

BİST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİNE 2015 YILINDA DÂHİL OLAN ÜRETİM İŞLETMELERİNDE, ENDEKSİN İŞLETME FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİNİN ARAŞTIRILMASI

Osman AYDIN ¹

ÖZ

Kurumsal Sürdürülebilirlik, ekonomik, çevresel ve sosyal gelişmelerden kaynaklanan riskleri yönetmek suretiyle uzun vadeli bir hissedar değeri yaratan bir iş anlayışıdır. Kurumsal sürdürülebilirlik, şirketlerin mali sorumluluklarının yanı sıra, şirketlerin sosyal, ekonomik ve ekolojik sorumluluklarını vurgular. Bu yüzden; tüm bu sorumluluklar karar verme sürecine dâhil edilmeli ve doğru sürdürülebilirlik stratejilerine sahip olmak için dikkate alınmalıdır. Bu çalışmada endeksin, BIST Sürdürülebilirlik Endeksine 2015 yılında dâhil olan 14 üretim işletmesinin finansal performanslarına etkisi 2010-2015 yılları arasındaki verileri esas alınarak incelenmiştir. Endekse dâhil olan ve sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin endeksten önceki ve sonraki finansal muhasebe oranları arasındaki fark nicel yöntemlerle test edilmiştir. Endeksten önceki ve sonraki şirket performanslarında istatistiksel açıdan anlamlı bir fark bulunamamıştır.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal sürdürülebilirlik, Sürdürülebilirlik endeksi, Finansal Performans

¹Araştırma Görevlisi, Başkent Üniversitesi, Ticari Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finansal Yönetim Bölümü, İşletme Anabilimdalı, oaydin(at)baskent.edu.tr

INVESTIGATING INDEX EFFECT TO FINANCIAL PERFORMANCE OF MANUFACTURING COMPANIES WHICH INCLUDED ISTANBUL STOCK EXCHANGE SUSTAINABILITY INDEX IN 2015

ABSTRACT

Corporate Sustainability is a business concept that creates a long-term shareholder value by managing risks arising from economic, environmental and social developments. Corporate sustainability emphasizes the social, economic and ecological responsibilities of companies as well as their financial responsibilities. That's why; all these responsibilities should be included in the decision-making process and taken into account to have the right sustainability strategies. In this study, the index's impact on the financial performance of 14 manufacturing operations included in the BIST Sustainability Index in 2015 is examined based on the data for 2010-2015. The difference between the prior and subsequent financial accounting ratios of the companies included in the index and that publish the sustainability report are tested quantitatively. A statistically significant difference is not found in the performance of the companies before and after index.

Keywords: Corporate Sustainability, Sustainability Index, Financial Performance

Aydın, Osman. "Bist Sürdürülebilirlik Endeksine 2015 Yılında Dâhil Olan Üretim İşletmelerinde, Endeksin İşletme Finansal Performanslarına Etkisinin Araştırılması". *ulakbilge* 5. 19 (2018): 2307-2319

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

Giriş

Geçtiğimiz yüzyılın son çeyreğinin en dikkat çeken konularından biri olan Kurumsal Sürdürülebilirlik ekonomik, çevresel ve sosyal gelişmelerden kaynaklanan riskleri yönetmek suretiyle uzun vadeli bir hissedar değeri yaratan bir iş anlayışıdır. İşletmeler sadece itibarlarını artırmak ve halkın güvenini kazanmak için değil, aynı zamanda marka imajını yükseltmek ve rekabet gücünü artırmak amacıyla kurumsal sürdürülebilirliğe önem vermeye başlamışlardır. McWilliams ve Siegel'e (2001) göre ayrıca, işletmeler kurumsal sürdürülebilirliğe önem vererek, müşterilerin ürünlerini satın alma isteğini teşvik edebilir ve etkili bir pazarlama stratejisi geliştirmiş olurlar. Son yıllarda dünya genelinde işletmelerin sürdürülebilirliğe daha çok önem verdiği ve sürdürülebilirlik raporları yayınladıkları görülmektedir.

Sürdürülebilirliğin tanımlandığı 1987 BM Komisyonu'nda sürdürülebilirlik "Gelecek kuşakların gereksinimlerine cevap verme yeteneğini tehlikeye atmadan, insanlığın günlük ihtiyaçlarının temin edilmesi, kalkınmayı sürdürülebilir kılma yeteneğine sahip olmasıdır." olarak tanımlanmaktadır.

Kurumsal Sürdürülebilirlik, şirketlerde uzun vadeli değer yaratmak amacıyla, ekonomik, çevresel ve sosyal faktörlerin kurumsal yönetim ilkeleri ile birlikte şirket faaliyetlerine ve karar mekanizmalarına uyarlanması ve bu konulardan kaynaklanabilecek risklerin yönetilmesidir.

Şirketleri sürdürülebilirlik politikalarına yönlendiren en etkili faktörlerin sırasıyla,

- marka değeri,
- güven ve itibar sağlanması, -
- maliyet tasarrufu ile birlikte kârlılığın artması,
- nitelikli iş gücünün şirkete çekilmesi ve çalışanların motivasyonunun artması
- tüketici talepleri olduğu ortaya konmuştur.(Bist Şirketler için Sürdürülebilirlik Rehberi)

Kurumsal sürdürülebilirliğin önemli bir parçası olan sürdürülebilirlik raporunda sunulan bilgiler, kamuyu aydınlatma açısından büyük önem taşımaktadır. Finansal tablolar aracılığıyla sunulan finansal bilgiler yanında paydaşlarla paylaşılacak finansal olmayan bilgiler şirketlerin yarattığı değeri ölçmeleri açısından da önemlidir. Örneğin, şirketin faaliyetlerinin kurumsal yönetim ilkeleri ile ilişkili çevre, ekonomik kalkınma, insan hakları, sosyal sorumluluk faktörleri, şirketin

kararlarının uygulanması sürecinin, şirketin benimsediği politikaların paydaşlarıyla paylaşp paylaşmadığını belirlemektedir.

Sosyal sorumluluk raporları, yıllık faaliyet raporlarında ya da ayrı raporlarda işletmelerin ekonomik, çevresel ve sosyal faaliyetlerinin boyutlarının gösterildiği işletme içi ve işletme dışı menfaat sahiplerine finansal ve finansal olmayan bilgi sunan raporlardır. (B. Başar, M. Başar, 2006)

GRI Raporlama Çerçevesine dayanan sürdürülebilirlik raporları, raporlama döneminde organizasyonun taahhütleri, strateji ve yönetim yaklaşımı bağlamında ortaya çıkan çıktıları ve sonuçları açıklar.

Sürdürülebilirlik raporunda şirketler şu konularda bilgi verir:

- Şirket profili, şirket hakkında bilgi, ürün ve hizmetler, pay sahipliği yapısı, yatırımcı ilişkileri, sürdürülebilirlik yaklaşımı, iş ahlakı ve etik ilkeler
- Şirketin mali durumu, operasyonel ve finansal bilgiler, istihdam yaratma, ortaklıklar ve yeni iş fikirlerine katkı sağlamak için kapsamlı yaklaşım,
- Şirketin sosyal etkileri, müşterileri, tedarikçileri, ürün ve hizmet sorumlulukları gibi
- Şirketin çevre politikası ve yatırımları, enerji verimliliği çabaları, ofis binalarında ve alanlardaki enerji kullanımı, su ve atık yönetimi gibi çevresel etkileri,
- Çalışan istihdamı, motivasyon ve süreklilik,
- Öğrenme ve İnovasyon, Çevresel ve toplumsal risklere cevap vermek ve bunları iş olanakları haline getirmek.

Literatür Taraması

Kurumsal Sürdürülebilirlik ile finansal performans arasındaki ilişkiyi açıklamak için literatürde çok sayıda çalışma yapılmıştır. Araştırmalar kurumsal sürdürülebilirlik ile finansal performans arasındaki ilişkiyi açıklarken finansal oranlar ya da piyasa verilerine dayanan farklı yollar denemiştir. Finansal performans ile kurumsal sürdürülebilirlik arasındaki ilişkiyi inceleyen tüm çalışmalarda, aralarında pozitif, negatif ya da hiçbir ilişkinin olmadığı sonuçlarına ulaşmışlardır.

Önceki çalışmalarda, Graves ve Waddock (1994), Griffin ve Mahon(1997), Waddock ve Graves (1997), Tsoutsoura (2004), Brammer ve Millington (2008) kurumsal sürdürülebilirlik ve finansal performans arasında pozitif ilişki olduğu sonucuna, Coffey ve Fryxell (1991) ve Wright ve Ferris (1997) negatif ilişki olduğu sonucuna ulaşırken, McWilliams ve Siegel (2000), Teoh ve Shiu (1990), Saeidi ve Diğerleri (2014) ve Song, Zhao ve Zeng (2017) aralarında hiçbir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Saeidi ve diğerleri (2014) yapılan çalışmada işletme

performansını müşteri memnuniyeti, rekabet avantajı ve şirket ünü olarak nitelendirmiştir. Song, Zhao ve Zeng (2017) ve Waddock ve Grave (1994) çalışmalarında işletme performansında net kâr/öz kaynak oranı, net kâr/toplam varlıklar oranı ve satışların getirisini ölçüt olarak kullanmışlardır. İşletmelerin finansal performanslarının ölçülmesinde McWilliams ve Siegel (2000) ve Tsoutsoura (2004) net kâr/öz kaynak oranı, net kâr/toplam varlıklar oranını baz almışlardır.

Bist Sürdürülebilirlik Endeksi

Türkiye’de daha önce şirketler kendi inisiyatifleri ile sürdürülebilirlik raporu yayınlasalar da ilk olarak 2014 yılında Bist Sürdürülebilirlik Endeksi oluşturulmuştur. Endeksin başlangıç değeri, BIST 30 fiyat endeksinin 03.11.2014 tarihli İkinci Seans kapanış değeri olan 98.020,09 olarak belirlenmiştir. Endekse başlangıç olarak 15 şirket dahil edilmiş ve 2015 yılında kapsamı genişletilerek 42 şirket dahil edilmiştir. 2017 yılında bist 50 şirketlerinin tamamı ve Bist100 şirketlerinden gönüllü olan şirketleri kapsayacak şekilde genişletilmiştir.

2016 yılında Bist Sürdürülebilirlik Endeksi şirket listesi aşağıdaki gibidir:

	Şirket Adı		Şirket Adı
1	ADEL KALEMCİLİK	22	PEGASUS
2	AKBANK	23	PETKİM
3	AKSA ENERJİ	24	SABANCI HOLDİNG
4	ANADOLU EFES	25	ŞİŞE CAM
5	ARÇELİK	26	T. HALK BANKASI
6	ASELSAN	27	T.S.K.B.
7	BRISA	28	TAT GIDA
8	COCA COLA İÇECEK	29	TAV HAVALİMANLARI
9	DOĞAN HOLDİNG	30	TEKFEN HOLDİNG
10	DOĞUŞ OTOMOTİV	31	TOFAŞ OTO. FAB.
11	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	32	TÜPRAŞ
12	FORD OTOSAN	33	TÜRK HAVA YOLLARI
13	GARANTİ BANKASI	34	TÜRK TELEKOM
14	GLOBAL YAT. HOLDİNG	35	TÜRK TRAKTÖR
15	İŞ BANKASI	36	TURKCELL
16	İŞ GMYO	37	ÜLKER BİSKÜVİ
17	KOÇ HOLDİNG	38	VAKIFLAR BANKASI
18	KORDSA GLOBAL	39	VESTEL
19	MİGROS TİCARET	40	VESTEL BEYAZ EŞYA
20	NETAŞ TELEKOM.	41	YAPI VE KREDİ BANK.
21	OTOKAR	42	ZORLU ENERJİ

Tablo 1. Bist Sürdürülebilirlik Endeksi 2016 Yılı Şirket Listesi

Endeks, şirketlere kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını yerel ve küresel anlamda karşılaştırma imkânı vermektedir. Endeks ile ayrıca iyileştirme yapmak ve yeni hedefler belirlemek için bir performans değerlendirme aracı sunulmuş olup kurumsal şeffaflık ve hesap verebilirlikleri ile sürdürülebilirlik konularına ilişkin risk yönetim becerilerini geliştirme imkânı sağlanmış olmaktadır. Bunun da şirketler için bir rekabet fırsatı yaratacağı, endekse alınan şirketlerin kamuoyu nezdinde bilinirliklerinin ve itibarlarının artacağı düşünülmektedir. Endeks, yatırımcılar için sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk ilkelerini benimseyen şirketleri ayırt edip bu şirketlere yatırım yapmalarını sağlayacak bir araç, varlık yöneticileri için sürdürülebilirlik ilkelerine dayalı fonlar, borsa yatırım fonları ve yapılandırılmış ürünler gibi çeşitli finansal ürünler çıkarmaları için bir gösterge sunmaktadır (Borsa İstanbul, 2016).

Araştırma Yöntemi

Çalışmada, Bist sürdürülebilirlik endeksine 2015 yılında dâhil olan 14 adet üretim işletmesi seçilmiştir. 14 işletmenin 2010 ve 2015 yılları arası brüt satış kârı oranı, faaliyet kârı oranı, net kâr/öz kaynak oranı, net kâr/toplam varlıklar oranları incelenerek endekse dâhil olan işletmelerin finansal performansları ölçülmüştür. Literatürde finansal performans olarak ön planda bulunan net kâr/öz kaynak oranı, net kâr/toplam varlıklar oranlarına ek olarak faaliyet karlılığı, brüt satış kârı oranı ve borçlanmayla oluşabilecek bir iyileşmenin yanlış gösterge olarak kullanılmasını önlemek amacıyla finansman oranı ve cari oran da incelenmiştir. Çalışmadaki asıl amaç Bist sürdürülebilirlik endeksine dâhil olmanın işletme performansındaki olası etkilerinin araştırılmasıdır. Araştırmada işletmelerin kamu aydınlatma platformunda açıkladıkları 2010 ve 2015 yılları arası finansal tabloları kullanılmıştır. Bu noktadan hareketle şu hipotezlere ulaşılmıştır:

H₀: *İşletmelerin Bist sürdürülebilirlik endeksine dahil olmadan önceki ve olduktan sonraki performansları arasında anlamlı bir fark yoktur.*

H₁: *İşletmelerin Bist sürdürülebilirlik endeksine dahil olmadan önceki ve olduktan sonraki performansları arasında anlamlı bir fark vardır.*

Hipotez testi için işletmelerin endeks öncesi ve sonrası ortalama değerleri hesaplanmıştır. Veriler SPSS v.20 sürümü ile analiz edilmiştir. İşletmelerin endeks öncesi ve sonrası performanslarını karşılaştırmak için bağımlı örneklem t-testi yapılmıştır. Analize ilişkin tablolar aşağıda yer almaktadır.

		Ortalama	N	Std. Sapma	Std. Hata Ortalaması
1	Brüt Satış Kar Oranı Endeks	,2444	14	,12719	,03399
	Öncesi ve Sonrası	,2664	14	,12251	,03274
2	Faaliyet Kar Oranı Endeks	,1004	14	,05797	,01549
	Öncesi ve Sonrası	,1043	14	,04553	,01217
3	Net kar Özkaynak Oranı	,1670	14	,11402	,03047
	Endeks Öncesi ve Sonrası	,1921	14	,13951	,03729
4	Net Kar Toplam Varlıklar	,0806	14	,05838	,01560
	Endeks Öncesi ve Sonrası	,0786	14	,06237	,01667
5	Finansman Oranı Endeks	1,0915	14	,74320	,19863
	Öncesi ve Sonrası	,9270	14	,59237	,15832
6	Cari Oran Endeks Öncesi ve	1,9659	14	,87107	,23280
	Sonrası	1,7448	14	,61832	,16525

Tablo 2. Bağımlı Örneklem t-Testi

		N	Korelasyon	p değeri
1	Brüt Satış Kar Oranı Endeks Öncesi ve Sonrası	14	,864	,000
2	Faaliyet Kar Oranı Endeks Öncesi ve Sonrası	14	,716	,004
3	Net kar Özkaynak Oranı Endeks Öncesi ve Sonrası	14	,816	,000
4	Net Kar Toplam Varlıklar Endeks Öncesi ve Sonrası	14	,714	,004
5	Finansman Oranı Endeks Öncesi ve Sonrası	14	,418	,137
6	Cari Oran Endeks Öncesi ve Sonrası	14	,315	,273

Tablo 3. Bağımlı Örneklem Korelasyon Tablosu

		Ort.	Std. Sapma	Std. Hata	Farkın %95 oranında güven aralığı		t	df	Anlamlılı k
				Ort.	Düşük	Yüksek			
1	Brüt Satış Kar Oranı Endeks Öncesi ve Sonrası	-,02199	,06532	,01746	-,05970	,01573	-1,260	13	,230

2	Faaliyet Kar Oranı Endeks Öncesi ve Sonrası	-,00386	,04069	,01087	-,02735	,01964	-,355	13	,729
3	Net Kar Özkaynak Oranı Endeks Öncesi ve Sonrası	-,02516	,08056	,02153	-,07167	,02135	-1,169	13	,264
4	Net Kar Toplam Varlıklar Endeks Öncesi ve Sonrası	,00205	,04579	,01224	-,02439	,02849	,168	13	,869
5	Finansman Oranı Endeks Öncesi ve Sonrası	,16449	,73174	,19556	-,25800	,58699	,841	13	,415
6	Cari Oran Endeks Öncesi ve Sonrası	,22115	,89558	,23935	-,29594	,73824	,924	13	,372
Tablo 4. Bağımlı Örneklem Testi									

Tablo 2, 3 ve 4 incelendiğinde 14 işletmenin endeksten önceki ve sonraki brüt satış kar oranı, faaliyet kar oranı, net kâr/özkaynak, net kar/toplam varlıklar, finansman oranı ve cari oranı farklılık göstermekte ve oranlar arasında korelasyon görülmektedir. Ancak bu farklılığın istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık olmadığı tespit edilmiştir. Bir başka deyişle 14 işletmenin endeksten önceki ve endeksten sonraki performansları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir değişiklik olmamıştır. Bu nedenle H_0 hipotezi reddedilememiştir. H_1 hipotezi reddedilmiştir.

SONUÇ

Kurumsal sürdürülebilirliğin işletmeler için her geçen gün önemi artmaktadır. 1987 BM Komisyonu'nda "Gelecek kuşakların gereksinimlerine cevap verme yeteneğini tehlikeye atmadan, insanlığın günlük ihtiyaçlarının temin edilmesi, kalkınmayı sürdürülebilir kılma yeteneğine sahip olmasıdır." Olarak belirtilen sürdürülebilirlik, işletmeler tarafından temel ilke olarak benimsenmeye başlamıştır ve gün geçtikçe işletmelerin dünya geleceği ile ilgili duyarlı olması işletmelere rekabet avantajı, marka imajı, çalışan motivasyonu gibi olumlu dönüşler sağlamaktadır. Çalışmada Bist sürdürülebilirlik endeksine 2015 yılında dahil olan işletmelerin, endekse dahil olmadan önceki ve sonraki finansal performansları değerlendirilmiştir. Daha önce literatürde yapılan, McWilliams ve Siegel (2000), Teoh ve Shiu (1990), Saeidi ve diğerleri (2014) ve Song, Zhao ve Zeng (2017) çalışmalarına benzer bir sonuç olan kurumsal sürdürülebilirlik ile finansal performans arasında ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bist sürdürülebilirlik endeksi 2014 yılında oluşturulmuştur. Bu nedenle işletme performansları değerlendirilirken, endekse dahil olduktan sonraki finansal veriler geçmiş verilere göre kısıtlıdır. Bu kısıt nedeniyle endeksten önceki ve sonraki performansın arasında farklılık bulunmadığı düşünülmektedir. Kurumsal sürdürülebilirliğin finansal performansa etkisinin daha uzun dönemde ortaya çıkması öngörülmektedir. Son olarak, çalışmanın ilerleyen zamanlarda genişletilerek, entegre raporlama çerçevesinde kurumsal sürdürülebilirlik raporları ve kurumsal yönetim derecelendirme puanı gibi diğer değişkenlerle birlikte ele alınmasının ilgili literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

- Başar A. B., Başar M. (2006). Sosyal Sorumluluk Raporlaması ve Türkiye’deki Durumu Social Responsibility Reporting: The Case of Turkey. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 214.
- Borsa İstanbul. (2014) *Bist Şirketler için Sürdürülebilirlik Rehberi*. İstanbul: Borsa İstanbul
- Borsa İstanbul. “*Bist Sürdürülebilirlik Endeksi*”, (2016) Erişim tarihi: 26.04.2017 <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-payendeksleri/surdurulebilirlik-endeksi>
- Coffey, B. S., Fryxell, G. E. (1991). Institutional Ownership Of Stock And Dimensions Of Corporate Social Performance: An Empirical Examination. *Journal of Business Ethics*, 438.
- Graves, S. B., Waddock, S. A. (1994). Institutional Owners and Corporate Social Performance. *Academy of Management Journal*, 1044.
- Griffin, J. J., Mahon, J. F. (1997). The Corporate Social Performance And Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years Of Incomparable Research. *Business and Society*, 6.
- Song H., Zhao C., Zeng J., (2017). Can Environmental Management Improve Financial Performance: An Empirical Study Of A-Shares Listed Companies In China. *Journal of Cleaner Production*, 1052.
- McWilliams, A., Siegel, D. (2000). Corporate Social Responsibility And Financial Performance: Correlation Or Misspecification?. *Strategic Management Journal*, 603.
- McWilliams, A., Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A Theory Of The Firm Perspective. *Academy of Management Review*, 119.
- Sayedeh P. S. ,Saudah S., Parvaneh S., Sayyedeh Parisa S., Seyyed A. S. ,Sayyedeh P. S., Saaedi S. A. (2014). How does corporate social responsibility contribute to firm

financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 345.

Teoh, H. Y., Shiu, G. Y. (1990). Attitudes towards corporate social responsibility and perceived importance of social responsibility information characteristics in a decision context. *Journal of Business Ethics*, 72.

Tsoutsoura, M. (2004). Corporate Social Responsibility and Financial Performance, <http://responsiblebusiness.haas.berkeley.edu/documents/Final>

Waddock, S. A., Graves, S. B. (1997). The corporate social performance. *Strategic Management Journal*, 311.

Wright, P., Ferris, S. P. (1997). Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value. *Strategic Management Journal*, 76