacaklarını tahsil süreleri ve stok devir süreleri uzamış ve daha az kar elde etmişlerdir.

LamDang ve Minh HueNguyen (2020), 2008–2009 küresel mali krizi sırasında kriz öncesi likidite riskinin hisse senedi performansı üzerindeki etkilerini incelemiş 41 ülkeden hisse senetleri için gerçek zamanlı işlem verilerini kullanarak, ex-ante likidite riskinin, kriz esnasında hisse senetlerinin gerçek getirilerini açıklamaya yardımcı olduğunu bulgusuna ulaşmıştır. Spesifik olarak, kriz öncesi piyasa likidite şoklarına maruz kalan yüksek getirisi olan hisse senetleri, kriz sırasında fiyatlarda daha büyük düşüşler sergilemektedir.

Akgün ve Şamiloğlu (2017)'nin araştırma sonuçlarına göre kriz dönemlerinde BİST 100'de işlem görme durumunun şirketlerin aktif kârlılığına, öz kaynak kârlılığına, faaliyet kâr marjına olumlu etkisi bulunmaktadır.

4. BÖLÜM: YÖNTEM

4.1. Araştırmanın Konusu

Sürdürülebilirlik, üretim ve çeşitliliğin devamlılığının sağlanması noktasında insan yaşamının daimî kılınmasını sağlayabilmek olarak tanımlanmıştır. Sürdürülebilirlik kavramının işletmeler tarafından benimsenmesi ve uygulanmasıyla kurumsal sürdürülebilirlik kavramı ortaya çıkmıştır. Kurumsal sürdürülebilirlik, bir firmanın doğrudan ve dolaylı paydaşlarının ihtiyaçlarını, gelecekteki paydaşlarının ihtiyaçlarından ödün vermeden karşılama yeteneğidir (Dyllick ve Hockerts, 2002). Dünya Sağlık Örgütü tarafından küresel bir sağlık problemi olarak tanımlanan Kovid19 pandemisinin sosyal etkilerinin yanı sıra ekonomik krizlere de yol açmıştır. Bu çalışmada Kovid-19 pandemi döneminde kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki ilişki incelenmektedir.

4.2. Örneklem Seçimi ve Veri Toplama Yöntemi

Bu çalışmada, istatistiksel testler ve ekonometrik model olmak üzere iki farklı kategoride çalışma yapılmıştır. İstatistiksel testler ve ekonometrik model kapsamında 2014-2021 yılları arası BİST 100 endeksinde yer alan ve finansal olmayan 77 şirket örneklem olarak seçilmiştir. Tablo 5'te 2014-2021 yılları arasında BİST SE'ye dahil olan ve olmayan şirket sayıları gösterilmektedir.

Tablo 5. 2014-2021 Yılları Arasında BİST SE 'de Yer Alan ve Almayan Şirket Sayıları.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BİST SE	10	22	30	31	32	35	38	41
DİĞER	67	55	47	46	45	42	39	36

4.3. Araştırmanın Değişkenleri

Çalışmada firmaların finansal performansları bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Firma getirileri (GTR), toplam riskleri (TR), toplam varlık karlığı (AKTFKAR), özkaynak kârlılığı (OZKKAR), sistematik riskleri (BETA), satışların kârlılığı (STSKAR) finansal performans göstergesi olarak kullanılmıştır.

Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı (KSP) bağımsız değişken olarak belirlenmiştir. BİST SE’ de yer alan işletmeler için 1 kodu kullanılmış ve BİST SE’de yer almayan işletmeler için 0 kodu kullanılmıştır. Kovid-19 pandemi dönemini belirtmek için bir kukla değişken (KOVİD) tanımlanmış, bu değişken 2020 ve 2021 yılları için “1” değerini diğer yıllar için “0” değerini almıştır.

Çalışmada firma büyüklüğü (FB), finansal kaldıraç (FK), firma yaşı (YAS), firmanın sektörü (SEK) kontrol değişkenleri olarak belirlenmiştir. Firma büyüklüğü firmanın toplam varlıklarının logaritması alınarak hesaplanmıştır.

4.4. Araştırmanın Modeli

Şekil 4.te çalışmada uygulanan araştırma modeli gösterilmektedir.



kullanılarak günlük getirileri, toplam riskleri ve beta değerleri hesaplanmış, ayrıca yıl sonu mali tablo verileri kullanılarak toplam varlık kârlılıkları, özkaynak kârlılıkları ve satışların kârlılığı hesaplanmıştır.

Birinci aşama istatistik testler için 2018-2019 yılları pandemi öncesi dönem, 2020-2021 yılları ise pandemi kaynaklı kriz dönemi olarak belirlenmiştir. Elde edilen veriler neticesinde parametrik testlerden bağımsız örneklem t-testi kullanılarak BİST SE’de yer alan ve almayan şeklinde belirlenen iki gruba ait veriler karşılaştırılmıştır. Bağımsız örneklem t-testi, iki bağımsız grup arasında ortalamalara bakarak istatistiksel olarak anlamlı bir fark olup olmadığını test etmek için kullanılmıştır. Analizlerin devamında SPSS aracılığıyla Mann Whitney U testi uygulanmıştır. MannWhitney U testi, bağımsız örneklem t-testine alternatif olan parametrik olmayan (nonparametrik) bir testtir. Bu test, benzer popülasyondan gelen iki bağımsız grup arasında ortalama farkına bakmak ve gruplar arasında fark ya da eşitliği belirlemek için kullanılmıştır. Ek olarak 2014-2021 dönemi için, pandemi kaynaklı krizin sürdürülebilirlik endeksinde yer alan firmaların finansal performanslarını diğer firmalardan farklı etkileyip etkilemediğinin analiz edilmesi için, panel veri analizi yönteminden faydalanılmıştır.

4.6. Araştırmanın Bulguları

Analizler iki aşamada gerçekleştirilmiştir. Birinci aşamada yer alan istatistik testler için çalışmanın örneklemini Borsa İstanbul’da işlem gören 77 finansal olmayan şirket ve bunlara ait 2018-2021 yılları arasındaki verileri kapsamaktadır. İkinci aşamada yer alan ekonometrik analizler için çalışmanın örneklemini bu 77 şirket ve bunlara ait 2014-2021 yılları arasındaki verileri kapsamaktadır.

4.6.1. İstatistik Testler

Örnekleimde kullanılan işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performansları BİST SE’de yer alıp almamalarına göre iki grupta değerlendirilmiştir. İşletmelerin 2018-2021 yılları arası günlük hisselerinin kapanış fiyatları üzerinden günlük getirileri, toplam riskleri, sistematik riskleri (beta), toplam varlık kârlılıkları, özkaynak kârlılıkları ve satışların kârlılığı hesaplanmıştır. Değişkenlerin ortalamaları Tablo 6’da gösterilmektedir.

Tablo 6.Kovid Öncesi ve Sonrası Dönem Değişken Ortalamaları

Finansal Performans	Kovid-19 Pandemi Öncesi				Kovid-19 Pandemi Sonrası			
	2018		2019		2020		2021	
	BİST SE	Diğer	BİST SE	Diğer	BİST SE	Diğer	BİST SE	Diğer
AKTFKAR	0,065	0,061	0,056	0,068	0,056	0,085	0,086	0,113
OZKKAR	0,145	0,119	0,415	0,162	-0,162	0,155	0,271	0,231
STSKAR	0,082	0,072	0,090	0,255	0,048	0,236	0,112	0,485
GTR	-0,101	-0,068	0,124	0,151	0,148	0,333	0,123	0,074
BETA	0,862	0,862	0,876	0,649	0,998	0,702	1,021	0,018
TR	2,393	1,878	2,141	1,667	2,747	2,916	2,567	3,244
Şirket Sayısı	77	77	77	77	77	77	77	77

Elde edilen veriler neticesinde parametrik t-test ve parametrik olmayan Mann Whitney-U testi kullanılarak iki grup verilerinin ortalamalarının istatistiki açıdan farklı olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 7’de yıllar itibari ile 2018-2021 dönemleri için ttest ve Mann Whitney-U testi sonuçları gösterilmektedir.

Tablo 7.T-test ve Mann Whitney U Testi Sonuçları

Finansal Performans	Kovid-19 Pandemi Öncesi				Kovid-19 Pandemi Sonrası			
	T-test (p değeri)		Mann Whitney-U (p değeri)		T-test (p değeri)		Mann Whitney-U (p değeri)	
	2018	2019	2018	2019	2020	2021	2020	2021
AKTFKAR (Aktif Karlılık Oranı)	-0,192 (0,848)	0,753 (0,454)	664,0 (0,563)	709,0 (0,790)	1,678 (0,098)*	1,327 (0,189)	633,0 (0,271)	644,0 (0,337)
OZKKAR (Özkaynak Karlılık Oranı)	-0,431 (0,667)	-0,911 (0,365)	606,0 (0,239)	720,0 (0,878)	0,914 (0,364)	-0,840 (0,403)	711,0 (-0,760)	681,0 (0,561)
STSKAR (Satışların Karlılığı Oranı)	-0,189 (0,850)	1,089 (0,280)	703,0 (0,861)	648,0 (0,373)	1,606 (0,112)	2,262 (0,027)*	523,0 (0,026)**	552,0 (0,058)**
GTR (Getiri)	1,271 (0,208)	0,970 (0,335)	571,0 (0,123)	667,5 (0,489)	2,613 (0,011)**	-1,151 (0,253)	566,0 (0,074)***	620,0 (0,228)

BETA	-3,068	Not: *p<0,10 **p<0,05 ***p<0,01.				-2,688	491,5	528,5	-3,265	-2,134	452,0	544,0
(Sistematik Risk)	(0,003)***	(0,009)**	(0,018)**	(0,034)*	(0,002)***	(0,036)**	(0,003)***	(0,048)**				
TR	-2,271	-2,407	523,0	616,0	0,564	4,822	489,0	350,0				
(Toplam Risk)	(0,026)**	(0,019)**	(0,041)**	(0,223)	(0,575)	(0,000)***	(0,010)**	(0,000)***				

SPSS programı kullanılarak uygulanan T-test analizi neticesinde 2018 yılı borsa getirileri (GTR) kapsamında BİST SE’de yer alan şirketlerin 2018 yılı ortalama getirileri -0,101 olurken, diğer şirketlerin 2018 yılı ortalama getirileri -0,068 olarak bulunmuştur. Sonuç olarak getiriler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilememiştir ($p>0,10$). 2018 yılı aktif kârlılık oranı (AKTFKAR) kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin 2018 yılı ortalama aktif kârlılık oranı 0,065 olurken, diğer şirketlerin 2018 yılı ortalama aktif kârlılık oranı 0,061 olarak bulunmuştur. Ancak aktif kârlılık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilememiştir ($p>0,10$). Tablo 7’ye göre 2018 yılı neticesinde BİST SE de yer alan şirketlerin 2018 yılı ortalama özkaynak kârlılık oranı 0,145 olurken, diğer şirketlerin 2018 yılı ortalama özkaynak kârlılık oranı 0,119 olarak bulunmuştur. Ancak özkaynak kârlılık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilememiştir ($p>0,10$). Bir diğer finansal performans göstergesi olan satışların kârlılığı oranı kapsamında 2018 yılı BİST SE de yer alan şirketlerin ortalama satışların kârlılığı oranı 0,082 olurken, diğer şirketlerin 2018 yılı ortalama satışların kârlılığı oranı 0,072 olarak bulunmuştur. Fakat satışların kârlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilememiştir ($p>0,10$). 2018 yılı toplam riskleri kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin 2018 yılı ortalama toplam risk oranı 2,393 olurken, diğer şirketlerin 2018 yılı ortalama toplam risk oranı 1,878 olarak bulunmuştur. Toplam riskler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilmiştir ($p<0,05$). Son olarak, 2018 yılı için BİST SE de yer alan şirketlerin ortalama sistematik riskleri 0,862 olurken, diğer şirketlerin ortalama sistematik riskleri 0,862 olarak bulunmuştur. Sistematik riskler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilememiştir. ($p<0,01$).

2019 yılı T-test analizi neticesinde, borsa getirileri (GTR) kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin ortalama getirileri 0,124 olurken, diğer şirketlerin ortalama getirileri 0,151 olarak bulunmuştur. Sonuç olarak getiriler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilememiştir ($p>0,10$). 2019 yılı için bir diğer performans göstergesi olan aktif kârlılık oranı (AKTFKAR) kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin ortalama aktif kârlılık oranı 0,056 olurken, diğer şirketlerin ortalama aktif kârlılık oranı 0,068 olarak tespit edilmiştir. Ancak aktif kârlılık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilememiştir ($p>0,10$). 2019 yılı

öz kaynak kârlılık oranı neticesinde BİST SE de yer alan şirketlerin ortalaması 0,415 olurken, diğer şirketlerin 2019 yılı ortalaması 0,162 olarak bulunmuştur ve öz kaynak kârlılık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilememiştir ($p>0,10$). Satışların kârlılığı oranı diğer bir performans göstergesi olarak belirlenmiştir. BİST SE de yer alan şirketlerin 2019 yılı ortalama satışların kârlılığı oranı 0,090 olurken, diğer şirketlerin 2019 yılı ortalama satışların kârlılığı oranı 0,255 olarak bulunmuştur. Ancak satışların kârlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilememiştir ($p>0,10$). 2019 yılı için toplam riskleri kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin 2019 yılı ortalama toplam risk oranı 2,141 olurken, diğer şirketlerin 2019 yılı ortalama toplam risk oranı 1,667 olarak bulunmuştur. Toplam riskler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilmiştir ($p<0,05$). Son olarak, 2019 yılı için sistematik riskler kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin 2019 yılı ortalamaları 0,876 olurken, diğer şirketlerin ortalamaları 0,649 olarak bulunmuştur. Sistematik riskler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilmiştir ($p<0,01$).

2020 yılı için borsa getirileri (GTR) kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin 2020 yılı ortalama getirileri 0,148 olurken, diğer şirketlerin 2020 yılı ortalama getirileri 0,333 olarak bulunmuştur. Fakat getiriler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilmiştir ($p<0,05$). Bir diğer performans göstergesi olan aktif kârlılık oranı (AKTFKAR) kapsamında 2020 yılı için BİST SE de yer alan şirketlerin 2020 yılı ortalamaları 0,056 olurken, diğer şirketlerin 2020 yılı ortalamaları 0,085 olarak bulunmuştur. Aktif kârlılık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilmiştir ($p<0,10$). 2020 yılı için öz kaynak kârlılık oranı kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin ortalaması -0,162 olurken, diğer şirketlerin 2020 yılı ortalaması 0,155 olarak bulunmuştur. Ancak öz kaynak kârlılık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilememiştir ($p>0,10$). 2020 yılında satışların kârlılığı oranı kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin ortalaması 0,048 olurken, diğer şirketlerin 2020 yılı ortalaması 0,236 olarak bulunmuştur. Ancak satışların kârlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilememiştir ($p>0,10$). 2020 yılı toplam riskleri kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin 2020 yılı ortalama toplam risk oranı 2,747 olurken, diğer şirketlerin 2020 yılı ortalama toplam risk oranı 2,916 olarak bulunmuştur. Toplam riskler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilmemiştir ($p>0,10$). Son olarak 2020 yılı sistematik riskler kapsamında BİST

SE de yer alan şirketlerin ortalaması 0,998 olurken, diğer şirketlerin 2020 yılı ortalaması 0,702 olarak bulunmuştur. Sistemik riskler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilmiştir ($p<0,01$).

T-test analizi neticesinde 2021 yılı borsa getirileri (GTR) kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin 2021 yılı ortalama getirileri 0,123 olurken, diğer şirketlerin 2021 yılı ortalama getirileri 0,074 olarak bulunmuştur. Sonuç olarak getiriler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilmemiştir ($p>0,10$). 2021 yılı aktif kârlılık oranı (AKTFKAR) kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin 2021 yılı ortalama aktif kârlılık oranı 0,086 olurken, diğer şirketlerin 2021 yılı ortalama aktif kârlılık oranı 0,113 olarak bulunmuştur. Ancak aktif kârlılık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilmiştir ($p>0,10$). 2021 yılı özkaynak kârlılık oranı kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin 2021 yılı ortalama özkaynak kârlılık oranı 0,271 olurken, diğer şirketlerin 2021 yılı ortalama özkaynak kârlılık oranı 0,231 olarak bulunmuştur. Ancak özkaynak kârlılık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilememiştir ($p>0,10$). 2020 yılı satışların kârlılığı oranı kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin 2021 yılı ortalama satışların kârlılığı oranı 0,112 olurken, diğer şirketlerin 2021 yılı ortalama satışların kârlılığı oranı 0,485 olarak bulunmuştur. Satışların kârlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilmiştir ($p<0,05$). 2021 yılı toplam riskleri kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin 2021 yılı ortalama toplam risk oranı 2,567 olurken, diğer şirketlerin 2021 yılı ortalama toplam risk oranı 3,244 olarak bulunmuştur. Toplam riskler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilmiştir ($p<0,01$). 2021 yılı sistematik riskler kapsamında BİST SE de yer alan şirketlerin 2021 yılı ortalama sistematik riskleri 1,021 olurken, diğer şirketlerin 2021 yılı ortalama sistematik riskleri 0,018 olarak bulunmuştur. Sistemik riskler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık elde edilmiştir ($p<0,05$).

Arslan (2018)'a göre Mann-Whitney U testi, bağımsız örneklem t testine alternatif olan parametrik olmayan bir test olduğunu belirterek testin benzer popülasyondan gelen iki bağımsız grup arasında ortalama farkına bakmak ve gruplar arasında fark ya da eşitliği belirlemek için kullanıldığını belirtmiştir. Mann-Whitney U testi genellikle T-test için gerekli varsayımların sağlanmadığı durumlarda kullanılır.

Analiz sonuçlarına göre 2021 yılı için BİST SE'de yer alan şirketler ile yer almayan şirketlerin getirileri, toplam varlık kârlılıkları, özkaynak kârlılıkları arasında

istatistiksel olarak bir farklılık bulunamamıştır ($p>0,10$). Şirketlerin toplam riskleri, satışların kârlılıkları ve sistematik riskleri arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılık tespit edilmiştir ($p<0,10$).

2020 yılı için BİST SE’de yer alan şirketler ile yer almayan toplam varlık kârlılıkları, özkaynak kârlılıkları arasında istatistiksel olarak bir farklılık bulunamamıştır ($p>0,10$). Şirketlerin toplam riskleri, şirket getirileri, satışların kârlılıkları ve sistematik riskleri arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılık tespit edilmiştir ($p<0,10$).

2019 yılı için BİST SE’de yer alan şirketler ile yer almayan toplam varlık kârlılıkları, toplam riskleri, şirket getirileri, satışların kârlılıkları ve özkaynak kârlılıkları arasında istatistiksel olarak bir farklılık bulunamamıştır ($p>0,10$). Şirketlerin sistematik riskleri arasında anlamlı bir fark bulunmuştur ($p<0,10$).

2018 yılı için BİST SE’de yer alan şirketler ile yer almayan şirketlerin toplam varlık kârlılıkları, şirket getirileri, satışların kârlılıkları ve özkaynak kârlılıkları arasında istatistiksel olarak bir farklılık bulunamamıştır ($p>0,10$). Şirketlerin sistematik riskleri ve toplam riskleri arasında anlamlı bir fark bulunmuştur ($p<0,10$).

T-test sonuçlarını özetlemek gerekirse, Kovid-19 pandemi dönemi öncesini kapsayan 2018 ve 2019 yılları için BİST SE’de yer alan ve almayan şirketlerin toplam riskleri ve sistematik riskleri arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar elde edilmiştir. 2020 yılı için BİST SE’de yer alan ve almayan şirketlerin aktif kârlılık oranları, şirket getirileri ve sistematik riskleri arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar bulunmuştur. 2021 yılı için BİST SE’de yer alan ve almayan şirketlerin satışların kârlılığı oranları, sistematik riskleri ve toplam riskleri arasında anlamlı farklılıklar elde edilmiştir. Mann Whitney-U testi sonuçlarını özetlemek gerekirse, Kovid-19 pandemi dönem öncesi için BİST SE’de yer alan ve almayan şirketlerin sistematik riskleri arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılık tespit edilmiştir. Pandemi dönemi için BİST SE’de yer alan ve almayan şirketlerin satışların kârlılığı oranları, sistematik riskleri ve toplam riskleri arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir. Ayrıca 2020 yılı şirket getirileri arasında yine anlamlı farklılık bulgusuna ulaşılmıştır.

İstatistik analizlerin son adımında, Kovid-19 pandemi dönemi öncesi (2018-2019) ve Kovid-19 (2020-2021) dönemi için finansal performans verilerine ait iki yıllık ortalamalar t-test ve Mann Whitney-U testi kullanılarak karşılaştırılmıştır. Tablo 8’de analiz sonuçları raporlanmıştır.

Tablo 8.T-test ve Mann Whitney U Testi Özet Tablosu

Finansal Performans	Kovid-19 Pandemisi Öncesi				Kovid-19 Dönemi			
	BİST SE	Diğer	Test istatistikleri (p-value) T-test	Test istatistikleri (p-value) Mann Whitney U Test	BİST SE	Diğer	Test istatistikleri (p-value) T-test	Test istatistikleri (p-value) Mann Whitney U Test
AKTFKAR (Aktif Karlılık Oranı)	0,061	0,065	0,281 (0,651)	686,5 (0,677)	0,071	0,099	1,503 (0,144)	638,5 (0,304)
OZKKAR (Özkaynak Karlılık Oranı)	0,280	0,141	0,671 (0,516)	663,0 (0,559)	0,055	0,193	0,037 (0,384)	696,0 (0,661)
STSKAR (Satışların Karlılığı Oranı)	0,086	0,164	0,450 (0,565)	675,5 (0,617)	0,080	0,361	1,934 (0,070)*	537,5 (0,042)**

GTR (Getiri)	0,012	0,042	0,151 (0,272)	619,25 (0,306)	0,136	0,204	0,731 (0,121)	593,0 (0,077)*
BETA (Sistematik Risk)	0,869	0,756	2,878 (0,006)***	510,0 (0,026)**	1,010	0,360	2,700 (0,019)**	498,0 (0,026)**
TR (Toplam Risk)	2,267	1,773	2,339 (0,023)**	569,5 (-0,091)*	2,657	3,080	2,693 (0,288)	419,5 (0,005)***

Not: *p<0,10 **p<0,05 ***p<0,01



Tablo 8’de görüldüğü üzere Kovid-19 pandemi öncesi dönem için BİST SE’de yer alan işletmeler ve yer almayan işletmeler arasında sistematik riskleri ve toplam riskleri açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar elde edilmiştir. Kovid-19 dönemi için t-test sonuçlarına göre satışların kârlılığı ve sistematik risk (beta) açısından iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar elde edilirken, Mann Whitney-U testi sonuçlarına göre toplam riskler arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar elde edilmiştir. Tablo 8.de görüldüğü üzere Kovid-19 pandemi döneminde işletmelerin sistematik riskleri ve satış kârlılıklarının arttığı görülmektedir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre Kovid-19 pandemisinin şirketlerin getiri ve toplam risklerini artırdığı bulgusuna ulaşılmıştır.

4.6.2. Panel Veri Analizi

Panel veri analizi yatay kesit ve zaman serisi verilerini bir araya getirmektedir. Zaman boyutuna sahip yatay kesit veriler bir başka ifade ile panel veriler kullanılarak oluşturulan panel veri modelleri yardımıyla ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemine panel veri analizi ismi verilmektedir (Çelik ve Kırıl, 2018).

Bu çalışmada 6 farklı model panel veri analizi yöntemi ile tahmin edilmiştir. Aşağıdaki denklemlerde hata terimi $e_{i,t}$, sabit parametresi ise α ile gösterilmiştir. Bağımlı değişkenler sırası ile GTR, BETA, TR, AKTFKAR, OZKKAR ve STSKAR’dır.

Model 1a:

$$GTR_{i,t} = \alpha + X_{i,t}KSP_{i,t} + X_{i,t}KOVID_{i,t} + X_{i,t}AKTFKAR_{i,t} + X_{i,t}FK_{i,t} + X_{i,t}FB_{i,t} + X_{i,t}YAS_{i,t} + X_{i,t}5Yil_{i,t} + e_{i,t}$$

Model 1a

1b:

$$GTR_{i,t} = \alpha + X_{i,t}KSP_{i,t} + X_{i,t}KOVID_{i,t} + X_{i,t}KSP_{i,t} * KOVID_{i,t} + X_{i,t}AKTFKAR_{i,t} + X_{i,t}FK_{i,t} + X_{i,t}FB_{i,t} + X_{i,t}YAS_{i,t} + X_{i,t}5Yil_{i,t} + e_{i,t}$$

Model 1b

2a:

$$BETA_{i,t} = \alpha + X_{i,t}KSP_{i,t} + X_{i,t}KOVID_{i,t} + X_{i,t}AKTFKAR_{i,t} + X_{i,t}FK_{i,t} + X_{i,t}FB_{i,t}$$

$$+ X)YAS_{l,\#} + X*5 Yil_{l,\#} + e_{l,\#}$$

,-\$ Model

2b:

$$BETA_{l,\#} = \alpha + X\$KSP_{l,\#} + X\%KOVID_{l,\#} + X\&KSP_{l,\#} * KOVID_{l,\#}$$

$$+ X'AKTFKAR_{l,\#} + X(FK_{l,\#} + X)FB_{l,\#} + X*YAS_{l,\#} + X+5 Yil_{l,\#}$$

,-\$

$$+ e_{l,\#} \text{ Model}$$

3a:

$$TR_{l,\#} = \alpha + X\$KSP_{l,\#} + X\%KOVID_{l,\#} + X\&AKTFKAR_{l,\#} + X'FK_{l,\#} + X(FB_{l,\#}$$

$$+ X)YAS_{l,\#} + X*5 Yil_{l,\#} + e_{l,\#}$$

,-\$ Model

3b:

$$TR_{l,\#} = \alpha + X\$KSP_{l,\#} + X\%KOVID_{l,\#} + X\&KSP_{l,\#} * KOVID_{l,\#}$$

$$+ X'AKTFKAR_{l,\#} + X(FK_{l,\#} + X)FB_{l,\#} + X*YAS_{l,\#} + X+5 Yil_{l,\#}$$

,-\$

$$+ e_{l,\#} \text{ Model}$$

4a:

$$AKTFKAR_{l,\#} = \alpha + X\$KSP_{l,\#} + X\%KOVID_{l,\#} + X\&FK_{l,\#} + X'FB_{l,\#} + X(YAS_{l,\#}$$

$$+ X)5 Yil_{l,\#} + e_{l,\#}$$

,-\$ Model

4b:

$$AKTFKAR_{l,\#} = \alpha + X\$KSP_{l,\#} + X\%KOVID_{l,\#} + X\&KSP_{l,\#} * KOVID_{l,\#} + X'FK_{l,\#}$$

$$+ X(FB_{l,\#} + X)YAS_{l,\#} + X*5 Yil_{l,\#} + e_{l,\#}$$

,-\$ Model

5a:

$$OZKKAR_{l,\#} = \alpha + X\$KSP_{l,\#} + X\%KOVID_{l,\#} + X\&FK_{l,\#} + X'FB_{l,\#} + X(YAS_{l,\#}$$

$$+ X)5 Yil_{l,\#} + e_{l,\#}$$

,-\$ Model

5b:

$$OZKKAR_{i,\#} = \alpha + X\$KSP_{i,\#} + X\%KOVID_{i,\#} + X\&KSP_{i,\#} * KOVID_{i,\#} + X'FK_{i,\#} + X(FB_{i,\#} + X)YAS_{i,\#} + X*5 Yil_{i,\#} + e_{i,\#}$$

,-\$ Model

6a:

$$STSKAR_{i,\#} = \alpha + X\$KSP_{i,\#} + X\%KOVID_{i,\#} + X\&FK_{i,\#} + X'FB_{i,\#} + X(YAS_{i,\#} + X)5 Yil_{i,\#} + e_{i,\#}$$

,-\$ Model

6b:

$$STSKAR_{i,\#} = \alpha + X\$KSP_{i,\#} + X\%KOVID_{i,\#} + X\&KSP_{i,\#} * KOVID_{i,\#} + X'FK_{i,\#} + X(FB_{i,\#} + X)YAS_{i,\#} + X*5 Yil_{i,\#} + e_{i,\#}$$

,-\$

Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Matrisi

Tablo 9'da değişkenler arasındaki korelasyon değerleri ve tanımlayıcı istatistikler gösterilmiştir.

Tablo 9.2014-2021.Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Tablosu

Değişken	Ort	St.D ev	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.
1.AKTF KAR	0,07	0,08	1,00											
2.OZKK AR	0,15	0,75	0,17	1,00										
3.STSKA R	0,15	0,46	0,30	0,06	1,00									
4.GTR	0,09	0,21	0,19	0,00	0,11	1,00								

5.BETA	0,6 7	0,84 2	0,0 2	0,0 2	0,0 1	0,0 5	1,0 0							
6.TR	2,4 0	0,80 5	0,0 5	0,0 2	0,1 1	0,3 9	0,1 1	1,0 0						
7.KOVID	0,2 5	0,43 5	0,1 5	0,0 2	0,1 0	0,2 6	0,0 2	0,4 9	1,0 0					
8.KSP	0,3 9	0,49 5	0,0 6	0,0 0	0,1 0	0,0 9	0,2 1	0,2 0	0,1 5	1,0 0				
9.FB	15, 36	1,66 5	0,1 9	0,0 5	0,1 0	0,1 1	0,0 7	0,0 8	0,2 6	0,5 8	1,0 0			
10.FK	0,5 0	0,28 5	0,4 6	0,0 2	0,3 1	0,0 4	0,0 5	0,0 6	0,0 8	0,4 0	0,2 3	1,0 0		
11.YAS	39, 05	20,3 4	0,1 6	0,0 6	0,0 4	0,0 0	0,3 0	0,1 5	0,0 9	0,2 2	0,2 2	0,0 8	1,0 0	
12.SEK	0,5 2	0,50 5	0,3 5	0,0 7	0,0 5	0,0 5	0,0 7	0,0 5	0,0 0	0,0 5	0,2 0	0,0 6	0,3 3	1

Tablo 9 incelendiğinde, şirketlerin ortalama hisse senedi getirisinin %9, aktif kârlılığının %7, özkaynak kârlılığının ve satışların kârlılığının ise %15 olduğu görülmektedir. Örnekleme yer alan şirketlerin %52'si hizmet sektöründe yer almaktadır ve ortalama finansal kaldıraç %50 ve şirket yaşı 39,05 tir.

Korelasyon değerleri +1 ile -1 değerleri arasında yer almaktadır. +1 ve -1 uç noktalar olmakla beraber bu değerlere yaklaşan değişken ilişkileri arasında kuvvetli bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. Değişkenler arasındaki ilişkinin +1 olması bu değişkenler

arasında kuvvetli bir ilişki olduğunu göstermekte, yine değişkenler arasındaki ilişkinin -1 olması kuvvetli fakat ters yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. Korelasyon katsayısının 0 olması değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığını göstermektedir.

Tablo 9’da değişkenler arasındaki korelasyon değerleri incelendiğinde firma büyüklüğü ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasındaki korelasyon değeri olan 0,58’den yüksek değerin olmadığı görülmektedir. Ayrıca değişkenlerin varyans genişlik faktör (VIF) değerleri incelenmiş ve en yüksek VIF değeri 1,41 ($VIF < 5$) olarak bulunduğundan dolayı çoklu doğrusal bağlantı sorunu tespit edilmemiştir (EK 1).

Panel Veri Modelinin Seçilmesi

Panel veri analizinde sabit ve tesadüfi etkiler modelleri şeklinde iki temel model bulunmaktadır. Yatay kesit boyut büyük bir ana kütleden tesadüfi olarak çekilmişse, tesadüfi etkileri; eğer daha spesifik bir veri seti söz konusu ise, sabit etkileri düşünmek mantıklı olabilmektedir. Ayrıca tesadüfi etkiler modelinde, birim etkiler ile açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyonun sıfır olduğu varsayılmakta iken; sabit etkiler modelinde ise, bu korelasyonun sıfırdan farklı olmasına izin verilmektedir. Bununla beraber tesadüfi etkiler modelinde, zaman değişmezi değişkenlerin varlığına izin verilirken; sabit etkiler modelinde bu tarz değişkenlerin varlığı kısıtlanmıştır (Yerdelen Tatoğlu, 2021).

Regresyon modellerini tahmin etmek için önce F-testi kullanılmıştır. Birim ve zaman etkilerinin olmadığı durumda bir diğer biçimde ifade etmek gerekirse model klasikse modelin tahmininde havuzlanmış en küçük kareler yöntemi ve en çok olabilirlik yöntemi kullanılabilmektedir.

F testine ait hipotezler aşağıda gösterilmiştir:

H0: Birim ve zaman etkileri yoktur.

H1: Birim ve zaman etkileri vardır.

Tüm modeller için F testi sonuçları Tablo 10’da gösterilmiştir.

Tablo 10. F-Testi Sonuçları

Modeller	Değişken	Gözlem Sayısı	F Testi için Serbestlik Derecesi	F	P
Model 1-a	GTR	525	(73, 440)	3,18	0,000** *

Model 1-b	GTR	525	(73, 439)	3,10	0,000** *
Model 2-a	TR	525	(73, 440)	4,13	0,000** *
Model 2-b	TR	525	(73, 439)	4,16	0,000** *
Model 3-a	BETA	563	(74, 477)	3,11	0,000** *
Model 3-b	BETA	563	(74, 477)	3,03	0,000** *
Model 4-a	AKTFKA R	564	(74, 479)	10,15	0,000** *
Model 4-b	AKTFKA R	564	(74, 478)	10,16	0,000** *
Model 5-a	OZKKAR	564	(74, 479)	2,18	0,000** *
Model 5-b	OZKKAR	564	(74, 478)	2,22	0,000** *
Model 6-a	STSKAR	562	(74, 477)	5,06	0,000** *
Model 6-b	STSKAR	562	(74, 476)	5,10	0,000** *

Not: *p<0,10 **p<0,05 ***p<0,01

H0 hipotezi reddedilemezse klasik model geçerlidir. H0 hipotezi reddedilirse, birim ve/veya zaman etkilerinin olduğuna bir başka ifade ile klasik modelin uygun olmadığına karar verilmektedir. Tablo 10'da tüm modeller için H0 hipotezi reddedilmiştir. Klasik model uygun değildir.

Zaman etkisini elimine etmek adına zaman etkisi değişken gruplarına eklenmiştir. Birim ve zaman etkilerinin varlığı durumunda, bu etkilerin bağımsız değişkenlerle ilişkili olup olmadığının belirlenmesi gerekmektedir. Bu kapsamda Hausman (1978) testi tahminciler arasında seçim yapmak için kullanılmaktadır.

Hausman testinde sıfır hipotezi; “bağımsız değişkenlerle birim etki arasında korelasyon yoktur” şeklinde iken, alternatif hipotez ise; “bağımsız değişkenler ile birim etki korelasyonludur” şeklindedir. Eğer, sıfır hipotezi reddedilemez ise her iki tahminci de tutarlıdır. Fakat etkin olan tesadüfi etkiler tahmincisinin kullanılması daha uygundur. Bunun yanında, sıfır hipotezi reddedilir ise sapmalı olan tesadüfi etkiler tahmincisi yerine tutarlı olan sabit etkiler tahmincisi kullanılması gerekmektedir (Biçen, 2018).

Hausman testine ait hipotezler aşağıda gösterilmiştir:

H0: Tesadüfi etkili model mevcuttur

H1: Sabit etkili model mevcuttur

Her bir değişken için Hausman testi uygulanmış ve sonuçlar Tablo 11’de gösterilmiştir.

Tablo 11.Hausman Test Sonuçları

Modeller	Değişkenler	Hausman Test İstatistiği	Olasılık Değeri
Model 1-a	GTR	20,83	0,022**
Model 2-a	AKTFKAR	53,46	0,000***
Model 3-a	OZKKAR	18,36	0,049**
Model 4-a	BETA	3,07	0,989
Model 5-a	TR	10,20	0,423
Model 6-a	STSKAR	6,07	0,809

Not: *p<0,10 **p<0,05 ***p<0,01

Hausman testi sonuçlarına göre H0 hipotezi reddedilerek GTR, AKTFKAR, OZKKAR bağımlı değişkenleri için sabit etkili modelin geçerli olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Yine test sonuçlarına göre H0 hipotezi kabul edilerek BETA, TR, STSKAR bağımlı değişkenleri için ise tesadüfi etkiler modelinin geçerli olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Panel Veri Modellerinde Temel Varsayımların Testleri Heteroskedasite

Bu bölümde sabit ve tesadüfi etkiler modellerinde temel varsayımlardan olan otokorelasyon, heteroskedasite ve birimler arası korelasyonun varlıkları test edilecektir. Daha sonra ise, varsayımdan sapmaların varlığında düzeltme yolları ele alınacaktır.

Sabit etkiler modelinde, GTR, AKTFKAR, OZKKAR bağımlı değişkenleri için, kalıntılardaki birimlere göre heteroskedasitenin varlığı Değiştirilmiş Wald testi ile

sınanmıştır. Tesadüfi etkiler modelinde, BETA, TR, STSKAR bağımlı değişkenleri için, heteroskedastitenin (değişen varyans) varlığı Brown ve Forsythe (1974) Levene (1960)'nin testleri kullanılarak test edilmiştir.

Tahmin edicilerin etkinliğini azaltan değişen varyans (heteroskedastite) probleminin tespiti ve geçerliliğinin sınanması açısından sabit etkiler modelinde kullanılan Değiştirilmiş Wald testi Greene (2000) tarafından kullanılmıştır. Bu kapsamda belirlenen hipotezler aşağıdaki gibidir.

H0: Heteroskedastisite (değişen varyans) yoktur

H1: Heteroskedastisite (değişen varyans) vardır.

Tablo 12’de sabit etkiler için Heteroskedastisite sonuçlarına yer verilmektedir. Tabloda H0 hipotezi tüm modeller (GTR, AKTFKAR, OZKKAR) için reddedilmiştir, yani heteroskedastisite vardır.

Tablo 12.Sabit Etkiler Heteroskedastisite Sonuçları

Değişkenler	Sabit Etkiler	Anlamlılık Düzeyi
GTR	4,40	0,00***
AKTFKAR	8899,01	0,00***
OZKKAR	7,20	0,00***

Not: *p<0,10 **p<0,05, ***p<0,01

Tesadüfi etkiler modelinde heteroskedastisitenin (değişen varyans) sınanması için Levene (1960), Brown ve Forsythe (1974) testi uygulanmıştır. Bu kapsamda değişkenlere yönelik test sonuçları Tablo 13’te gösterilmektedir.

Tablo 13.Tesadüfi Etkiler Heteroskedastisite Sonuçları

	W0	W50	W10	Anlamlılık Düzeyi
BETA	3,99	2,32	3,99	0,00***
TR	2,76	1,77	2,76	0,00***
STSKAR	11,44	3,07	11,44	0,00***

Not: *p<0,10 **p<0,05, ***p<0,01

Tablo 13’e göre tüm modeller (BETA, TR, STSKAR) için H0 hipotezi reddedilmekte ve tesadüfi etkiler modelleri için heteroskedastitenin var olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Otokorelasyon

Sabit ve tesadüfi etkiler modellerinde otokorelasyon, Bhargava, Franzini ve Narendranathan (1982)’in Durbin-Watson ve Baltagi-Wu’nun yerel en iyi değişmez

testleri ile sınanmıştır. Test çıktı değerlerinin 2'den küçük olması otokorelasyonun varlığına kanıt olmaktadır. Bu kapsamda test değerleri Tablo 14'te gösterilmektedir.

Tablo 14.Otokorelasyon Baltagi-Wu Testi Sonuçları

Değişkenler	Baltagi-Wu Testi Sonuçları
GTR	2,51
AKTFKAR	1,77
OZKKAR	2,45
BETA	1,52
TR	1,80
STSKAR	2,08

GTR, OZKKAR ve STSKAR için otokorelasyonun varlığının önemli olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer değişkenler için otokorelasyon mevcuttur. Otokorelasyon ve heteroskedastisite (değişen varyans) faktörlerinin her ikisinin de bulunması durumunda dirençli tahminciler ile model tahmin edilmelidir. Dirençli tahminci modellerinden Arellano (1987), Froot (1989) ve Rogers (1993) modeli kullanılarak tahminler yapılmış ve Tablo 15'te sonuçlar raporlanmıştır.

Tablo 15. Arellano, Froot ve Rogers Dirençli Tahminci Sonuçları

Değişkenler	Değişken İsimleri	AKTFKAR	OZKKAR	STSKAR	GTR	BETA	TR
<i>Bağımsız Değişkenler</i>							
BİST SE Üyeliği Kukla Değişkeni	<i>KSP</i>	-0,002 (0,009)	0,270 (0,192)	0,052 (0,063)	-0,032 (0,027)	0,053 (0,064)	-0,229 (0,115)**
Kovid-19 Pandemi Kukla Değişkeni	<i>KOVID</i>	-0,116 (0,384)***	-1,497 (1,227)	-0,740 (0,304)**	1,105 (0,251)***	1,743 (1,385)	3,403 (0,616)***
Etkileşim Terimi	<i>KOVID * KSP</i>	-0,017 (0,131)	-0,270 (0,202)	-0,205 (0,129)	-0,027 (0,030)	0,273 (0,253)	-0,457 (0,168)***
<i>Kontrol Değişkenleri</i>							
Toplam Varlık Kârlılığı	<i>AKTFKAR</i>				0,727 (0,195)***	1,362 (0,103)	0,483 (0,681)
Firma Büyüklüğü	<i>FB</i>	0,017 (0,009)*	0,085 (0,046)*	0,031 (0,449)	-0,102 (0,033)***	-0,018 (0,847)	-0,259 (0,108)**
Finansal Risk	<i>FK</i>	-0,251 (0,034)***	-1,315 (0,573)**	-0,383 (0,019)**	0,358 (0,157)**	0,586 (0,867)	1,156 (0,421)***
Firma Yaşı	<i>YAS</i>	0,021 (0,007)***	0,222 (0,184)	0,141 (0,048)***	-0,142 (0,037)***	-0,277 (0,250)	-0,265 (0,097)***
Sektör	<i>SEK</i>						
<i>Sabit Terim</i>		-0,864 (0,209)***	-8,890 (7,023)	-5,560 (1,915)***	7,105 (1,601)***	11,077 (9,161)	15,864 (3,615)***
Gözlem Sayısı		564	564	562	525	563	525
Firma Sayısı		75	75	75	74	75	74
R2		0,037	0,003	0,002	0,005	0,042	0,065

Not: Standart hatalar parantez içerisinde gösterilmiştir. *p<0,10 **p<0,05 ***p<0,01.



70

Tablo 15’te yer alan analiz sonuçlarına göre, sürdürülebilirlik performansı (KSP), toplam risk (TR) hariç hiçbir finansal performans göstergesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip değildir ($p>0.10$). KSP ile TR arasında ise negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır ($p<0.05$). Bu sonuç kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerin toplam risklerinin daha düşük olduğu şeklinde yorumlanmıştır.

Analiz sonuçlarına göre, Kovid-19 pandemi dönemini ifade eden KOVID kukla değişkeni ile AKTFKAR ($p<0.01$) ve STSKAR ($p<0.05$) arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı, GTR ($p<0.01$) ve TR ($p<0.01$) değişkenleri ile pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır. Şirketlerin aktif kârlılığı ve satışların kârlılığı Kovid-19 pandemisi kaynaklı krizden negatif etkilenirken, bu dönemde borsa getirileri pozitif etkilenmiştir. Diğer yandan şirketlerin kovid döneminde toplam riskleri artmıştır.

Tablo 15’te etkileşim teriminin finansal performans üzerindeki etkisine baktığımızda, sadece TR ile etkileşim terimi KOVID*KSP değişkeni arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı ($p<0.01$) bir ilişki oluşunu görmekteyiz. Bu sonuç kurumsal sürdürülebilirlik performansının kovid döneminde şirketlerin toplam risklerini azalttığı şeklinde yorumlanmıştır.

Tablo 15’e göre, kontrol değişkenlerinden FB ile AKTFKAR ($p<0.10$) ve OZKKAR ($p<0.10$) arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki varken, GTR ($p<0.01$) ve TR ($p<0.05$) ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki vardır. Sonuçlar analiz donemi için büyük şirketlerin aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığının küçük şirketlerden daha yüksek, toplam risklerinin ve borsa getirilerinin ise daha düşük olduğunu göstermektedir.

Analiz sonuçları incelendiğinde, kontrol değişkenlerinden FK ile AKTFKAR ($p<0.01$), OZKKAR ($p<0.05$) ve STSKAR ($p<0.05$) arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki varken GTR ($p<0.05$) ve TR ($p<0.01$) ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki vardır. Şirketlerin aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve satışların kârlılığı finansal kaldıraçtan negatif etkilenirken, borsa getirileri pozitif etkilenmektedir. Finansal kaldıraç yüksek olan şirketlerin toplam riskleri de yüksek olmuştur.

Son olarak kontrol değişkenlerinden YAS ile AKTFKAR ($p<0.01$) ve STSKAR

($p < 0.01$) arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki varken GTR ($p < 0.01$) ve TR ($p < 0.01$) ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki vardır. Şirketin yaşının büyük olması aktif kârlılığını ve satışların kârlılığını pozitif, borsa getirilerini ise negatif etkilemiştir. Yaşı büyük olan şirketlerin toplam riski ise daha düşük olmuştur.



5. BÖLÜM: SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Sürdürülebilirlik, üretim ve çeşitliliğin devamlılığının sağlanması noktasında insan yaşamında daimî kılınmasını sağlayabilmektir. Değişen konjektürel ve küresel gelişmeler, sürdürülebilirlik kavramının çeşitli alanlara yayılmasına sebep olmuştur. Bu alanlardan biri olan kurumsal sürdürülebilirlik, sosyal, ekonomik ve çevresel faktörleri göz önünde bulundurarak işletmelerin ömrünü sürdürülebilir kılmayı amaçlamaktadır. Bu çalışmanın amacı, şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının kriz dönemlerinde finansal performansları üzerindeki etkisini incelemektir. Bu kapsamda, Kovid-19 pandemi dönemi kriz dönemi olarak belirlenmiştir. İşletmeler için BİST SE’de yer alma kurumsal sürdürülebilirlik performans göstergesi olarak değerlendirilmiştir. 2014-2021 dönemi için işletmelerin borsa kapanış fiyatları kullanılarak getirileri, toplam riskleri ve sistematik riskleri (Beta) hesaplanmış, ayrıca yıl sonu mali tablo verileri kullanılarak toplam varlık kârlılıkları, özkaynak kârlılıkları ve satışların kârlılığı hesaplanmış ve bu parametreler finansal performans göstergesi olarak kullanılmıştır. Analizler iki aşamada gerçekleştirilmiş, ilk aşamada istatistik testler yardımı ile 2018-2021 dönemi için analizler yapılmış ikinci aşamada ise 2014-2021 dönemi için panel veri analizi yöntemi kullanılarak araştırma sorularına cevap aranmıştır. Araştırmada firma performansı bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Firma performans göstergesi olarak firmaların borsa getirileri, aktif kârlılığı, özsermaye kârlılığı, satışların kârlılığı, sistematik riskleri ve toplam riskleri kullanılmıştır. Kurumsal sürdürülebilirlik performansı bağımsız değişken olarak belirlenmiş olup, değişkeni ölçmek BİST SE’de yer alıp almama durumuna göre bir kukla değişken oluşturulmuştur. Firma büyüklüğü, finansal kaldıraç, firma yaşı, firmanın sektörü kontrol değişkenleri altında değerlendirilmiştir.

İstatistik analizlerin ilk aşamasında yıllar bazında finansal performans göstergelerinin ortalamaları karşılaştırılmıştır. T-test neticesinde Kovid-19 pandemi dönemi öncesini kapsayan 2018 ve 2019 yılları için BİST SE’de yer alan ve almayan şirketlerin toplam riskleri ve sistematik riskleri arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar elde edilmiştir. 2020 yılı için BİST SE’de yer alan ve almayan şirketlerin aktif kârlılık oranları, şirket getirileri ve sistematik riskleri arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar bulunmuştur. 2021 yılı için BİST SE’de yer alan ve almayan şirketlerin satışların kârlılığı oranları, sistematik riskleri ve toplam riskleri arasında anlamlı

farklılıklar elde edilmiştir. Mann Whitney-U testi kapsamında Kovid-19 pandemi dönemi öncesi için BİST SE’de yer alan ve almayan şirketlerin sistematik riskleri arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılık tespit edilmiştir. Pandemi dönemi için BİST SE’de yer alan ve almayan şirketlerin satışların kârlılığı oranları, sistematik riskleri ve toplam riskleri arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir. Ayrıca 2020 yılı şirket getirileri arasında yine anlamlı farklılık bulgusuna ulaşılmıştır.

İstatistik analizlerin devamında, Kovid-19 pandemi dönemi öncesi (2018-2019) ve Kovid-19 (2020-2021) dönemi için finansal performans verilerine ait iki yıllık ortalamalar t-test ve Mann Whitney-U testi kullanılarak karşılaştırılmıştır. Analiz sonuçlarında, Kovid-19 pandemi öncesi dönem için BİST SE’de yer alan işletmeler ve yer almayan işletmeler arasında sistematik riskleri ve toplam riskleri açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar elde edilmiştir. Kovid-19 dönemi için t-test sonuçlarına göre satışların kârlılığı ve sistematik risk (beta) açısından iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar elde edilirken, Mann Whitney-U testi sonuçlarına göre toplam riskler arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar elde edilmiştir.

Çalışmanın ikinci aşamasında, ekonometrik yöntemlerden panel veri analizi kullanılarak elde edilen bulgular neticesinde sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans göstergelerinden özkaynak kârlılığı, satışların kârlılığı ve sistematik risk arasında istatistiksel olarak anlamsız ve pozitif yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Çalışma Bäckström ve Karlsson (2015), Cornett ve diğ. (2016), Ferrell, Hao ve Renneboog (2016), Collison ve diğ. (2008), Lo (2010), Ameer ve Othman (2012), Charlo ve diğ. (2013), Kabir ve Thai (2017), Soytaş ve diğ. (2017), Düzer ve Önce (2018) ve Güler ve Küçükbay (2022)’ın bulgularını desteklemektedir. Diğer finansal göstergelerden olan borsa getirileri ve aktif kârlılık oranı ile sürdürülebilirlik performansı arasında istatistiksel olarak anlamsız ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu kapsamda çalışma Oberndorfer ve diğ. (2013) bulgularıyla benzerlik göstermektedir. Araştırma sonuçlarına göre sürdürülebilirlik performansının, toplam risk üzerindeki negatif yönlü etkisi dışında hiçbir finansal performans göstergesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığını göstermektedir. Böylece sürdürülebilirlik ile finansal performans ilişkisi araştırmasında anlamsız sonuç elde eden Santis, Albuquerque ve Lizarelli (2016), Altınay ve Kestane (2017),

Gündüz (2018), Çıtak ve Ersoy (2016) ve Aggarwal (2013) gibi araştırmacılar ile çalışmamız aynı bulguları elde etmiştir. Analiz sonuçları, kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerin toplam risklerinin daha düşük olduğu şeklinde yorumlanmıştır.

Kukla değişken olarak tanımlanan Kovid değişkeni ile aktif kârlılık oranı ve satışların kârlılığı arasında negatif yönlü, getiri ve toplam risk değişkenleri ile pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Araştırma bulgusu, Hwang ve diğ. (2021) ve Di Giuli ve Kostovetsky (2014) bulguları ile örtüşmektedir. Şirketlerin aktif kârlılığı ve satışların kârlılığı Kovid-19 pandemisi kaynaklı krizden negatif etkilenirken, bu dönemde borsa getirileri pozitif etkilenmiştir. Çalışma bu kapsamda, Engelhardt ve diğ.(2021), Lins ve diğ. (2017), Miralles-Quirós ve diğ. (2019) ve Khanchel ve diğ. (2023)'ın araştırma bulgularını desteklemektedir. Diğer yandan şirketlerin Kovid döneminde toplam riskleri artmıştır.

Ampirik sonuçlara göre Kovid döneminde sürdürülebilirlik performansı ile firma toplam riskleri arasında negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu sonuç kurumsal sürdürülebilirlik performansının Kovid döneminde şirketlerin toplam risklerini azalttığını göstermektedir. Bu kapsamda çalışma, Yoo ve diğ. (2021), Miralles-Quirós ve diğ. (2019) ve Broadstock ve diğ. (2020) ile benzer sonuçlar göstermektedir.

Kontrol değişkenlerinden firma büyüklüğü ile aktif kârlılık ve özkaynak kârlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki varken, getiri ve toplam risk değişkenleriyle istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Bu kapsamda çalışma Kabir ve Thai (2017), Soytaş ve diğ. (2017) ile benzer netice göstermektedir. Firma büyüklüğü ile aktif kârlılık oranı, satışların kârlılığı ve özkaynak kârlılığı oranı arasında pozitif yönlü, firma getirisi, toplam riskleri ve sistematik riskleri arasında negatif yönlü ilişki bulunmaktadır. Charlo, ve diğ. (2013) çalışmalarında firma büyüklüğü ile borsa getirisi arasında pozitif yönlü ilişki bulmuşlardır. Sonuçlar analiz donemi için büyük şirketlerin aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığının küçük şirketlerden daha yüksek, toplam risklerinin ve borsa getirilerinin ise daha düşük olduğunu göstermektedir.

Finansal kaldıraç ile sistematik risk değişkeni beta haricindeki tüm değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Finansal kaldıraç ile aktif kârlılık oranı, satışların kârlılığı ve özkaynak kârlılığı oranı arasında negatif yönlü,

firma getirisi, toplam riskleri ve sistematik riskler arasında pozitif yönlü ilişki bulunmaktadır. Charlo ve diğ. (2013) finansal performans ve kaldıraç arasında pozitif bir ilişki tespit etmiştir. Bazı finansal kriter göstergeleri kapsamında çalışmamız ile benzerlik göstermektedir. Gündüz (2018)'ün aksine Kabir ve Thai (2017) finansal kaldıraç ve aktif kârlılık oranı arasında pozitif yönlü ve anlamlı ilişki bulgusuna ulaşmıştır. Analiz sonuçlarına göre, şirketlerin aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve satışların kârlılığı finansal kaldıraçtan negatif etkilenirken, borsa getirileri pozitif etkilenmektedir. Finansal kaldıracı yüksek olan şirketlerin toplam riskleri de yüksek olmuştur.

Yine Kabir ve Thai (2017) bir diğer kontrol değişkeni olan firma yaşının aktif kârlılık oranı, özkaynak kârlılığı oranı ve satışların kârlılığı üzerinde pozitif yönlü anlamlı bir etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Bu çalışma sonucunda firma yaşının aktif kârlılık oranı ve satışların kârlılığı oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olurken özkaynak kârlılığı oranı üzerinde istatistiksel olarak herhangi bir etkiye sahip olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır. Bunun yanı sıra, firma yaşının şirketlerin getirileri ve toplam riskleri ile negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkide olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Şirket yaşının büyük olması aktif kârlılığını ve satışların kârlılığını pozitif, borsa getirilerini ise negatif etkilemiştir. Yaşı büyük olan şirketlerin toplam riski ise daha düşük olmuştur.

Kurumsal sürdürülebilirlik bir işletmenin mal ve hizmetlerinin hem çevresel hem de ekonomik açıdan büyümesini ve sürdürülmesini sağlayan strateji olarak tanımlanmaktadır. Bu çalışma kapsamında örnekleme yer verilen işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performansları BİST SE'de yer alıp almamalarına göre değerlendirilmiştir. Elde edilen bulgulara göre covid pandemisi kaynaklı kriz şirketlerin aktif kârlılığını ve satışların kârlılığını negatif, borsa getirilerini ve toplam risklerini ise pozitif etkilemiştir. Kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerin ise covid döneminde toplam riskleri daha düşük olmuştur. Bu kapsamda çalışmamız, çevresel veya sosyal katılımların şirketin kârlılığına zarar verdiğini iddia eden hissedar teorisiyle farklılık göstermektedir. Paydaş teorisi insanlığın ve yaşayan tüm canlıların refahının maksimize edilmesinin altını çizmektedir. Paydaş teorisi ile, kurumsal yönetim ilkeleri ve etik kavramı vasıtasıyla kurumsal yönetim ile sürdürülebilirlik kavramları arasındaki ilişki kurulurken işletmeler sürdürülebilirliğin ekonomik boyutu olarak ele alınmış ve sürdürülebilirliğin diğer boyutları olan sosyal

ve çevresel sürdürülebilirlik ile bağlantıları kurulmaya çalışılmıştır. Elde ettiğimiz sonuç kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerin toplam risklerinin daha düşük olduğunu ortaya koymaktadır ve paydaş teorisini destekler niteliktedir.

Çalışmanın kapsamı BIST 100 endeksinde yer alan ve finansal olmayan şirketlerdir. Bu çalışma BIST 100 endeksinde yer alan finansal şirketler için de yapılabilir. Bu çalışmada kurumsal sürdürülebilirlik performansı BIST sürdürülebilirlik endeksinde yer alıp almamaya göre belirlenmiştir. Benzer çalışma kurumsal sürdürülebilirliğin çevre, sosyal ve yönetim boyutları için Thomson Reuters Datastream Asset4 veri tabanında yer alan firmaların sürdürülebilirlik performans skorları kullanılarak yapılabilir. Ayrıca çalışmanın farklı ülke grupları için gerçekleştirilmesi kovid-19 pandemi döneminde kurumsal sürdürülebilirlik ile finansal performans ilişkisini ülkeler bazında anlamaya yardımcı olmakla beraber küresel bir çıkarım yapma doğrultusunda araştırmacılar için gerekli zemini hazırlayabilir. Araştırma yapılan ülkeleri gelişmişlik düzeylerine göre gruplandırıp gelişmemiş, gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeler arasında karşılaştırılmalı bir çalışma yapılabilir.

KAYNAKLAR

- Aggarwal, P. (2013). Impact of Sustainability Performance of Company on its Financial Performance: A Study of Listed Indian Companies. *Global Journal of Management and Business Research*, 13(11), 60-70.
https://globaljournals.org/GJMBR_Volume13/6-Impact-of-SustainabilityPerforman.pdf adresinden alındı
- Agudelo, M. A., Jóhannsdóttir, L., & Davídsdóttir, B. (2019, Ocak 22). A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 4(1), 1-23.
doi:<https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>
- Ahi, P., & Searcy, C. (2013, Ağustos 1). A comparative literature analysis of definitions for green and sustainable supply chain management. *Journal of Cleaner Production*, 52, 329-341. doi:10.1016/j.jclepro.2013.02.018
- Akgün, A., & Şamiloğlu, F. (2017). Küresel Finansal Krizin Muhasebe ve Değer Esaslı İşletme Performanslarına Etkisi. *Business and Economics Research Journal*, 8(3), 453-471. doi:10.20409/berj.2017.60
- Akkoyunlu, G., & Kalyoncuoğlu, S. (2014). İşletmelerin Kurumsal Sosyal Sorumluluk Çalışmalarının Marka Algısı Üzerine Etkisinin Değerlendirilmesi. *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(3), 125-144.

<https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/185131> adresinden alındı

- Aktan, C. C. (2007). *Kurumsal Sosyal Sorumluluk İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk*. İstanbul: Plato Yayın Grubu.
https://www.researchgate.net/profile/CoskunCan-Aktan/publication/318682140_Kurumsal_Sosyal_Sorumluluk/links/5bb9f9cd299bf1049b70fd38/Kurumsal-Sosyal-Sorumluluk.pdf adresinden alındı
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2018). Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. *Management Science*, 65(10), 4451-4469. doi:<https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043>
- Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., Alhammadi, S., & Al-Awadhi, A. M. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 1-5. doi:[10.1016/j.jbef.2020.100326](https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326)
- Altınay, A., & Kestane, A. (2017, Ekim 31). Sürdürülebilirlik Endeksinin Bankacılık Sektörü Hisse Senedi Değerlerine Etkileri, Bist Sürdürülebilirlik Endeksi Üzerine Bir Çalışma. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 17(34), 264-284. doi:<https://doi.org/10.30976/susead.337089>
- Ameer, R., & Othman, R. (2012). Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study Based on the Top Global Corporations. *Journal of Business Ethics*(108), 61-79. doi:[10.1007/s10551-011-1063-y](https://doi.org/10.1007/s10551-011-1063-y)
- Arellano, M. (1987). Practitioners Corner: Computing Robust Standard Errors for Within-groups Estimators. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 49(4), 431-434. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.1987.mp49004006.x>
- Argüden, Y. (2007). Kurumsal Sosyal Sorumluluk. Kolektif içinde, *Kurumsal Sosyal Sorumluluk İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk* (s. 26-31). İstanbul : Çoşkun Can Aktan.
https://www.researchgate.net/profile/Coskun-Can-Aktan/publication/318682140_Kurumsal_Sosyal_Sorumluluk/links/59776fcc45851570a1b312cf/Kurumsal-Sosyal-Sorumluluk.pdf adresinden alındı
- Arslan, K. (2018, Aralık 1). Galloglu.com: <https://www.galloglu.com/blog/spssmann-whitney-u-test> adresinden alındı
- Bäckström, S.-L., & Karlsson, J. (2015). Corporate sustainability and financial performance - the influence of board diversity in a Swedish context. *Department Of Business Studies*. <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:822784/FULLTEXT01.pdf> adresinden alındı
- Bansal, T. (2010, Temmuz 19). *Primer: Business Sustainability*. Network for Business Sustainability: <https://nbs.net/primer-business-sustainability/> adresinden alındı
- Barko, T., Cremers, M., & Renneboog, L. (2021). Shareholder Engagement on Environmental, Social, and Governance Performance. *Journal of Business Ethics*, 180, 777-812. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-02104850-z> adresinden alındı

- Beyazyol, E., & Gökçen, B. A. (2023). Sürdürülebilirlik Raporlaması ve BİST Sürdürülebilirlik Endeksine Tabi Şirketlerde Bir Araştırma. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 18(59), 110-145. doi:10.14783/maruoneri.1170235
- Bhargava, A., Franzini, L., & Narendranathan, W. (1982). Serial Correlation and the Fixed Effects Model. *The Review of Economic Studies*, 49(4), 533-549. doi:https://doi.org/10.2307/2297285
- Biçen, Ö. F. (2018). Ar-Ge ve Yüksek Teknolojili Ürün İhracatı İlişkisi: Düşük Ve Orta Gelir Düzeyinde Yer Alan Ülkelere Yönelik Bir İnceleme. *Verimlilik Dergisi*(3). <https://dergipark.org.tr/tr/pub/verimlilik/issue/45968/443001> adresinden alındı
- Bist Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları. (2014). Borsaİstanbul: <https://www.borsaistanbul.com/files/bist-surdurulebilirlik-endeksi-temelkurallari-31122014.pdf> adresinden alındı
- Bolton, P., & Kacperczyk, M. (2021). Do investors care about carbon risk? *Journal of Financial Economics*, 142(2), 517-549. doi:https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.05.008
- Borghesi, R., Houston, J., & Naranjo, A. (2014). Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. *Journal of Corporate Finance*, 26, 164-181. doi:https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.03.008
- Bowen, H. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*. New York: Harper & Brothers.
- Boyacı, B. (2022). Bir Sürdürülebilirlik Faktörü Olarak Dijitalleşme Kobiler Üzerine Bir Araştırma. 1-129. <https://acikerisim.sakarya.edu.tr/bitstream/handle/20.500.12619/98511/T09954.pdf?sequence=1> adresinden alındı
- Brammer, S., & Millington, A. (2005). Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, 61, 29-44. doi:https://doi.org/10.1007/s10551-005-7443-4
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L., & Wang, X. (2020, 08 12). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 1-13. doi:10.1016/j.frl.2020.101716
- Brown, M. B., & Forsythe, A. B. (1974). The Anova and Multiple Comparisons for Data with Heterogeneous Variances. *Biometrics*, 30(4), 719-724. doi:https://doi.org/10.2307/2529238
- Buchanan, B., Cao, C., & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73-95. doi:https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.07.004

- Burke, L., & Logsdon, J. (1996). How Corporate Social Responsibility Pays Off. *Long Range Planning*, 495-502. doi:[https://doi.org/10.1016/0024-6301\(96\)00041-6](https://doi.org/10.1016/0024-6301(96)00041-6)
- Business Strategies for Sustainable Development*. (1992). Ocak 12, 2023 tarihinde International Institute for Sustainable Development (IISD): https://www.iisd.org/system/files/publications/business_strategy.pdf adresinden alındı
- Carlowitz, H. C. (1713). *Sylvicultura Oeconomica*.
- Carroll, A. (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48. doi:10.1016/0007-6813(91)90005-G
- Carroll, A. B. (2021). Corporate social responsibility (CSR) and the COVID-19 pandemic: organizational and managerial implications. *Journal of Strategy and Management*, 14(3), 315-330. doi:10.1108/JSMA-07-2021-0145
- Ceran, E. B. (2017). Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramı ve Ölçümüne İlişkin Bir Ön Çalışma. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 46, 59-70. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/369443> adresinden alındı
- Chang, C.-H., Chen, S.-S., Chen, Y.-S., & Peng, S.-C. (2019). Commitment to build trust by socially responsible firms: Evidence from cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 56, 364-387. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.03.004>
- Charlo, M., Moya, I., & Muñoz, A. (2013). Sustainable Development and Corporate Financial Performance: A Study Based on the FTSE4Good IBEX Index. *Business Strategy and the Environment*, 24(4), 277-288. doi:10.1002/bse.1824
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012). Corporate social responsibility and access to finance. *Harvard Business School*.
- Cheung, A. W. (2011). Do Stock Investors Value Corporate Sustainability? Evidence from an Event Study. *Journal of Business Ethics*, 99(2), 145-165. <https://www.jstor.org/stable/41476190> adresinden alındı
- Chih, H.-L., Shen, C.-H., & Kang, F.-C. (2008). Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of Business Ethics*, 79, 179-198. doi:<https://doi.org/10.1007/s10551007-9383-7>
- Collison, D., Cobb, G., Power, D., & Stevenson, L. (2008). The Financial Performance of the FTSE4Good Indices. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*(15), 14-28. doi:10.1002/csr.144
- Cornett, M., Erhemjamts, O., & Tehranian, H. (2016). Greed or good deeds: An examination of the relation between corporate social responsibility and the financial performance of U.S. commercial banks around the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 70, 137-159. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.04.024>

- Costanza, R., & Patten, B. (1995). Defining and predicting sustainability. *Ecological Economics*, 15(3), 192-196. doi:[https://doi.org/10.1016/0921-8009\(95\)000488](https://doi.org/10.1016/0921-8009(95)000488)
- Çınar, F. (2016). Hesap Verilebilirlik İlkesi İle Kurumsal Performans İlişkisinde Paydaş Katılımının Rolü; Hastane İşletmelerinde Bir Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 6(13), 12-30. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/vizyoner/issue/23038/246288> adresinden alındı
- Çıtak, L., & Ersoy , E. (2016). Firmaların BIST Sürdürülebilirlik Endeksine Alınmasına Yatırımcı Tepkisi:Olay Çalışması Ve Ortalama Testleri İle Bir Analiz. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 8(1), 43-57. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/uaifd/issue/21605/232064> adresinden alındı
- Çelik, C., & Kıral, G. (2018). Panel Veri Analizi ve Kümeleme Yöntemi İle Türkiye'de Konut Talebinin İncelenmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 32(4), 1009-1026. <https://dergipark.org.tr/tr/download/articlefile/548380> adresinden alındı
- Düzer , M., & Önce, S. (2018). Sürdürülebilir Performans Göstregelerine İlişkin Açıklamaların Finansal Performans Üzerine Etkisi : Bist'te Bir Uygulama. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 11(1), 93-118. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/395499> adresinden alındı
- Dhaliwal, D., Li, O., Tsang, A., & Yang, Y. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59–100. doi:10.2308/accr.000000005
- Dhaliwal, D., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review*, 87(3), 723–759. doi:10.2308/accr-10218
- Di Giuli, A., & Kostovetsky, L. (2014). Are red or blue companies more likely to go green? Politics and corporate social responsibility. *Journal of Financial Economics,Elsevier*, 111(1), 158-180. doi:10.1016/j.jfineco.2013.10.002
- Ducassy, I. (2013). Does corporate social responsibility pay off in times of crisis? An alternate perspective on the relationship between financial and corporate social performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(3), 157-167. doi:10.1002/csr.1282
- Durak, İ., & Çömlekçi, İ. (2021). BIST100 Endeksinde Yer Alan Firmaların Covid-19 Öncesi ve Covid-19 Dönemi Finansal Verilerine Göre Sınıflandırılması: Bir Hiyerarşik Kümeleme Analizi Uygulaması. *Journal of Yasar University*, 16(64), 1657-1681. <https://search.trdizin.gov.tr/yayin/detay/493253/> adresinden alındı
- Dyllick , T., & Hockerts, K. (2002). Beyond the Business Case for Corporate Sustainability. *Business Strategy and the Environment*, 11(2), 130-141. doi:<https://doi.org/10.1002/bse.323>

- Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 621-640. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.021>
- Ehrenfeld, J. (2005). The roots of sustainability. *MIT Sloan Management Review*, 46(2), 23-25.
- Engelhardt, N., Ekkenga, J., & Posch, P. (2021). ESG Ratings and Stock Performance during the COVID-19 Crisis. *Sustainability*, 13(13), 1-15. doi:10.3390/su13137133
- Engin, E., & Akgöz, B. E. (2013). Sürdürülebilir Kalkınma ve Kurumsal Sürdürülebilirlik Çerçevesinde Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramının Değerlendirilmesi. *Selçuk Üniversitesi Dergileri Selçuk İletişim*, 8(1), 85-94. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/josc/issue/19026/200531> adresinden alındı
- Ferrell, A., Hao, L., & Renneboog, L. (2016). Socially Responsible Firms. *Journal of Financial Economics*, 122(3), 585-606. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.12.003>
- Freeman, R. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
- Freeman, R. E., & Mcvea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.263511
- Friedman, M. (1970, Eylül 13). The Social Responsibility of Business. *The New York Times Magazine*, 177-184.
- Froot, K. (1989). Consistent Covariance Matrix Estimation With Cross-Sectional Dependence and Heteroskedasticity in Financial Data. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 24(3), 333-355. doi:<https://doi.org/10.2307/2330815>
- Güler, B., & Küçükbay, F. (2022). Does Inclusion in the Sustainability Index Contribute to the Financial Performance of the Companies: Evidence from Developing Countries. *Journal of Economy Culture and Society*, 307-319. doi:10.26650/JECS2021-927156
- Gündüz, Ç. (2018). Sürdürülebilirlik Endeksi Kapsamına Alınmanın Hisse Senedi Değerine Etkisi: BIST Uygulaması. *Bankacılar*, 37 -58. https://www.researchgate.net/publication/350464219_Surdurulebilirlik_Endeksi_Kapsamina_Alinmanin_Hisse_Senedi_Degerine_Etkisi_BIST_Uygulaması_Impact_of_Sustainability_Index_on_Stock_Value_BIST_Application adresinden alındı
- Günel, T. (2017). Kurumsal Kuram Perspektifinden Kurumsal Sürdürülebilirlik: İşletmelerin Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlalamaları Üzerine Bir Uygulama. <http://acikerisim.baskent.edu.tr/bitstream/handle/11727/2858/10167202.pdf?sequence=1&isAllowed=y> adresinden alındı

- Güngör, N., & Şeker, Y. (2022). The Relationship Between Board Characteristics And ESG Performance: Evidence From The Oil, Gas And Coal Sector. *Stratejik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 6(1), 17-37. doi:<https://doi.org/10.30692/sisad.1073684>
- Gürünlü, M. (2019). Sürdürülebilirlik ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: BİST Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(84), 177-190. doi:10.25095/mufad.625803
- Gedik, Y. (2020). Sosyal, Ekonomik ve Çevresel Boyutlarla Sürdürülebilirlik ve Sürdürülebilir Kalkınma. *Uluslararası Ekonomi Siyaset İnsan ve Toplum Bilimleri Dergisi*, 3(3), 196-215. <https://dergipark.org.tr/tr/download/articlefile/1200582> adresinden alındı
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. (2020). Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance. *Journal of Corporate Finance*. doi:10.1016/j.jcorpfin.2021.101889
- Godfrey, P. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777-798. <https://www.jstor.org/stable/20159168> adresinden alındı
- Gordon , H. (1954). The Economic Theory of a Common-Property Resource: The Fishery. *Journal of Political Economy*, 62(2), 124-142. <https://www.jstor.org/stable/1825571> adresinden alındı
- Greene, W. H. (2000). *Econometric Analysis*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- Hassini, E., Surti, C., & Searcy, C. (2012). A literature review and a case study of sustainable supply chains with a focus on metrics. *International Journal of Production Economics*, 140(1), 69-82. doi:10.1016/j.ijpe.2012.01.042
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 46(6), 1251–1271. doi:<https://doi.org/10.2307/1913827>
- Heinberg, R., & Lerch , D. (2010). *The Post Carbon Reader: Managing the 21st Century's Sustainability Crises*. Healdsburg: Watershed Media.
- Hong, H., & Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*, 93(1), 15-36. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.09.001>
- Hong, Y., & Andersen, M. (2011). The relationship between corporate social responsibility and earnings management: An exploratory stud. *Journal of Business Ethics*, 104(4), 461–471. doi:10.1007/s10551-011-0921-y
- Husted, B. (2005). Risk management, real options, and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 60, 175-183. doi:<https://doi.org/10.1007/s10551005-3777-1>

- Hwang, J., Kim, H., & Jung, D. (2021). The Effect of ESG Activities on Financial Performance during the COVID-19 Pandemic—Evidence from Korea. *Sustainability* 2021, 13(20). doi:10.3390/su132011362
- İlgar, Z. M., & İlgar, S. C. (2019). Paydaş Analizi. *Uluslararası Toplum Araştırmaları Dergisi*, 14(20), 1835-1860. doi:10.26466/
- Iliev, P., & Roth, L. (2020). Directors And Corporate Sustainability. doi:http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3575501
- John Hopkins University Whiting School of Engineering. (2022, Ekim). *Covid-19 Dashboard by the Center for Systems Science and Engineering (CSSE)*. Ekim 2022 tarihinde Covid-19 Dashboard by the Center for Systems Science and Engineering (CSSE): <https://gisanddata.maps.arcgis.com/apps/dashboards/bda7594740fd40299423467b48e9ecf6> adresinden alındı
- Kabir, R., & Thai, H. (2017). Does corporate governance shape the relationship between corporate social responsibility and financial performance? *Pacific Accounting Review*, 29(2), 227-258. doi:10.1108/PAR-10-2016-0091
- Karademir, K. (2019). Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramının Hisse Senedi Getirisine Etkisi: BIST Sürdürülebilirlik Endeksinin Sektörel Bazda İncelenmesi. Gazi Kitabevi. <http://acikerisim.ybu.edu.tr:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/2069/560353.pdf?sequence=1> adresinden alındı
- Kayar, İ., & Kutlu, S. Z. (2022). Kentsel Dirençlilik ve Çevresel Sürdürülebilirlik İlişkisi Üzerine Bir Değerlendirme. *International Journal of Social Sciences*, 7(2), 178-204. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/2311778> adresinden alındı
- Kennely, J. J., Krause, T.-S., & Gladwin, T. N. (1995). Shifting Paradigms for Sustainable Development: Implications of Management Theory. *Academy of Management Review*, 19(1), 874-907. doi:10.1002/csr.259
- Kesen, M. (2016). İşletme Yönetiminde Sürdürülebilir İnsan Kaynakları Yönetiminin Yeri ve Önemi. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 554-573. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/206371> adresinden alındı
- Khanchel, I., Lassoued, N., & Gargoury, R. (2023). CSR and firm value: is CSR valuable during the COVID 19 crisis in the French market? *Journal of Management and Governance*. doi:10.1007/s10997-022-09662-5
- Kim, Y., Park, M., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761–796. doi:https://doi.org/10.2308/accr-10209
- Kuşat, N. (2012). Sürdürülebilir İşletmeler İçin Kurumsal Sürdürülebilirlik ve İçsel Unsurları. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi*, 227-242.

- LamDang, T., & Minh HueNguyen, T. (2020). Liquidity risk and stock performance during the financial crisis. *Research in International Business and Finance*, 52, 1-13. doi:10.1016/j.ribaf.2019.101165
- Levene, H. (1960). Contributions to Probability and Statistics: Essays in Honor of Harold Hotelling. *Stanford University Press*, 278-292.
- Lins, K., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *The Journal of the Finance*, 72(4), 1785-1824. doi:https://doi.org/10.1111/jofi.12505
- Lo, S.-F. (2010). Performance Evaluation for Sustainable Business: A Profitability and Marketability Framework. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management Corp. Soc. Responsib. Environ. Mgmt*, 17(6), 311–319. doi:10.1002/csr.214
- Lopatta, K., & Kaspereit, T. (2014). The World Capital Markets' Perception of Sustainability and the Impact of the Financial Crisis. *Journal of Business Ethics* (Cilt 122, s. 475–500). içinde Oldenburg. doi:10.1007/s10551-0131760-9
- Lozano, R., & Barreiro-Gen, M. (2021). Corporate Sustainability and COVID-19: Analyzing the Impacts of the Outbreak. *IEEE ENGINEERING MANAGEMENT REVIEW*, 49(1), 72-80. doi:10.1109/EMR.2021.3049538
- Lueg, R., & Pesheva, R. (2021). Corporate sustainability in the Nordic countries – The curvilinear effects on shareholder returns. *Journal of Cleaner Production*, 315. doi:10.1016/j.jclepro.2021.127962
- Malik, M. (2015). Value-Enhancing Capabilities of CSR: A Brief Review of Contemporary Literature. *J Bus Ethics*. doi:10.2139/ssrn.2276803
- Manninen, K., & Huiskonen, J. (2022). Factors influencing the implementation of an integrated corporate sustainability and business strategy. *Journal of Cleaner Production*, 343. doi:10.1016/j.jclepro.2022.131036
- Mark-Herbert, C., Carolina, H., & Schantz, V. (2007). Communicating Corporate Social Responsibility–Brand management. *EJBO Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies*, 12(2), 4–11. https://psycnet.apa.org/record/2008-13799-001 adresinden alındı
- Marrewijk, M. v. (2003). Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: Between Agency and Communion. *Journal of Business Ethics*, 44, 95–105. doi:10.1023/A:1023331212247
- Maslow, A. (1943). A Theory of Human Motivation. *Psychological Review*, 50, 370-396. doi:10.1037/h0054346
- Menon, S., & Kahn, B. (2003). Corporate sponsorships of philanthropic activities: when do they impact perception of sponsor brand? *Journal of Consumer Psychology*, 13(3), 316–327. doi:10.1207/S15327663JCP1303_12

- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J., & Redondo-Hernández, J. (2019). The impact of environmental, social, and governance performance on stock prices: Evidence from the banking industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. doi: <https://doi.org/10.1002/csr.1759>
- Montiel, I. (2008). Corporate Social Responsibility and Corporate Sustainability: Separate Pasts, Common Futures. *Organization & Environment*, 21(3), 245-269. doi:10.1177/1086026608321329
- Oberndorfer, U., Schmidt, P., Wagner, M., & Ziegler, A. (2013). Does the stock market value the inclusion in a sustainability stock index? An event study analysis for German firms. *Journal of Environmental Economics and Management*, 66(3), 497-509. doi:10.1016/j.jeem.2013.04.005
- OECD. (2020). *OECD Economic Outlook, Interim Report*. Paris: OECD Publishing.
- Özgül, A. (2018). Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Sürdürülebilir Muhasebe. 1-139. <https://easiv.arel.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/20.500.12294/1265/K045473.pdf?sequence=1> adresinden alındı
- Panapanaan, V. (2003). Roadmapping Corporate Social Responsibility in Finnish Companies. *Journal of Business Ethics*, 44, 133-148. doi:10.1023/A:1023391530903
- Parris, T., & Kates, R. (2003). Characterizing and measuring sustainable development. *Annual Review of Environment and Resources*, 28(1), 559-586. doi:10.1108/09590551211211792
- Pigou, A. C. (1912). *Wealth and Welfare*. (E. Kula, Çev.) Londra: Macmillan.
- Porter, M., & Kramer, M. (2002). The competitive advantage of corporate philanthropy. *Harvard Business Review*, 5-16. <https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/12510538/> adresinden alındı
- Posner, R. (1973). *Economic Analysis of Law*. Boston: Little Brown and Company.
- Preston, L. E., & O'Bannon, D. P. (1997). The Corporate Social-Financial Performance Relationship. *Business and Society*, 36, 419-429. doi:10.1177/000765039703600406
- Przychodzen, J., & Przychodzen, W. (2013). Corporate sustainability and shareholder wealth. *Journal of Environmental Planning and Management*, 56(4), 474-493. doi:10.1080/09640568.2012.685927
- Richardson, A., & Welker, M. (2001). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, Organizations and Society*, 26, 597-616. doi:10.1016/S0361-3682(01)00025-3
- Rogers, W. (1993). Regression Standard Errors in Clustered Samples. *Stata Technical Bulletin*, 3(13), 19-23.
- Saia, D., Carroll, A., & Buchholtz, A. (2003). Philanthropy as strategy: When corporate charity begins at home. *Business and Society*, 42, 169-201.

[https://www.scirp.org/\(S\(351jmbntvnsjt1aadkposzje\)\)/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=1166798](https://www.scirp.org/(S(351jmbntvnsjt1aadkposzje))/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=1166798) adresinden alındı

- Sakarya, Ş. (2008). Hissedar Değeri ve Hesaplanması Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 40, 0-0. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mufad/issue/35615/395774> adresinden alındı
- Saldı, M., & Selimoğlu, S. K. (2021). Covid-19 Etkisinde Sürdürülebilirliğin Sağlanması ve İç Denetimin Değişen Rotası. *Denetim*, 0(22), (5-14). <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/1546924> adresinden alındı
- Santis, P., Albuquerque, A., & Lizarelli, F. (2016). Do sustainable companies have a better financial performance? A study on Brazilian public companies. *Journal of Cleaner Production* (Cilt 133, s. 735-745). içinde doi:10.1016/j.jclepro.2016.05.180
- Savaş, A. T. (2019). Carroll'ın Kurumsal Sosyal Sorumluluk Modeli'ne Eleştirel Bir Bakış: Elmas Ticareti Ve Kanlı Elmas Örneği. *Karadeniz Teknik Üniversitesi İletişim Araştırmaları Dergisi*, 6(17), 59-95. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/825953> adresinden alındı
- Schumacher, E. (1973). *Small is Beautiful*. Kasım 18, 2022 tarihinde <https://www.ee.iitb.ac.in/student/~pdarshan/SmallIsBeautifulSchumacher.pdf> adresinden alındı
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science*, 59(5), 1045-1061. doi:<https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630>
- Shiwanthi, B. (2018). Evaluation of the environmental and economic performances of three selected textile factories in Biyagama Export Processing Zone. *Environmental Development*, 27, 70-82. doi:10.1016/j.envdev.2018.07.006
- Silsüpür, Ö., & Tarhan, A. (2021). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Uygulamalarının Marka İmajı Üzerindeki Rolüne Dair Bir Araştırma. *Gümüşhane Üniversitesi İletişim Fakültesi Elektronik Dergisi*, 9(2), 598-629. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/1729967> adresinden alındı
- Slawinski, N., & Bansal, P. (2011). Managing the time paradox in business sustainability. *Academy of Management Proceedings*, 1, 1-6. doi:<https://doi.org/10.5465/ambpp.2011.65870485>
- Soytaş, M., Denizel, M., Durak Uşar, D., & Ersoy, İ. (2017). Sürdürülebilirlik Yatırımlarının Finansal Performansa Etkisi: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 15(2), 140-162. doi:10.11611/yead.316847
- Şenocak, B., & Bursalı, Y. M. (2018). İşletmelerde Çevresel Sürdürülebilirlik Bilinci Ve Yeşil İşletmecilik Uygulamaları İle İşletme Başarısı Arasındaki İlişki. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(1), 161-183. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/1003502> adresinden alındı

- Tükenmez, N. M., & Gençyürek, A. G. (2016). (Gelişmekte Olan Piyasalarda Sürdürülebilirlik Endeksleri : Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 2(2), 39-69. https://www.researchgate.net/publication/324976689_Sustainability_Indices_in_Developing_Markets_A_Study_About_Borsa_Istanbul_Sustainability_Index_Gelismekte_Olan_Piyasalarda_Surdurulebilirlik_Endeksleri_Borsa_Istanbul_Surdurulebilirlik_Endeksi_1_Nevse_adresinden_alindi
- Türk Dil Kurumu Sözlükleri. (2022). Türk Dil Kurumu - Dilimiz Kimliğimizdir: <https://sozluk.gov.tr/> adresinden alındı
- Taşcı, E. (2020). *Sürdürülebilirlik 101*. TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği.
- Tenteriz, Y., & Akkaya, G. C. (2021). Kurumsal Yönetim Üzerine Bir Yazın Taraması. *Girişimcilik İnovasyon ve Pazarlama Araştırmaları Dergisi*, 5(10), 113-133. doi:<https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/2086368>
- Trevino, L., & Nelson, K. (2004). Managing business ethics: straight talk about how to do it right. *3rd edition*.
- Turhan, D. G. (2018). Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramı, Stratejik Önemi ve Sürdürülebilirlik Performans Ölçümü : Literatür Çalışması. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 17-37.
- Tuzzolino , F., & Armandi, B. (1981). A need-hierarchy framework for assessing corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 6(1), 21–28. doi:<https://doi.org/10.2307/257137>
- Valentine, S., & Fleischman, G. (2008). . Ethics programs, perceived corporate social responsibility and job satisfaction. *Journal of Business Ethics*, 77, 159-172. doi:<https://doi.org/10.1007/s10551-006-9306-z>
- Wiese, A., Kellner, J., Lietke, B., Toporowski, W., & Zielke, S. (2012). International Journal of Retail & Distribution Management Emerald Article: Sustainability in retailing - a summative content analysis. *International Journal of Retail & Distribution Management*, 40(4), 318-335. doi:10.1108/09590551211211792
- Wilson, M. (2003). Corporate Sustainability : What is it and Where does it come from ? *Business Horizons*, 34(4), 39-48. doi:10.1016/0007-6813(91)90005-G
- Yücel, T. S. (2016). Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramının İncelenmesi ve Muhasebe ile İlişkisi: Teorik Bir Araştırma. *Kesit Akademi Dergisi*, 2(5), 159-181. doi:10.18020/kesit.77
- Yangil, F. M. (2015). Kurumsal Sürdürülebilirlik Kapsamında Sürdürülebilirlik Raporlarına Yönelik İçerik Analizi: Türkiye’deki En Büyük 100 Sanayi İşletmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 7(3), 356-376. <https://isarder.org/index.php/isarder/article/view/261> adresinden alındı
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2021). *Panel Veri Ekonometrisi*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.

- Yilmaz, M., Aksoy, M., & Tatoglu, E. (2020). Does the Stock Market Value Inclusion in a Sustainability Index? Evidence from Borsa Istanbul. *Sustainability*, 12(2), 1-22. doi: <https://doi.org/10.3390/su12020483>
- Yoo, S., Ryota Keeley, A., & Managi, S. (2021). Does sustainability activities performance matter during financial crises? Investigating the case of COVID-19. *Energy Policy*, 155. doi:10.1016/j.enpol.2021.112330
- Zeren, F., & Hızarcı, A. E. (2020). Kovid-19 Koronavirüsün Hisse Senedi Piyasalarına Etkisi: Seçilmiş Ülkelerden Kanıtlar. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 78 – 84.
- Zhang, Y. (2011). The Analysis of Shareholder Theory and Stakeholder Theory. *Fourth International Conference on Business Intelligence and Financial Engineering*.
- World Commission on Environment and Development (WCED) . (1987). *Our Common Future*. Oxford: World Commission on Environment and Development. Şubat 23, 2023 tarihinde <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-commonfuture.pdf> adresinden alındı

EKLER

EK 1. Bağımlı Değişken VIF Değerleri

AKTFKAR		
DEĞİŞKENLER	VIF	1/VIF
FB	1,82	0,550
KSP	1,68	0,596
YAS	1,25	0,799
FK	1,25	0,803
BISTHIZMET	1,24	0,809
KOVID	1,08	0,930
ORTALAMA VIF	1,38	

OZKKAR		
DEĞİŞKENLER	VIF	1/VIF
FB	1,82	0,550
KSP	1,68	0,596
YAS	1,25	0,799
FK	1,25	0,803
BISTHIZMET	1,24	0,809
KOVID	1,08	0,930
ORTALAMA VIF	1,38	

STSKAR		
DEĞİŞKENLER	VIF	1/VIF
FB	1,90	0,527
KSP	1,76	0,569
YAS	1,26	0,792
FK	1,25	0,801
BISTHIZMET	1,24	0,807
KOVID	1,08	0,927
ORTALAMA VIF	1,41	

GTR		
DEĞİŞKENLER	VIF	1/VIF
FB	1,91	0,525
KSP	1,81	0,552
YAS	1,29	0,775
FK	1,24	0,808
BISTHIZMET	1,15	0,871
KOVID	1,09	0,921
ORTALAMA VIF	1,41	

BETA		
DEĞİŞKENLER	VIF	1/VIF
FB	1,82	0,549
KSP	1,68	0,596
YAS	1,25	0,803
FK	1,25	0,803
BISTHIZMET	1,24	0,808
KOVID	1,07	0,930
ORTALAMA VIF	1,38	

TR		
DEĞİŞKENLER	VIF	1/VIF
FB	1,91	0,525
KSP	1,81	0,552
YAS	1,29	0,775
FK	1,24	0,808
BISTHIZMET	1,15	0,871
KOVID	1,09	0,921
ORTALAMA VIF	1,41	

ÖZGEÇMİŞ

Ahmet Burak BAYINDIR, 2013 yılında Çanakkale’de lise eğitimini tamamladı. 2018 yılında Yalova Üniversitesi İngilizce İşletme bölümünden mezun olmuştur. 2020 yılında ise Yalova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme tezli yüksek lisans programına başlamıştır.

