



RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE SUSTAINABILITY PERFORMANCE AND BRAND PERFORMANCE: EVIDENCE FROM BORSA ISTANBUL

DOI: 10.17261/Pressacademia.2020.1277

RJBM- V.7-ISS.3-2020(2)-p.139-148

Mine Aksoy

Yalova University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Yalova, Turkey.

maksoy@yalova.edu.tr, ORCID: 0000-0002-4773-1770

Date Received: June 16, 2020

Date Accepted: September 6, 2020

To cite this document

Aksoy, M. (2020). Relationship between corporate sustainability performance and brand performance: evidence from Borsa Istanbul. Research Journal of Business and Management (RJBM), V.7(3), p.139-148.

Permanent link to this document: <http://doi.org/10.17261/Pressacademia.2020.1277>

Copyright: Published by PressAcademia and limited licensed re-use rights only.

ABSTRACT

Purpose- The purpose of this study is to analyze the relationship between corporate sustainability performance and brand performance. By using brand value as a measure of corporate performance, in this study we focus on the crucial question of whether corporate sustainability performance pays off or not.

Methodology- The sample comprised of 63 non-financial companies included in Borsa Istanbul 100 Index between 2014 and 2018. We test our hypotheses by simultaneously estimating the panel logit and panel probit models. We have two models to test the hypothesis. In the first model the dependent variable is the brand performance. Brand performance was proxied through Brand Finance data. In the second model the dependent variable is the corporate sustainability performance. The proxy that we used for the corporate sustainability performance was the membership of BIST Sustainability Index.

Findings- Analysis results showed that the sustainability performance, financial performance, firm size, firm age and their involvement in the service sector had a positive impact on brand performance. When the determinants of the corporate sustainability performance of companies were examined, it was seen that brand performance, firm size and their involvement in the manufacturing sector had a positive impact on sustainability performance. Finally, the financial leverage of companies with high brand performance and sustainability performance was also found to be high.

Conclusion- The empirical results tend to confirm the positive influence of corporate sustainability performance on brand performance. Further, the findings indicate that companies with a leading level of brand performance have a higher sustainability performance.

Keywords: Brand performance, corporate sustainability performance, stakeholder theory, brand finance, BIST Sustainability Index.

JEL Codes: G10, G11, G14

KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSI VE MARKA PERFORMANSI ARASINDAKİ İLİŞKİ: BORSA İSTANBUL ÖRNEĞİ

ÖZET

Amaç- Bu çalışmanın amacı, kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile marka performansı arasındaki ilişkiyi analiz etmektir. Marka değerini kurumsal performansın bir ölçüsü olarak kullanarak, bu çalışmada kurumsal sürdürülebilirlik performansının marka performansı üzerinde pozitif bir etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır.

Yöntem- Bu çalışmada 2014-2018 yılları arasında Borsa İstanbul 100 (BIST 100) Endeksi'nde aralıksız faaliyet gösteren, mali kuruluşlar hariç 63 işletme örneklem olarak seçilmiştir. Hipotezler panel logit ve panel probit modeller kullanılarak test edilmiştir. Hipotezler için iki model oluşturulmuştur. Birinci modelde bağımlı değişken marka performansdır. İşletmelerin marka performansı göstergesi olarak Brand Finance verisi kullanılmıştır. İkinci modelde bağımlı değişken kurumsal sürdürülebilirlik performansdır. Kurumsal sürdürülebilirlik performansı olarak ise işletmelerin Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alması kriter olarak belirlenmiştir.

Bulgular- Analiz sonuçları işletmelerin sürdürülebilirlik performanslarının, finansal performanslarının, ölçeklerinin, yaşının ve hizmet sektöründe yer almalarının, marka performansları üzerinde pozitif etkisi olduğunu göstermiştir. Analizlerin devamında işletmelerin sürdürülebilirlik performanslarının belirleyicileri incelendiğinde, marka performanslarının, ölçeklerinin ve üretim sektöründe yer almalarının sürdürülebilirlik performanslarını pozitif etkilediği görülmüştür. Son olarak, marka performansı ve sürdürülebilirlik performansı yüksek olan işletmelerin finansal kaldıraçlarının da yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Sonuç- Ampirik sonuçlar, kurumsal sürdürülebilirlik performansının marka performansı üzerindeki olumlu etkisini doğrulamaktadır. Ayrıca, bulgular marka performansı yüksek olan şirketlerin daha yüksek bir sürdürülebilirlik performansına sahip olduklarını göstermiştir.

Anahtar Kelimeler: Marka performansı, kurumsal sürdürülebilirlik performansı, paydaş teorisi, brand finance, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi

JEL Kodları: G10, G11, G14

1. GİRİŞ

Son yıllarda akademisyenler ve işletmeler tarafından marka ile ilgili yapılan çalışmaların sayısı hızlı bir şekilde artmıştır. Hem akademisyenler hem de yöneticiler için bu ilginin artmasının sebebi, güçlü markaların daha iyi rekabet avantajı sağlıyor olmasıdır. Küreselleşmeyle birlikte, mal ve hizmet piyasalarında, işletmeler arasındaki rekabet artmıştır. Küreselleşmeyi hızlandıran, bilgi teknolojilerindeki gelişmelerle birlikte markalar, işletmelerin kendilerini rakiplerinden ayırt etmeleri ve üstünlük kazanmaları için önemli varlıklardan biri haline gelmiştir. Markaların ekonomik bir değeri vardır ve hissedarlar için marka değeri zenginlik yaratmaktadır (Aaker 1996, Doyle 2001, Kerin ve Sethuraman 1998, De Mortange 2003). Ayrıca işletmelerin performansında markalar önemli bir rol oynamaktadır (Michel, King, Reast, 2001).

Marka değeriyle birlikte son yıllarda önem kazanan bir diğer konu kurumsal sürdürülebilirliktir. Kurumsal sürdürülebilirlik, işletmelerin bugünkü ve gelecekteki olası paydaşlarının ihtiyaçlarını karşılama süreçlerinde sosyal, çevresel ve ekonomik olarak varlıklarının devamını sağlamalarını ve bu vizyonun işletmelere yükleyeceği sorumlulukları yerine getirmelerini kapsamaktadır.

Kurumsal bağlamda sürdürülebilirliğin anlamı ile ilgili tartışmalar devam etmektedir ve kurumsal sürdürülebilirliğin birçok tanımı yapılmıştır. Örneğin, Dyllick ve Hockerts (2002) kurumsal sürdürülebilirliği şu şekilde tanımlamıştır: "Şirketin doğrudan ve dolaylı paydaşlarının (hissedarlar, çalışanlar, müşteriler, baskı grupları, topluluklar, vb.) ihtiyaçlarını, gelecekteki paydaş ihtiyaçlarını da karşılama yeteneğinden ödün vermeden, karşılamak." Van Marrewijk (2003) ise kurumsal sürdürülebilirliği "sosyal ve çevresel kaygıların operasyonel işlere ve paydaşlarla etkileşimlere dahil edilmesi" şeklinde ifade etmiştir. Diğerleri gibi, bu tanımlar da kurumsal sürdürülebilirlik kapsamında yapılan araştırmalar için yaygın olarak kullanılan teorik çerçevelerden biri olan paydaş teorisine (Freeman 1984) dayanmaktadır. Paydaş teorisi, şirketlerin hissedarlar, çalışanlar, müşteriler ve daha geniş bir topluluk da dahil olmak üzere şirket içinde ve dışında bireylere ve gruplara karşı yükümlülükleri olduğunu ifade eden bir yaklaşımdır.

Bu analiz çalışmasında sürdürülebilirlik performans kriteri olarak işletmelerin Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksinde (BIST SE) yer alması kabul edilmiştir. BIST SE, 2014 yılından itibaren hesaplanmaya başlamıştır. Literatürdeki çalışmalarda sürdürülebilirliği ölçmek için alternatif yaklaşımlar kullanılmıştır. Kriter olarak sürdürülebilirlik endeksi üyeliği, bu endeks genellikle saygın bir uluslararası kuruluş tarafından geliştirilen metodoloji kullanılarak hesaplandığı ve hesaplanma sürecine farklı yerli ve yabancı kurumlar dahil edildiği için daha avantajlıdır.

EIRIS (Ethical Investment Research Services Limited), Borsa İstanbul şirketlerini uluslararası sürdürülebilirlik kriterlerine göre üç aşamalı bir değerlemeye tabi tutar ve değerlemelerde sadece "kamuya açık" bilgiler kullanılır. EIRIS tarafından hazırlanan değerlemeye ait detaylar "BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Araştırma Metodolojisi" dokümanında yer almaktadır¹.

Bu çalışma literatürde kurumsal sürdürülebilirlik performansı (KSP) ile firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara dayanmaktadır. Marka değeri firma performansının bir göstergesi olarak kabul edilmiş (Chu ve Keh 2006, Fehle vd. 2008, Melo ve Galan 2011) ve marka değerinin kurumsal sürdürülebilirlik performansına duyarlı olabileceği düşünülerek kavramsal çerçeve oluşturulmuştur. Marka değerinden yola çıkılarak marka performansı (MP) tanımı yapılmıştır.

Marka değerinin bilinmesine olan ihtiyacının ortaya çıkmasıyla birlikte birçok marka değeri hesaplama yöntemi geliştirilmiştir. Brand Finance (www.brandfinance.com) farklı ülkeler için markalar üzerine değerlendirme raporları hazırlayan bir şirkettir ve marka değerini parasal bir değer olarak hesaplarken aynı zamanda tüketici davranışlarını da dikkate almaktadır. Bu çalışmada şirketlerin yıllık hazırlanan bu raporlarda yer alıp almaması marka performans göstergesi olarak kabul edilmiştir.

Sürdürülebilirlik faaliyetlerinin işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkileri literatürde çalışılmış ve etkisinin olumlu veya olumsuz olduğu konusunda farklı sonuçlar elde edilmiştir (Derksen 2016, Makni vd. 2008, Lourenço ve Branco 2013, Chiu ve Wang 2014, Lie ve Zhang 2010). Kurumsal firma performansı göstergesi olarak kullanacağımız marka performansı (MP) ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı (KSP) arasındaki ilişkiyi inceleyen bu çalışmanın gelişmekte olan ülkeler için bu kapsamda yapılan çalışmalar ile ilgili literatüre önemli bir katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışmanın ikinci bölümünde literatür ve çalışmanın hipotezleri yer almaktadır. Üçüncü bölümde metodoloji ve ardından analiz sonuçları sunulmaktadır. Dördüncü bölüm ise sonuç bölümüdür.

¹ <https://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-sustainability-index-research-methodology.rar?sfvrsn=8>, Erişim: 24/05/2020

2. LİTERATÜR ÖZETİ

Kurumsal sürdürülebilirliğin son yıllarda iş anlayışı için bir zorunluluk olarak görülmesiyle birlikte paydaş kavramı da doğrudan gündeme gelmiştir. Paydaşların işletmeler üzerine yaptığı baskılar artarken, işletmeler de aldığı kararlarda paydaşların beklentilerini ve ihtiyaçlarını göz önüne almaya başlamıştır.

Kurumsal sürdürülebilirlik yaklaşımının temel öğelerinden biri olan kurumsal sosyal sorumluluğun (KSS) amacı paydaşlar ile olan bu ilişkinin farkında olup, işletmelerin toplumu, toplumun da işletmeleri ne şekilde etkileyeceğini anlamaktır (Freeman, 2001, Lantos, 2001, Quazi, 2003). Freeman (1984) çalışmasında paydaş teorisi ile KSS arasında güçlü bağlar olduğunu ve teorisinin gelişiminde KSS anlayışının etkisinin büyük olduğunu ileri sürmektedir. Ayrıca Freeman'a (1984) göre KSS yaklaşımı firmaların başarısı için kritik bir faktördür.

KSS, şirketler tarafından uygulanması zorunlu olan veya kanunlar tarafından talep edilen bir yaklaşım değildir. Şirketlerin beklentisi yapmış oldukları bu aktivitelerin paydaşlar veya yatırımcılar tarafından ödüllendirilmesidir. Friedman'a (1996) göre ise şirketler öncelikle hissedarlarına karşı sorumludur. Diğer paydaşları mutlu etmek için gerçekleştirilen aktivitelerden kaynaklanabilecek maliyetler finansal performansı olumsuz etkileyebilir. KSS aktivitelerinin şirketlerin performansını pozitif etkilediğine dair literatürde elde edilen bulguların yeterli olmaması ve Friedman (1970)'in hissedarların en önemli paydaş olduğu konusundaki vurgusu, literatürde KSS ve firma performansı arasındaki ilişkiye ait devam etmekte olan çalışmaların ve tartışmaların odak noktasını oluşturmaktadır (Melo ve Galan 2011). Donaldson ve Preston (1995), Quazi ve O' Brien (2000), Lantos (2001) KSS'yi işletmeler için bir çeşit yatırım olarak ele almışlardır (McWilliams ve Siegel, 2001). KSS aktivitelerine yatırım yapan işletmeler uzun vadede paydaşlar tarafından ödüllendirilecekler ve bu da onların finansal performanslarına olumlu bir şekilde yansıtacaktır (Zairi ve Peters, 2000, Roberts ve Dowling, 2002, Porter ve Kramer, 2006, Moneva ve Ortas, 2008).

Marka değeri KSP'ye duyarlı firmaya özgü pek çok parametreyi tek bir değişkende topladığı için literatürde firma performansı göstergesi olarak pek çok çalışmada kullanılmıştır (Melo ve Galan 2011). McGuire vd. (1988), Waddock ve Graves (1997), Stanwick ve Stanwick (1998), Gelb ve Strawser (2001), McWilliams ve Siegel (2001), Roberts ve Dowling (2002) ve Schnietz ve Epstein (2005) yapmış oldukları çalışmalarda KSP'nin işletmelerin marka değeri üzerinde pozitif etkisi olduğunu ortaya koymuşlardır.

Lai vd. (2010) tarafından yapılan çalışmada KSS ve kurumsal itibarın marka performansı ve marka değeri üzerinde pozitif etkisi olduğu analiz edilmiştir. Harjoto ve Salas (2017) tarafından yapılan bir başka çalışmada ise KSS'nin gecikmeli değerlerinin marka değerini pozitif bir şekilde etkilediği raporlanmıştır. Singh ve Verma (2018) tarafından yapılan çalışmada, KSS'in marka değeri üzerinde pozitif bir etkisi olduğu ve yöneticilerin KSS'nin daha iyi kurumsal değer elde etmek için bir fırsat olduğunu anlaması gerektiği ve bu nedenle KSS'nin tüm operasyonel seviyelere dahil edilmesi gerektiği önerilmiştir. Martinez ve Nishiyama (2019) çalışması ise kurumsal sosyal sorumluluğun marka imajı, algılanan kalite, marka bilinirliği ve marka sadakati üzerinde olumlu etkileri olduğunu göstermektedir.

Bu analiz çalışmasında, literatürde yapılan bu çalışmalardan yola çıkılarak KSP'nin marka performansı ile ilişkisini test etmek amacı ile ilk olarak aşağıdaki hipotez oluşturulmuştur.

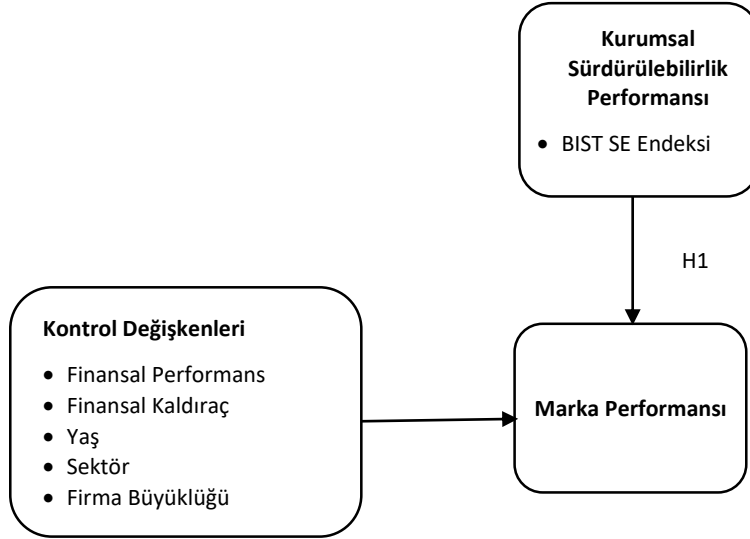
Hipotez 1: Kurumsal sürdürülebilirlik performansının marka performansı üzerinde pozitif etkisi vardır.

Literatürde Hull ve Rothenberg (2008) tarafından yapılan bir çalışmada ise KSP ile ilgili ilginç bir soru sorulmuş ve bu kapsamda analizler yapılmıştır. Şirketler için KSP, işletmenin kritik bir fonksiyonu olarak görülmemekte, paydaşlar tarafından işletmeler üzerinde oluşturulan baskı sonucu izlenen bir yaklaşım olarak uygulanabilmektedir. Oysaki KSP'den maksimum fayda sağlanabilmesi için, KSP işletmenin kurumsal stratejisi içerisinde yer almalı ve işletmenin geleceği ile ilgili oluşturulacak tüm stratejilerde dikkate alınmalıdır (Valor, 2005, Cuesta-González vd, 2006, Porter ve Kramer, 2006). Bu görüşten yola çıkılarak analiz çalışmasında işletmelerin sürdürülebilirlik performanslarının marka performanslarından ne şekilde etkilendiğini analiz etmek için aşağıdaki hipotez oluşturulmuş ve test edilmiştir.

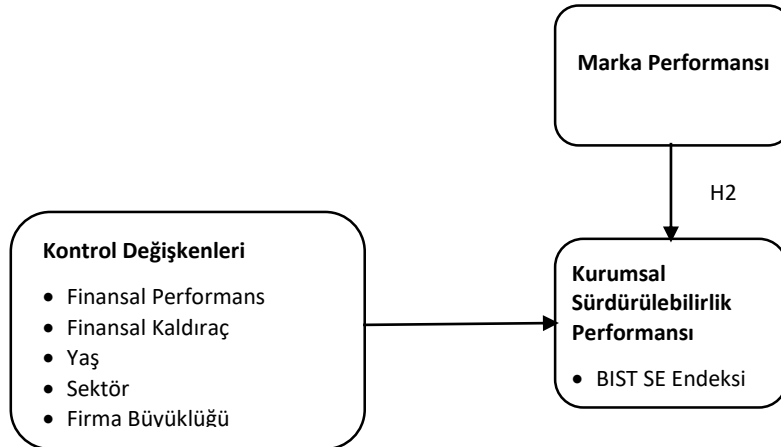
Hipotez 2: Marka performansının kurumsal sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif etkisi vardır.

Şekil 1'de ve Şekil 2'de araştırma hipotezimiz ile analiz değişkenleri arasındaki ilişkiyi gösteren kavramsal çerçeve sunulmuştur.

Şekil 1: Kavramsal Çerçeve



Şekil 2: Kavramsal Çerçeve



3. METODOLOJİ

3.1. Örneklem

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

Brand Finance tarafından her yıl düzenli olarak yayınlanan Türkiye'nin En Değerli 100 Markası raporlarından 2014 ile 2018 yılları arasındaki yıllık raporlar incelenerek (<http://brandfinance.com>) işletmelerin marka performansları belirlenmiştir. Analizlere dahil edilen 63 işletme için Brand Finance raporları incelenmiş, eğer işletme ilgili yılda raporda ilk 100 işletme içerisinde yer almış ise marka performansı başarılı kabul edilerek, analizlerde kullanılan kukla değişken 1 değerini almıştır.

Borsa İstanbul internet sitesinde yayınlanmış olan veriler incelendiğinde pay senetleri piyasasında işlem gören finansal olmayan 24 şirket (AEFES, AKSEN, ANACM, ARCLK, ASELS, COLA, EREGL, FROTO, KORDS, MGROS, NETAS, OTKAR, PGSUS, SISE, SODA, TCELL, THYAO, TOASO, TTKOM, TTRAK, TUPRS, ULKER, VESTL, ZOREN) 2014 - 2018 dönemi boyunca BIST SE'de yer almıştır. Bunlardan 7 şirket (ARCLK, ASELS, MGROS, TCELL, TOASO, TTKOM, TUPRS) incelenen dönem boyunca endekste her yıl yer alırken, 17 şirket ise farklı yıllarda endekste dahil edilmiştir.

3.2. Analiz Değişkenleri

Bu bölümde kurumsal sürdürülebilirlik performansı ve marka performansı arasındaki ilişkiyi analiz etmek için kullanılan bağımlı değişkenler, bağımsız değişkenler ve kontrol değişkenleri tanımlanmıştır.

Bu çalışmada bağımlı değişken olarak, sırası ile iki farklı model oluşturularak, kurumsal sürdürülebilirlik performansı ve marka performansı esas alınmıştır

Marka Performansı (MP) kukla değişken kullanılarak ölçülmüştür. Kukla değişken işletme Brand Finance Turkey 100 listesinde yer alıyorsa '1', yer almıyorsa '0' değerini almaktadır.

Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı (KSP), kukla değişken kullanılarak ölçülmüştür. Kukla değişken işletme BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde (BIST SE) yer alıyorsa '1', yer almıyorsa '0' değerini almaktadır.

Bu çalışmanın kontrol değişkenlerini işletmenin finansal performansı, kaldıraç oranı, yaşı ve sektörü oluşturmaktadır. Ersoy vd., (2011), Önder (2017) ve Kakilli vd., (2015) çalışmalarında kontrol değişkeni olarak kaldıraç oranını kullanmıştır. Ünlü vd. (2011) ve Gör ve Tekin (2018) ise firma yaşını çalışmalarında kontrol değişkeni olarak kullanmışlardır. Tobin's*Q değerini kontrol değişkeni olarak kullanan çalışmalara ise Ziegler ve Schröder (2010) ve Guenster vd., (2006) örnek olarak verilebilir.

Finansal performans; piyasa temelli performans ölçümü Tobin's*Q değeri ile ifade edilmiş olup bu değer aşağıdaki formüle göre hesaplanmıştır.

$Tobin's*Q = (Piyasa\ Değeri + Toplam\ Borç - Cari\ Varlıklar) / Toplam\ Varlıklar$

Finansal performans (TOBIN) piyasa bazlı performans ölçüm yöntemi olan Tobin's*Q değeri ile ölçülmüştür.

Finansal kaldıraç (KAL) toplam borçların toplam varlıklara oranlanması ile elde edilmiştir.

Firma büyüklüğü (TV) toplam varlıkların doğal logaritması alınarak hesaplanmıştır.

Yaş (YAS) cari yıl ile firmanın kuruluş tarihi arasındaki fark olarak hesaplanmıştır.

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

3.3. Veri Analizi

Çalışmanın veri seti panel verilere uygun yatay kesit ve zaman serisi gözlemlerini içermektedir. Ekonometrik teknik olarak Logit ve Probit yöntemleri tercih edilmiştir. Bu yöntemlerin tercih edilmesinin sebebi çalışmanın bağımlı değişkeninin iki durumlu bir değişken olmasından kaynaklanmaktadır. Yani bağımlı değişkenler sırası ile ; Brand Finance Turkey 100 listesinde yer alan şirketler ve yer almayan şirketler, benzer şekilde endekste yer alan şirketler (1) ve endekste yer almayan şirketler (0) olarak iki farklı durumu ifade etmektedir. Bu nedenle, bu tür modeller ikili tercih modelleri (Binary Choice Models) olarak da adlandırılmaktadırlar. Literatürde sürdürülebilirlik performansı farklı şekillerde ölçülmüştür. Bu çalışmada şirketin Borsa İstanbul sürdürülebilirlik endeksinde yer alıp almaması sürdürülebilirlik performansı göstergesi olarak kabul edilmiştir. Artiach vd. (2010), Gamerschlag vd. (2011), Lourenço (2013) tarafından yapılan çalışmalarda benzer endeksler sürdürülebilirlik performansı göstergesi olarak kullanılmıştır.

Hipotezimiz denklem 1,2 ve 3'te gösterilmiş, logit ve probit tahmin modelleri ile test edilmiştir.

$$MP_{i,t} = \alpha_1 + X_1KSP_{i,t} + X_2TOBIN_{i,t} + X_3KAL_{i,t} + X_4TV_{i,t} + X_5YAS_{i,t} + X_6SEK_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$MP_{i,t} = \alpha_1 + X_1KSP_{i,t-1} + X_2TOBIN_{i,t-1} + X_3KAL_{i,t-1} + X_4TV_{i,t-1} + X_5YAS_{i,t-1} + X_6SEK_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$KSP_{i,t} = \alpha_1 + X_1MP_{i,t} + X_2TOBIN_{i,t} + X_3KAL_{i,t} + X_4TV_{i,t} + X_5YAS_{i,t} + X_6SEK_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

MP_i ; t dönemde (1/0) değerini alan kukla değişkendir. Bu değişken eğer i birim t dönemde '1' değerini alıyorsa temsil olunan firmanın Brand Finance Turkey 100 listesinde yer aldığı, eğer i birim t dönemde '0' değerini alıyorsa temsil olunan firmanın bu listeye girememiş olduğu çıkarımı yapılacaktır. KSP_i ; t dönemde (1/0) değerini alan kukla değişkendir. Bu değişken eğer i birim t dönemde '1' değerini alıyorsa temsil olunan firmanın BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer aldığı, eğer i birim t dönemde '0' değerini alıyorsa temsil olunan firmanın BIST 100'de yer alan geleneksel firma olduğu çıkarımı yapılacaktır.

3.4. Bulgular

2014-2018 yılları arası Borsa İstanbul-100 Endeksinde kesintisiz yer alan 63 işletmenin değişkenlerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler ve korelasyon değerleri Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1: Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Değişken İsimleri	Ort.	Std. Sapma								
				1	2	3	4	5	6	7	
1. MP	Marka Performansı	0.44	0.50	1.00							
2. KSP	Sürdürülebilirlik Performansı	0.29	0.46	0.34*	1.00						
3. TOBIN	Finansal Performans	1.05	0.85	0.19*	-0.07	1.00					
4. KAL	Finansal Kaldıraç	0.63	0.38	0.40*	0.08	0.41*	1.00				
5. TV	Firma Büyüklüğü	21.56	1.61	0.34**	0.64	-0.19*	-0.01	1.00			
6. YAS	Yaş	41.08	16.68	0.16*	0.11*	-0.06	-0.16*	0.11	1.00		
7. SEK	Sektör	0.71	0.45	-0.37*	-0.04	-0.18*	-0.34*	-0.14*	0.44*	1.00	

Açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarının hiçbirisi 0.44'ün üzerinde bir değere sahip değildir ve bu ikili korelasyon değerleri regresyon analizi için ciddi çoklu bağlantı probleminin olmadığını göstermektedir. Değişkenlerin varyans genişlik faktörü (VIF) de 10 eşik değerinin çok altındadır ve bu değer çalışmadaki modeller için çoklu bağlantı probleminin olmadığını işaret etmektedir. VIF değerleri Ek'te yer alan Tablo E1'de verilmiştir.

Bir firmanın Brand Finance Turkey 100 listesinde yer alma olasılığını açıklamada kurumsal sürdürülebilirlik performansının rolünü test etmek için (1) ve (2) numaralı denklemler tahmin edilmiştir ve Tablo 2'de logit ve probit regresyonlardan elde edilen parametre tahminleri raporlanmıştır. Örneklemde yer alan işletmeler Brand Finance Turkey 100 listesinde yer alıyorsa bağımlı değişken olarak tanımlanan MP, 1 değerini almakta, aksi takdirde 0 değerini almaktadır. Model 1 için sonuçlar, TOBIN (p<0.10), KAL (p<0.05), TV (p<0.05), YAS (p<0.05) ve SEK (p<0.05) kontrol değişkenleri ile KSP'nin (p<0.10) katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Marka performansı bağımlı değişkeni (MP) ile KSP, TOBIN, KAL, TV ve YAS pozitif ilişkili iken SEK değişkeninin negatif ilişkili olduğu görülmektedir. Şirketlerin finansal performanslarının iyi olması, ölçüklerinin büyük olması, yaş olarak daha eski olması ve hizmet sektöründe yer alması, şirketlerin bu listede yer alma olasılıklarını olumlu (pozitif) etkilemektedir. Bu sonuçlar Hipotez 1'i desteklemektedir. Diğer yandan bu listeye girmiş olan şirketlerin finansal kaldıraçları daha yüksektir. Marka değerinin yüksek olmasının, şirketlerin daha kolay borçlanmasına olanak sağladığı söylenebilir.

Sürdürülebilirlik faaliyetleri şirketler için uzun dönemli bir yatırımdır. Bu yatırımın marka değeri üzerindeki gecikmeli etkilerini test etmek için, Model 2 oluşturulmuş ve bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerleri kullanılarak tahmin yapılmıştır. Sonuçlar Model 1 ile paralellik göstermiştir.

Tablo 2: Marka Performansı Logit Probit Model

Değişkenler	Model (1)		Model (2)		
	Logit	Probit	Logit	Probit	
Bağımsız değişkenler					
Sürdürülebilirlik Performansı	KSP	0.94(0.44)**	0.52(0.25)**	0.91(0.51)*	0.50(0.29)*
Kontrol değişkenleri					
Finansal Performans	TOBIN	0.39(0.20)**	0.22(0.12)*	0.42(0.22)*	0.25(0.13)*

Finansal Kaldıraç	KAL	3.94(0.76)***	2.25(0.41)***	4.28(0.91)***	2.43(0.49)***
Firma Büyüklüğü	TV	0.39(0.15)***	0.23(0.08)***	0.46(0.17)***	0.29(0.10)***
Yaş	YAS	0.09(0.02)***	0.05(0.01)***	0.10(0.02)***	0.06(0.01)***
Sektör	SEK	-3.29(0.56)***	-1.89(0.30)***	-3.43(0.66)***	-2.01(0.37)***
Constant		-13.32(3.33)***	-7.82(1.90)***	-15.37(3.95)***	-9.37(2.29)***
LR statistic		186.09	186.16	159.29	160.43
McFadden R ²		0.43	0.43	0.46	0.46

*p<.05, **p<.01.

Analizlerin devamında, bir firmanın BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alma olasılığını açıklamada marka performansının rolünü test etmek için (3) numaralı denklem tahmin edilmiştir ve Tablo 3'te logit ve probit regresyon analizlerinden elde edilen parametre tahminleri raporlanmıştır. Örnekleme yer alan işletmeler BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alıyorsa bağımlı değişken olarak tanımlanan KSP, 1 değerini almakta, aksi takdirde 0 değerini almaktadır.

Model 3 için sonuçlar, MP (p<0.05), KAL (p<0.05), TV (p<0.05) ve SEK (p<0.05) değişkenlerinin katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Kurumsal sürdürülebilirlik performansı (KSP) bağımlı değişkeni ile MP, KAL, TV ve SEK değişkenlerinin pozitif ilişkili olduğu görülmektedir. Bir şirketin marka performansının iyi olması (Brand Finance Turkey 100 listesinde yer alması), finansal kaldıraçının yüksek olması, firmanın ölçek olarak büyük olması ve firmanın üretim sektöründe yer alması, şirketin aynı zamanda BIST SE endeksinde yer alma olasılığını pozitif etkilemektedir. Bu sonuçlar Hipotez 2'yi desteklemektedir. Finansal kaldıraçın yüksek olması, BIST SE endeksinde yer alan firmaların daha kolay borçlanabildiği şekilde de yorumlanabilir.

Tablo 3: Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı Logit Probit Model

Değişkenler		Model (3)	
		Logit	Probit
Bağımsız değişkenler			
Marka Performansı	MP	1.29(0.45)***	0.71(0.25)***
Kontrol değişkenleri			
Finansal Performans	TOBIN	-0.38(0.31)	-0.21(0.18)
Finansal Kaldıraç	KAL	2.55(0.69)***	1.43(0.40)***
Firma Büyüklüğü	TV	1.75(0.22)***	1.01(0.12)***
Yaş	YAS	-0.01(0.01)	-0.01(0.01)
Sektör	SEK	1.47(0.54)***	0.86(0.30)***
Constant		-42.12(5.20)***	-24.36(2.80)***
LR statistic		189.73	190.86
McFadden R ²		0.49	0.50

*p<.05, **p<.01.

Analiz sonuçları ile ilgili olarak bir başka tespit ise Tablo 2'de MP bağımlı değişkenini açıklayan KSP değişkeninin anlamlılık düzeyi Model 1 için %5 ve katsayısı logit ve probit modeller için sırası ile 0.94 ve 0.52 iken Tablo 3'te KSP bağımlı değişkeni açıklayan MP değişkeninin anlamlılık düzeyi %1 ve katsayısı logit ve probit için sırası ile 1.29 ve 0.71' dir. Bu sonuçlar marka değeri olan işletmelerin müşterilerine karşı kendilerini daha sorumlu hissettiği veya onlardan gelecek olası baskılara karşı sürdürülebilirlik faaliyetlerine daha duyarlı olduğu şeklinde yorumlanabilir.

4. SONUÇ

Bu çalışmada amaç kurumsal sürdürülebilirlik performansının (KSP) işletmelerin kurumsal performansları üzerindeki etkisini analiz etmektir. İşletmeler için kurumsal performans kriteri olarak, finansal performans kriteri yerine, marka performansı bağımlı değişken olarak kullanılarak analizler gerçekleştirilmiş ve marka performansının KSP performansına duyarlı olduğu tespit edilmiştir.

Analizlere, 2014-2018 yılları arasında BIST 100 Endeksi'nde aralıksız faaliyet gösteren, mali kuruluşlar hariç işletmeler dahil edilerek kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile marka performansı arasındaki ilişki panel logit ve panel probit yöntemleri ile analiz edilmiştir. Marka performansı olarak şirketlerin Brand Finance Turkey 100 listesinde yer alması, sürdürülebilirlik performansı olarak şirketlerin Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik endeksinde yer alması performans kriterleri olarak belirlenmiştir. Analiz sonuçları, şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarının, finansal performanslarının, ölçeklerinin, yaşının ve hizmet sektöründe yer

almalarının, marka performansları üzerinde pozitif etkisi olduğunu göstermiştir. Analizlerin devamında şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarının belirleyicileri incelendiğinde, marka performanslarının, ölçüklerinin ve üretim sektöründe yer almalarının sürdürülebilirlik performanslarını pozitif etkilediği görülmüştür. Son olarak marka performansı ve sürdürülebilirlik performansı ile şirketlerin finansal kaldıraçları arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Analiz sonuçları şirketlerin yapmış oldukları sürdürülebilirlik faaliyetlerinin marka performanslarına olumlu yansıdığını göstermiştir. Bu sonuç sürdürülebilirlik faaliyetlerinin işletmelere pozitif bir geri dönüşünün olup olmadığını merak eden yöneticiler için daha önceki çalışmalarda elde edilen benzer bulguları destekleyerek gelişmekte olan ülkeler için bu kapsamdaki literatüre katkı sunmuştur.

KSP'nın Türkiye ve yurtdışındaki işletmelerin başarısında önemli bir faktör olduğu söylenebilir. Sonuçlar güçlü kurumsal markalara sahip firmaların, paydaşlara yönelik KSS girişimlerine katılarak markalarına daha fazla değer katabileceğini göstermiştir. Başka bir deyişle, firmalar KSS'yi çeşitli paydaşlarla ilişkilerini yönetmek ve bu sayede rekabet avantajlarını ve nihayetinde finansal performanslarını artırmak için bir araç olarak kullanmalıdırlar.

Bu çalışma bazı kısıtlamalar içermektedir ve sonuçların değerlendirilmesinde bu hususun göz önünde bulundurulması gerekmektedir. İlk olarak, Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nin 2014 yılından bu yana hesaplanmaya başlanması sebebiyle çalışmanın veri seti 2014-2018 arasında yalnızca beş yılı kapsamaktadır. İkinci kısıtlama ise BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dâhil olmanın yalnızca BIST 50 Endeksi'nde yer alan işletmeler için zorunlu, geri kalan işletmeler için ise gönüllülük esasına dayanması ve bu durumun Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi baz alınarak oluşturulan kurumsal sürdürülebilirlik performansı örnekleminin sayısının düşük olmasına sebep olmasıdır. Üçüncü olarak literatürde farklı marka değeri hesaplama yöntemleri kullanılmaktadır. Ancak bu çalışmada Brand Finance tarafından hazırlanan raporlar kullanılarak şirketlerin marka performansı hesaplanmıştır.

REFERANSLAR

- Aaker, D. A. (1996) 'Building Strong Brands', Free Press, New York.
- Artiach, T., Lee, D., Nelson, D., & Walker, J. (2010). The Determinants of Corporate Sustainability Performance. *Accounting and Finance*, 31-51.
- Chiu, T.-K., & Wang, Y.-H. (2014). Determinants of Social Disclosure Quality in Taiwan: An Application of Stakeholder Theory. *Journal of Business Ethics*, 379-398.
- Chu, S. and Keh, H. T. (2006) Brand value creation: Analysis of the interbrand-business week brand value rankings. *Marketing Letters* 17: 323 – 331.
- Cuesta-González, M., Muñoz-Torres, M. J. and Fernández-Izquierdo, M. A. (2006) Analysis of social performance in the Spanish financial industry through public data. A proposal. *Journal of Business Ethics* 69: 289 – 304.
- Derksen, J. (2016). The Quality of Corporate Responsibility (CSR) Reporting in the Netherlands. *Amsterdam Business School*, 1-64.
- Donaldson, T. and Preston, L. E. (1995) The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review* 20 (1): 65 – 91.
- Doyle, P. (2001) 'Building value-based branding strategies', *Journal of Strategic Marketing*, 9 (4): 255 – 268.
- Dyllick, T., & Hockerts, K. (2002). Beyond the business case for corporate sustainability. *Business Strategy and the Environment*, 11: 130–141.
- Ersoy, E., Bayraktaroğlu, A., & Şamiloğlu, F. (2011). Türkiye'de Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı (Tobin-q ve Anormal Getiri) Arasındaki İlişkinin Analizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 71-84.
- Fehle, S., Fournier, S. M., Madden, T. J. and Shrider, D. G. (2008) Brand value and asset pricing. *Quarterly Journal of Finance and Accounting* 47 (1): 3 – 26.
- Freeman, R. E. (1984) *Strategic Management: A Strategic Approach*. Boston, MA: Pitman.
- Freeman, R. E. (2001) Stakeholder theory of the modern corporation. In: T. Beauchamp and N. Bowie (eds.) *Ethical Theory and Business*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, pp. 56– 65.
- Friedman, M. (1970) The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine* 13 September.
- Friedman, M. (1996) The social responsibility of business is to increase profits. In: S.B. Rae and K.L. Wong (eds.) *Beyond Integrity: A Judeo-Christian Approach*. Grand Rapids, MI: Zondervan Publishing House, s. 241 – 245.

- Gamerschlag, R., & Möller, K. (2011). Determinants of Voluntary CSR Disclosure: Empirical Evidence from Germany. *Review of Management Science*, s. 233-262.
- Gelb, D. S. and Strawser, J. A. (2001) Corporate social responsibility and financial disclosures: An alternative explanation for increased disclosure. *Journal of Business Ethics* 33 (1): 1 – 13 .
- Gör, Y., & Tekin, B. (2018). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramının Kârlılık İle İlişkisi Üzerine Bir Çalışma: Bist 100 Örneği. *Sosyal Araştırmalar ve Davranış Bilimleri Dergisi*, s. 18-30.
- Guenster, N., Derwalla, J., Bauer, R., & Koedijka, K. (2006). LIFE Working Paper Department of Finance Maastricht University, s. 06-15.
- Harjoto, M. A., & Salas, J. (2017). Strategic and institutional sustainability: corporate social responsibility, brand value, and Interbrand listing. *Journal of Product & Brand Management*.
- Hull, C. E. and Rothenberg, S. (2008) Firm performance: The interactions of corporate social performance with innovation and industry differentiation. *Strategic Management Journal* 29 : 781 – 789 .
- Kakilli Acaravcı, S., Kandır, S., & Zelka, A. (2015). Kurumsal Yönetimin BIST Şirketlerinin Performanslarına Etkisinin Araştırılması. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s. 171-183.
- Kerin, R. A. and Sethuraman, R. (1998) ' Exploring the brand value — Shareholder value nexus for consumer goods companies ', *Journal of the Academy of Marketing Science* , 26 (4): 260 – 273 .
- Lantos, G. P. (2001) The boundaries of strategic corporate social responsibility. *Journal of Consumer Marketing* 18 (7) : 595 – 630 .
- Lai, C., Chiu, C., Yang, C. et al. The Effects of Corporate Social Responsibility on Brand Performance: The Mediating Effect of Industrial Brand Equity and Corporate Reputation. *J Bus Ethics* 95, 457–469 (2010). <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0433-1>
- Li, W., & Zhang, R. (2010). Corporate Social Responsibility, Ownership Structure, and Political Interference: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, s. 631-645.
- Lourenço, I. C., & Branco, M. C. (2013). Determinants of corporate sustainability performance in emerging markets: the Brazilian case. *Journal of Cleaner Production*, 57:134-141.
- Makni, R., Francoeur, C., & Bellavance, F. (2008). Causality Between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms. *Journal of Business Ethics*, s. 409-422.
- Martinez, R.; Nishiyama, N. Enhancing customer-based brand equity through CSR in the hospitality sector. *Int. J. Hosp. Tour. Adm.* 2019, 20, 329–353.
- Melo, T., & Galan, J. I. (2011). Effects of corporate social responsibility on brand value. *Journal of brand management*, 18(6): 423-437.
- McGuire, J. B. , Sundgreen, A. and Schneewis, T. (1988) Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal* 31 (4) : 854 – 872 .
- Michell, P. , King, J. and Reast, J. (2001) ' Brand values related to industrial products ', *Industrial Marketing Management* , 30 (5): 415 – 425 .
- Moneva, J. M. and Ortas, E. (2008) Are stock markets influenced by sustainability matter? Evidence from European companies. *International Journal of Sustainable Economy* 1 (1) : 1 – 16 .
- Önder, Ş. (2017). İşletme Karlılığına Kurumsal Sürdürülebilirliğin Etkisi: BIST'te Bir Uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, s. 937-956.
- Pahud De Mortanges, C. and Van Riel, A. (2003) ' Brand equity and shareholder value ', *European Management Journal* , 21(4): 521 – 527 .
- Porter, M. E. and Kramer, M. R. (2006) The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review* 85 (12) : 78 – 92 .
- Quazi, A. M. (2003) Identifying the determinants of corporate managers' perceived social obligations. *Management Decision* 41 (9) : 822 – 831
- Quazi, A. M. and O'Brien, D. (2000) An empirical test of a cross-national model of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics* 25 (1) : 33 – 51 .
- Roberts, P. W. and Dowling, G. R. (2002) Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal* 23 : 1077 – 1093 .
- Schnietz, K. E. and Epstein, M. J. (2005) Exploring the financial value of a reputation for corporate social responsibility during a crisis. *Corporate Reputation Review* 47 (4) : 327 – 345 .

Singh, A.; Verma, P. Driving Brand Value through CSR Initiatives: An Empirical Study in Indian. *Perspect. Glob. Bus. Rev.* 2018, 19, 85–98. <https://doi.org/10.1177/0972150917713270>.

Stanwick , P . A . and Stanwick , S . D . (1998) The relationship between corporate social performance, and organizational size, fi nancial performance, and environmental performance: An empirical examination . *Journal of Business Ethics* 17 (2) : 195 – 204 .

Ünlü, U., Bayrakdaroğlu, A., & Şamiloğlu, F. (2011). Yönetici Sahipliği ve Firma Değeri: İMKB İçin Ampirik Bir Uygulama. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi*, s. 201-214.

Valor , C . (2005) Corporate social responsibility and corporate citizenship: Towards corporate accountability . *Business and Society Review* 110 (2) : 191 – 212 .

Van Marrewijk, M. (2003). Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: Between agency and communion. *Journal of Business Ethics*, 44(2): 95–105.

Waddock , S . A . and Graves , S . B . (1997) The corporate social performance – Financial social link . *Strategic Management Journal* 18 (4) : 303 – 319 .

Zairi , M . and Peters , J . (2000) Social responsibility and impact on society . *The TQM Magazine* 12 (3) : 172 – 178 .

Ziegler, A., & Schröder, M. (2010). What Determines the Inclusion in a Sustainability Stock Index? A Panel Data Analysis for European Firms. *Ecological Economics*, s. 1-33.

www.brandfinance.com

www.borsaistanbul.com

Ek

Tablo E1 : Varyans Artış Faktörleri (Variance Inflation Factors -VIF)

Değişken	VIF	SQRT VIF
MP	1.75	1.32
KSP	1.77	1.33
TOBIN	1.28	1.13
KAL	1.48	1.22
TV	1.9	1.38
YAS	1.48	1.22
SEK	1.69	1.3
Ortalama VIF	1.62	