

KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK PERFORMANSININ VE İŞLETME YAŞAM DÖNGÜSÜNÜN FİNANSAL SIKINTI ÜZERİNE ETKİLERİ: BORSA İSTANBUL (BİST) SEKTÖR UYGULAMASI¹²

EFFECTS OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY PERFORMANCE AND BUSINESS LIFE CYCLE ON FINANCIAL DISTRESS: BORSA ISTANBUL (BIST) SECTOR APPLICATION

Sedef TÜRK * Metin ATMACA 

*Araştırma Makalesi / Geliş Tarihi: 19.09.2024
Kabul Tarihi: 31.12.2024*

Öz

İşletmelerin alacaklılarına karşı yükümlülüklerini yerine getirememesi olarak ifade edilen finansal sıkıntı kavramı; içsel ve dışsal çevre koşullarından etkilenebilmektedir. Bu doğrultuda gerçekteştirilen çalışmada; işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk performanslarının ve işletme yaşam döngüsü aşamalarının finansal sıkıntı üzerindeki etkisini tespit etmek amaçlanmıştır. Literatürde benzer bir çalışmanın bulunmaması sebebi ile bu çalışmanın literatüre önemli bir katkı sağlayacağı düşünölmektedir. Çalışmanın amacı çerçevesinde; BİST İmalat Sektöründe işlem gören 187 işletme çalışma evreni olarak belirlenmiştir. Ancak 33 işletmenin finansal ve finansal olmayan verilerine ulaşılamaması nedeniyle 154 işletmenin 2012-2021 yılları arasındaki verileri kullanılarak dinamik panel veri analizi gerçekteştirilmiştir. Analizler sonucunda; kurulan iki modelde işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk performanslarının finansal sıkıntı düzeyleri üzerinde etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile desteklenen işletmelerin yaşam döngülerinin de finansal sıkıntı üzerinde etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca olgunluk aşamasında işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk performanslarına göre finansal sıkıntı düzeylerinde farklılık olduğu sonucuna da ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Sosyal Sorumluluk, İşletme Yaşam Döngüsü, Finansal Sıkıntı, BİST, İmalat Sektörü.

JEL Sınıflaması: G32, G33, M14, O16.

Abstract

The concept of financial distress, which is defined as the inability of businesses to fulfill their obligations to their creditors, can be affected by internal and external environmental conditions. Accordingly, this study aims to determine the impact of corporate social responsibility performances and business life cycle stages on financial distress. Since there is no similar study in the literature, it is thought that this study will make an important contribution to the literature. For this purpose, a total of 187 companies operating in the manufacturing sector of BIST were determined as the study population. However, due to the unavailability of financial and non-financial data of 33 companies, dynamic panel data analysis was conducted using the data of 154 companies between 2012 and 2021. As a result of the analyses, it has been determined that the corporate social responsibility performances of businesses in the two models established have an impact on the level of financial distress. It is concluded that the life cycles of businesses supported by corporate social responsibility performance also have an impact on financial distress. In addition, it was also concluded that there is a difference in the financial distress levels of businesses at the maturity stage according to their corporate social responsibility performances.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Business Life Cycle, Financial Distress, BIST, Manufacturing Sector.

JEL Classification: G32, G33, M14, O16.

¹ **Bibliyografik Bilgi (APA):** FESA Dergisi, 2024; 9(4) , 382 - 398 / DOI: 10.29106/ fesa.1545658

² Bu çalışma Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı'nda hazırlanmış olan "Kurumsal Sosyal Sorumluluk Performansının ve İşletme Yaşam Döngüsünün Finansal Sıkıntı Üzerine Etkileri Borsa İstanbul (BİST) Sektör Uygulaması" başlıklı doktora tezinden türetilmiştir.

* Öğr. Gör. Dr., Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Gelibolu Piri Reis Meslek Yüksekokulu, sedef.ozcan@comu.edu.tr. Çanakkale-Türkiye, ORCID ID: 0000-0002-0537-0962

** Prof. Dr., Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Biga İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, matmaca20@comu.edu.tr. Çanakkale-Türkiye, ORCID ID: 0000-0002-4883-4990.

1. Giriş

Bireylerin yaşamlarında sağlıklı olabilmeleri, fiziksel olarak dinç grnebilmeleri ve kendilerini iyi hissedebilmeleri için uzmanlar; spor yapmaları gerektiği konusunda sürekli önerilerde bulunmaktadır. İşletmelerin de sağlıklı olarak faaliyetlerini yürütebilmeleri amacıyla kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) girişimlerinde bulunmaları alandaki uzmanlar tarafından önerilmektedir. Çünkü böyle bir girişim, yıllık raporlarda ve haberlerde; olası müşterilere, yatırımcılara, mali analizcilere, çalışanlara vb. kişi ve kuruluşlara işletme ile ilgili iyi bir imaj oluşturmaya yardımcı olmaktadır. KSS faaliyetlerinin hem toplum için hem de işletmenin marka imajı oluşturarak yüksek kr elde edebilmesi için katkı sağladığı açıkça görülen bir gerçektir (Kotler ve Lee, 2017: 10). Bu açıdan 1980’li yıllardan itibaren işletmelerin ekonomik faaliyetlerinin yanında sosyal sorumluluk faaliyetlerinin de değerlendirilmesi gerektiği vurgulanmaya başlanmıştır. Günümüzde sosyal sorumluluk ilkesine uygun olarak hareket eden işletmeler, uzun vadede ülke ekonomisine, doğal çevreye ve topluma fayda sağlamaktadır ve işletme başarıları bu fayda düzeyi ile ölçülmektedir. Bu açıdan işletmeler, faaliyetlerini gerçekleştirirken çevreye ve topluma karşı sorumlu olduklarını unutmadan hareket ederlerse uzun vadede kendilerine fayda yaratabilmektedir (Başar, 2014: 59).

KSS kavramının temelinde yatan düşünce toplumun refah düzeyini yükseltmenin yanında topluma zarar vermeksizin yapılan faaliyetlerin de var olmasıdır. Kurumsal sorumluluk kapsamında işletmeler, faaliyetleri sonucu sağladıkları kazançlar ile paydaşları için eğitim, sağlık, doğal çevrenin korunması gibi konularda faaliyetler yürüterek toplumun refah düzeyini yükseltecek şekilde davranışlar sergilemelidir. Bu şekilde işletmeler itibar kazanabilir ve sürekli zorlaşan rekabet ortamında ayakta kalabilmek adına stratejik bir güç unsuru elde edebilmektedir. Bu açıdan işletmeler, hedef kitlelerinin algılarında pozitif bir ivme kazanmak amacıyla sosyal sorumluluk çalışmalarında bulunmaktadır (Sakarya vd., 2014: 2).

KSS, işletmeler için ekonomik faaliyetlerin ötesinde gönüllü olarak topluma ve çevreye faydalı olacak faaliyetlerde bulunma rolünü ifade etmektedir. KSS genellikle bir işletmenin sürdürülebilir büyüme hedefi doğrultusunda toplumu ve çevreyi koruyacak önlemler olarak üretimde bulunma olarak bilinmektedir. Ancak bu son derece eksik bir tanımdır. Çünkü bir işletmenin çevreye ve topluma karşı sorumlulukların yanında doğrudan veya dolaylı olarak ilişki içerisinde olduğu ve işletme kararlarından veya faaliyetlerinden etkilenebilecek tüm paydaşlara karşı sorumluluğu bulunmaktadır. Bu açıdan KSS, bir işletmenin hem iç hem de dış çevresindeki tüm paydaşlarına karşı etik ve sorumlu davranması ve paydaşlarını düşünerek kararlar alması ve uygulaması şeklinde tanımlanabilir. KSS kavramı, kurumsal yönetim anlayışının bir parçası olarak gönüllülük esasına dayanmaktadır. KSS çerçevesinde işletmeler, sosyal ve çevresel alanlara olan etkilerini satın alma, üretim ve araştırma ve geliştirme (Ar-Ge) gibi her aşamadaki işletme faaliyetinde dikkate almalıdır. Böylelikle KSS, işletme krlılığına da katkısı olan temel iç değeri ve stratejisi olarak değerlendirilmektedir (Aktan ve Br, 2007: 7). Günümüzde stratejik rekabet aracı olarak kullanılan KSS faaliyetleri ile ilgili harcamalar, işletmelerin olgunluk düzeylerine göre değişebilmektedir. Bu durum, işletmelerin çeşitli aşamalarda farklı özelliklere sahip olduğu ve bu açıdan farklı aşamalarda uygulanan stratejilerin ve performans ölçütlerinin de farklı olduğu hipotezi üzerine kurulmuş yaşam döngüsü kavramı ile bağdaşmaktadır (Kallunki ve Silvola, 2008: 64).

Yaşam döngüsü kavramı; pazarlama ve mikroekonomi alanlarından geliştirilerek özellikle piyasaya sunulan ürünlerin yaşam seyri süresince nasıl hareket ettiğini ve hangi süreçlerden geçtiğini esas almaktadır. İşletmelerin piyasaya sunulan ürünler ile ilgili farklı yaşam eğrisi aşamalarında fiyatlandırma, satış tutundurma çabaları ve dağıtım gibi stratejik kararlarında etkili olan bu döngü; işletmeler için de 1960’lı yıllardan itibaren muhasebe ve finans literatüründe işletme yaşam döngüsü olarak incelenmeye başlanmıştır. İşletmelerin tıpkı ürünler gibi farklı yaşam döngüsü aşamalarından geçtiğini ve farklı aşamalarda yer alan işletmelerin farklı özellikleri ve stratejileri olduğu bu teorinin çıkış noktasıdır (Güleç, 2017a: 19). Bu teoriye göre işletmelerin her bir yaşam döngüsü aşamasında yatırım ve finansman faaliyetleri ile ilgili stratejileri, kaynakları, örgütsel yetenekleri ve risk stlenebilirliği farklılaşmaktadır. İşletmeler; başlangıç aşamasından başlayarak büyüme, olgunluk ve düşüş olmak üzere dört aşamaya sahip olabilmektedir (Helfat ve Peteraf, 2003: 1000).

Yaşam döngüsünün başlangıç aşamasında işletmeler; pazara yeni giriş yapmış ve daha çok sahiplerinin hakimiyetinde olmaları sebebi ile basit ve gayri resmi organizasyon yapılarına sahiptir. Başlangıç aşamasındaki işletmeler, finansal açıdan gelişme sürecinde olduğu için diğer aşamalardan farklı olarak işletme riskleri daha yüksektir. İşletme büyüklükleri ile ilgili değişkenler incelendiğinde; bu aşamada işletmelerin toplam aktifleri, toplam satışları ve piyasa değerlerine göre işletmeler diğer aşamalara kıyasla daha düşük değerlere sahiptir. (Helfat ve Peteraf, 2003: 1000). Büyüme aşamasındaki işletmeler; hızla büyüyen örgüt yapısı ve niş pazarın genişlemesiyle karakterize edilmektedir. Büyüme aşamasındaki işletmeler, pazar paylarını ve ürün taleplerini arttırmaya odaklanmaktadır. Bu açıdan işletmelerin faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları göreceli olarak pozitif olmaktadır. Bu aşamada işletmelerin yatırımları artmakta ve bu yatırımlardan elde edilen krlarda da artış

yaşanmaktadır. İşletmelerin yatırım gerçekleştirmesi ile ilgili finansman ihtiyacı da artmaktadır (Başdaş, 2020: 48). Bir diğer aşama olan olgunluk aşamasındaki işletmelerde varlıkların kullanım alanları ve büyüme fırsatları daha fazla olmaktadır. Bu aşamadaki işletmelerde büyüme oranı düşük veya orta düzeyde iken nakit ve finansman ihtiyacı içsel kaynaklardan sağlanmaktadır. İşletmeler, genişleme stratejisi uygulayarak farklı bölgelerde aynı büyüklükteki ve benzer özellikteki üretim tesislerini inşa edebilmektedir. Bu aşamada da işletmeler büyüme fırsatlarına sahiptir (Güleç, 2017a: 23). Düşüş aşamasındaki işletmelerin ise büyüme fırsatları çok sınırlıdır. Ayrıca piyasa rekabet koşulları son derece yüksek iken işletmelerin pazar payı düşmekte ve genişleme stratejisi daha az kâr yaratmaktadır. Bu aşamada olan işletmelerin birçoğu iflas etmektedir. Ancak bir kısmı da iflas etmek veya başarısız olmak gibi bir sona sahip olmayabilmektedir. İşletmeler, yeni ürün üretmek için yatırım yaparak, yeni teknolojiler transfer edip üretim, hizmet anlayışlarını değiştirerek tekrardan büyüme veya olgunluk aşamalarına geçiş yapıp iflas etmekten kurtulabilmektedir (Güleç, 2017a: 24).

İşletmelerin yaşam döngülerindeki risk durumları esas alındığında her aşamada karşılaşılan finansal sıkıntı riski farklılık gösterebilmektedir. Finansal sıkıntı kavramı; işletmelerin vadeli yükümlülüklerini yerine getirememesi veya ihraç edilen menkul kıymetlere ilişkin ödemelerin temerrüde düşmesi ile ilgilidir. Finansal sıkıntı, işletmelerin faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarının cari yükümlülüklerini karşılayamamasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca finansal sıkıntı içerisinde olan bir işletme, faaliyetlerini sürdürme ile ilgili riske sahip olmaktadır. Finansal sıkıntı dönemlerinde temettü ödemelerinde azalma, fabrika kapatma, zarar etme, işten çıkarma, üst yönetici istifaları, pay senedi fiyatlarının hızlı düşmesi gibi birçok sorun söz konusu olabilmektedir (Ağırman, 2018: 409).

Finansal sıkıntı, işletmenin finansal kaldıraç derecesinin aşırı yüksek olması ile ilgilidir. Kredi alacaklılarına karşı ödemelerin yerine getirilmediği veya ödemede güçlükle karşılaşıldığı zamanlarda finansal sıkıntı durumu ortaya çıkmaktadır. Bu durum, işletmelerin sıkıntıya girmelerine, problemlerle karşılaşmalarına, hedeflere ulaşamamalarına, kısa vadeli borç yükümlülüklerini yerine getirememelerine ve iflas etmelerine yol açabilmektedir (Özkanlı, 2011: 24).

Finansal sıkıntı, işletmelerin sermaye yapısı, yatırım politikası ve performansı üzerinde etkisi olan uzun dönemli bir süreçtir. Bu açıdan birçok model kullanılarak işletmelerin gelecek ile ilgili finansal sıkıntı yaşayıp yaşamayacağı üzerine tahminler yapılabilmektedir. Finansal tablolarda yer alan kalemlerin birbirleri ile oranlanması ve tablolarda yer alan finansal bilgilerin karşılaştırılması ile elde edilen oranlar, işletmelerin finansal sıkıntı sürecinde olup olmadıkları hakkında bilgi vermektedir. Özellikle işletmeler ile ilgili nakit akış ve borçlanma oranları finansal sıkıntının en önemli göstergeleridir. Çünkü finansal sıkıntı; işletmelerin nakit akışlarının cari yükümlülüklerini karşılamada yetersiz olması ile ilgili bir kavramdır (Kulalı, 2014: 155).

Yukarıda tanımları ile birlikte ilgili literatür çalışmaları da göz önünde bulundurularak KSS performansının ve işletme yaşam döngüsünün finansal sıkıntı üzerine etkilerinin söz konusu olduğu düşünülmektedir. Bu doğrultuda çalışmanın amacı; KSS ve işletme yaşam döngüsünün finansal sıkıntı üzerine etkisini tespit etmektir. Çalışma amacı çerçevesinde bağımsız değişken olarak KSS ve işletme yaşam döngüsü kavramları; bağımlı değişken olarak ise finansal sıkıntı kavramı belirlenmiştir. Bu amaç doğrultusunda ilgili literatür incelendiğinde KSS, işletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı kavramları; genel olarak birbirinden ayrı olarak çalışmalara konu olmuştur. Bu çalışmada ise bahsi geçen kavramlar birbiri ile ilişkilendirilerek ele alınmıştır. Bu açıdan gerçekleştirilen çalışmanın literatüre önemli bir katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

2. Literatür Taraması

KSS, işletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı konuları işletme literatüründe önemli konular arasında yer almaktadır. Çalışma kapsamına dahil edilen bu kavramları birbiri ile ilişkilendiren ya da ilişkilendirmeyen literatürdeki çalışmaları bu kısımda ele alınmıştır.

Çalışmanın bağımsız değişkenlerinden biri olan KSS performansı ulusal ve uluslararası uygulamalarda kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında irdelenmektedir. Bu açıdan sosyal sorumluluk kavramının literatürde birçok çalışmaya konu olduğu görülmektedir. Gerçekleştirilen çalışmalarda; KSS performansı ile işletmelerin finansal sıkıntı riski veya finansal performansı arasındaki ilişkinin var olup olmadığını tespit etmek amaçlanmıştır. (Friedman, 1970; Aupperle vd., 1985; Goss ve Roberts, 2011; Becchetti vd., 2012; Erhemjamts vd., 2013; Li vd., 2013; Mishra ve Modi, 2013; Başar, 2014; Cheng vd., 2014; Hogan vd., 2014; Sun ve Cui, 2014; Chetty vd., 2015; Çelik vd., 2016; Duran vd., 2017; Adinata, 2019; Gülcan ve Dalgat, 2019; Zheng vd., 2019; Boubaker, 2020; Jawed vd., 2020; Horasan ve Tazegül, 2021; Öcek vd., 2021).

Literatürdeki çalışmaların bir kısmında KSS performansı ile finansal performans arasındaki ilişkinin tespit edilmesi amaçlanmıştır (Friedman, 1970; Aupperle vd., 1985; Becchetti vd., 2012; Erhemjamts vd., 2013; Li vd., 2013; Başar, 2014; Hogan vd., 2014; Chetty vd., 2015; Çelik vd., 2016; Duran vd., 2017; Gülcan ve Dalgat, 2019; Horasan ve Tazegül, 2021). Gerçekleştirilen bu çalışmalardan Gülcan ve Dağlar (2019); Hogan vd. (2014), Erhemjamts vd. (2013); Li vd. (2013); Becchetti vd. (2012) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda işletmelerin KSS performansları ile finansal performansı arasında pozitif yönde bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Aupperle

vd. (1985); Friedman (1970) ve Başar (2014) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda ise işletmelerin KSS performansları ile finansal performansı arasında negatif yönde bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Horasan ve Tazegül (2021), elik vd. (2016) ve Chetty vd. (2015) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda ise KSS performansı ile finansal performans arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Literatürdeki diğer çalışmalarda ise KSS performansı ile finansal sıkıntı arasındaki ilişki tespit edilmeye çalışmıştır (Goss ve Roberts, 2011; Mishra ve Modi, 2013; Cheng vd., 2014; Sun ve Cui, 2014; Adinata, 2019; Zheng vd., 2019; Boubaker, 2020; Jawed vd., 2020; Öcek vd., 2021). Öcek vd. (2021); Boubaker (2020); Adinata (2019); Zheng vd. (2019); Cheng vd. (2014); Sun ve Cui (2014); Mishra ve Modi (2013) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda işletmelerin KSS performansları ile finansal sıkıntı durumları arasında pozitif yönde bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Jawed vd. (2020), ve Goss ve Roberts (2011) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda ise KSS performansı ile finansal sıkıntı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Çalışmanın bir diğer bağımsız değişkeni olan işletme yaşam döngüsü ile finansal sıkıntı kavramlarına ilişkin finans literatürü incelenendiğinde birçok çalışmanın mevcut olduğu görülmüştür (Elsayed ve Paton, 2009; Ormani vd., 2011; Rocca vd., 2011; Jablonski ve Jablonski, 2016; Diebecker vd., 2017; Al-Hadi vd., 2019; Söyler, 2019; Amin ve Salehnezhad, 2020; avlak ve Yılmaz, 2020; Tascon vd., 2021; Akbar vd., 2022; Düzer, 2023). Gerçekleştirilen bu çalışmalarda işletmelerin yaşam döngüleri ile finansal performansları veya finansal sıkıntı durumları arasında bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Yukarıda tanımlar ile birlikte ilgili literatürdeki çalışmalarda değinilen KSS, işletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı kavramları; genel olarak birbirinden ayrı Şekilde ele alınmaktadır. Bu çalışmada ise bahsi geçen kavramlar birbiri ile ilişkilendirilerek ele alınmış ve çalışmanın amacı belirlenmiştir.

3. Metodoloji

Çalışmada işletmelerin KSS performanslarının ve buldukları yaşam döngülerinin finansal açıdan sıkıntı yaşama düzeylerini etkileyip etkilemediğini tespit etmek istenmiştir. Bu amaç çerçevesinde kurumsal sosyal sorumluluk performansı ve işletme yaşam döngüsü bağımsız değişken olarak; finansal sıkıntı ise bağımlı değişken olarak çalışma kapsamına dahil edilmiştir. Bağımsız ve bağımlı değişkenlere ek olarak sekiz adet kontrol değişkeni çalışma kapsamına dahil edilmiştir. Çalışma kapsamında yer alan bağımsız ve bağımlı değişkenler ile kontrol değişkenleri ile ilgili zet bilgiler Tablo 1’de yer almaktadır.

Tablo 1. Değişkenlere Yönelik zet Bilgiler

Değişken Adı	Kısaltması	Formülü
Bağımsız Değişkenler		
Kurumsal Sosyal Sorumluluk	KSS	Yer vermişse “1” vermemişse “0”
İşletme Yaşam Döngüsü Modeli	LIFE1	Dağıtılmamış Krlar / Toplam Varlıklar
	LIFE2	Dağıtılmamış Krlar / Toplam zkaynaklar
Etkileşim Değişkeni	INT1	KSS * LIFE1
	INT2	KSS * LIFE2
Bağımlı Değişken		
Altman Z Skoru	ALT	$0,012 X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$
Berger Vazgeçme Opsiyonu Oranı	BER	$[(0,715 * Alacaklar) + (0,547 * Stoklar) + (0,535 * Maddi Duran Varlıklar)] / Toplam Varlıklar$
Varlık Somutluğu Oranı	ALM	$[\text{Nakit vb.} + (0,715 * Alacaklar) + (0,547 * Stoklar) + (0,535 * Maddi Duran Varlıklar)] / Toplam Varlıklar$
Kontrol Değişkenleri		
Kaldıraç Oranı	KLDRC	Top. Borç. / Top. Var.
Ar-Ge Yoğunluğu Oranı	ARGE	Ar-Ge Giderler / Toplam Varlıklar
Nakit Varlık Oranı	NAKIT	Nakit vb. / Top. Var.
Varlık Getirisi Oranı	VRLK	Kr / Top. Var.
Likit Oran	LIKIT	(Nakit vb. + Alac.) / Cari Borç.
Zarar Durumu	ZAR	Zarar ettiyse “1” etmediyse “0”
İşletme Büyüklüğü	LOGBYK	Toplam Varlıklar
Alt Sektör	DUMSEK	Endüstri etkisini kontrol etmek için kukla değişken
X ₁ : Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar		X ₂ : Dağıtılmayan Krlar / Toplam Varlıklar
X ₃ : Faiz ve Vergi ncesi Kr / Toplam Varlıklar		X ₄ : z Kaynağın Piyasa Değeri / Toplam Borçlar
		X ₅ : Net satışlar / Toplam Varlıklar

Tablo 1’de grleceğizere bağımsız değişkenlerden biri olan kurumsal sosyal sorumluluk performansının belirlenmesinde ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Rehberi Standardı kriterleri esas alınmış ve raporlarda ilgili kriterlerden her birinin varlığı halinde “1” yokluğu halinde “0” katsayısı kullanılarak derecelendirme

gerçekleştirilmiştir. İşletme yaşam döngüsü aşamalarının belirlenmesinde; işletmelerin kendilerini otofinansman yoluyla mı yoksa dış kaynaklardan mı finanse ettiklerini ve temettü ödeyebilme durumlarını tespit etmek amacıyla geliştirilen DeAngelo vd. (2006) modeli kullanılmıştır. Finansal sıkıntı tahminlemede ise Altman Z Skoru modelinin yanında Berger vd. (1999) ile Almeida ve Campello (2007) tarafından oluşturulan tahmin modelleri kullanılmıştır. Kontrol değişkenleri içerisinde ilk sırada yer alan kaldıraç oranı işletmelerin borçluluk düzeyinin tespit edilmesi ve işletmelerin finansal sıkıntı yaşamalarında borçlarını ödeyip ödeyememelerinin belirlenebilmesi için modele dahil edilmiştir. Ar-Ge yoğunluğu oranı; işletmelerin Ar-Ge harcamalarını kontrol etmektedir. Literatürdeki Al-Hadi vd., (2019) tarafından gerçekleştirilen çalışmada Ar-Ge harcaması yapan işletmelerin sermayesi yoğun olan işletmelere göre finansal sıkıntı yaşama risklerinin daha yüksek olduğu belirtilmiştir. Bu doğrultuda ilgili varsayımı tespit edebilmek adına Ar-Ge yoğunluğu oranı modele dahil edilmiştir. Nakit varlık ve likidite oranları; işletmelerin finansal sıkıntı dönemlerinden kurtulabilme yeteneklerini kontrol etmek amacıyla modele dahil edilmiştir. Varlık getirisi oranı ve zarar durumu değişkenleri ise işletmelerin kârlılığını kontrol etmek amacıyla modele dahil edilirken; alt sektör değişkeni farklı alt sektörler arasında finansal sıkıntı açısından farklılık olup olmadığını test etmek amacıyla modele dahil edilmiştir. Alt sektör kukla değişkeni için dokuz alt sektörden biri olan Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları alt sektörü baz alınmıştır. İşletme büyüklüğü ile ilgili toplam varlıkların modele dahil edilmesinin sebebi ise daha fazla toplam varlığa sahip işletmelerin kaynak sağlama, rekabetle başa çıkma gibi açılardan daha başarılı olacağı düşüncesidir. Bu açıdan toplam varlıkları fazla olan işletmelerin finansal sıkıntı süreçleri ile daha iyi baş edebileceği düşünülmektedir. İşletme büyüklüğü değişkeninin değerlerinin diğer değişkenlerin değerlerine göre daha büyük olması sebebiyle değişkenin logaritması alınmış ve veri setleri birbirine eşitlenmeye çalışılmıştır.

Çalışmada bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi test edebilmek adına dokuz adet temel hipotez kurulmuştur. KSS faaliyetlerinin işletmelerin finansal sıkıntıya maruz kalma düzeyini azaltacağı düşünülmektedir ve bu doğrultuda çalışmada **H₁**, **H₂** ve **H₃** hipotezleri aşağıdaki gibi oluşturulmuştur.

H₁: Kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile finansal sıkıntı (ALT) arasında bir ilişki vardır.

H₂: Kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile finansal sıkıntı (BER) arasında bir ilişki vardır.

H₃: Kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile finansal sıkıntı (ALM) arasında bir ilişki vardır.

İşletme yaşam döngüsü aşamalarındaki işletmelerin finansal sıkıntı düzeylerinin farklılık göstereceği düşünülmektedir ve buna göre **H₄**, **H₅**, **H₆**, **H₇**, **H₈** ve **H₉** hipotezleri oluşturulmuştur.

H₄: İşletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı (ALT) arasında bir ilişki vardır.

H₅: İşletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı (BER) arasında bir ilişki vardır.

H₆: İşletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı (ALM) arasında bir ilişki vardır.

H₇: Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde kurumsal sosyal sorumluluk performansı ve finansal sıkıntı (ALT) arasındaki ilişki artmaktadır.

H₈: Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde kurumsal sosyal sorumluluk performansı ve finansal sıkıntı (BER) arasındaki ilişki artmaktadır.

H₉: Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde kurumsal sosyal sorumluluk performansı ve finansal sıkıntı (ALM) arasındaki ilişki artmaktadır.

Oluşturulan hipotezlerin test edilebilmesi için evren olarak BİST İmalat Sektöründe yer alan 187 işletme çalışma kapsamına dahil edilmiştir. 187 işletme ile ilgili finansal tablolar, faaliyet raporları, entegre raporlar, sürdürülebilirlik raporları ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporları incelenerek veriler elde edilmiştir. Ancak 33 işletmenin yeni halka arz olmaları veya sistemli bir şekilde kurumsal faaliyetleri ile ilgili bilgilerini yayımlamamaları sebebiyle analizler; 154 işletmenin 2012-2021 yılları ile ilgili finansal ve finansal olmayan verileri üzerinde gerçekleştirilmiştir. İşletmeler ile ilgili finansal veriler, işletmelerin Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) aracılığıyla yayınladıkları finansal tabloları ile Finnet ve Fintables mali analiz programlarından elde edilmiştir. Finansal olmayan veriler ise işletmelerin her yıl düzenli olarak yayınladıkları faaliyet, sürdürülebilirlik, entegre ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporlarından elde edilmiştir.

Çalışmanın amacı doğrultusunda kurulan hipotezleri test etmek amacıyla toplamda altı adet dinamik panel veri modeli oluşturulmuştur. KSS performansı ve finansal sıkıntı değişkenleri arasındaki ilişkinin tespit edilebilmesi amacıyla kurulan **H₁**, **H₂** ve **H₃** hipotezlerini test etmek için finansal sıkıntı değişkenleri kullanılarak oluşturulan Model 1, Model 2 ve Model 3 aşağıdaki gibidir.

$$\text{Model 1: } ALT_{it} = \beta_0 + \beta_1 ALT_{it-1} + \beta_2 KSS_{it} + \beta_3 KLDRC_{it} + \beta_4 ARGE_{it} + \beta_5 NAKIT_{it} + \beta_6 VRLK_{it} + \beta_7 LIKIT_{it} + \beta_8 ZARAR_{it} + \beta_9 LOGBYK_{it} + \beta_{10} DUMSEK_{it} + \beta_{11} YIL_{it} + e_{it}$$

Model 2: $BER_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 BER_{it-1} + \gamma_2 KSS_{it} + \gamma_3 KLDRC_{it} + \gamma_4 ARGE_{it} + \gamma_5 NAKIT_{it} + \gamma_6 VRLK_{it} + \gamma_7 LIKIT_{it} + \gamma_8 ZARAR_{it} + \gamma_9 LOGBYK_{it} + \gamma_{10} DUMSEK_{it} + \gamma_{11} YIL_{it} + \varepsilon_{it}$

Model 3: $ALM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ALM_{it-1} + \alpha_2 KSS_{it} + \alpha_3 KLDRC_{it} + \alpha_4 ARGE_{it} + \alpha_5 NAKIT_{it} + \alpha_6 VRLK_{it} + \alpha_7 LIKIT_{it} + \alpha_8 ZARAR_{it} + \alpha_9 LOGBYK_{it} + \alpha_{10} DUMSEK_{it} + \alpha_{11} YIL_{it} + u_{it}$

Çalışmada işletme yaşam dđngüsü ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkinin tespit edilebilmesi amacıyla kurulan **H4**, **H5** ve **H6** hipotezleri ile yaşam dđngüsü aşamalarına göre KSS performansı ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkinin değişip değişmediğinin tespit edilebilmesi amacıyla kurulan **H7**, **H8** ve **H9** hipotezlerini test etmek için üç model kurulmuştur. Çalışma amacı doğrultusunda kurulan hipotezleri test etmek için finansal sıkıntı değişkenleri kullanılarak oluşturulan Model 4, Model 5 ve Model 6 aşağıdaki gibidir.

Model 4: $ALT_{it} = \beta_0 + \beta_1 ALT_{it-1} + \beta_2 KSS_{it} + \beta_3 INT1_{it} + \beta_4 INT2_{it} + \beta_5 KLDRC_{it} + \beta_6 ARGE_{it} + \beta_7 NAKIT_{it} + \beta_8 VRLK_{it} + \beta_9 LIKIT_{it} + \beta_{10} ZAR_{it} + \beta_{11} LOGBYK_{it} + \beta_{12} DUMSEK_{it} + \beta_{13} YIL_{it} + e_{it}$

Model 5: $BER_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 BER_{it-1} + \gamma_2 KSS_{it} + \gamma_3 INT1_{it} + \gamma_4 INT2_{it} + \gamma_5 KLDRC_{it} + \gamma_6 ARGE_{it} + \gamma_7 NAKIT_{it} + \gamma_8 VRLK_{it} + \gamma_9 LIKIT_{it} + \gamma_{10} ZAR_{it} + \gamma_{11} LOGBYK_{it} + \gamma_{12} DUMSEK_{it} + \gamma_{13} YIL_{it} + \varepsilon_{it}$

Model 6: $ALM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ALM_{it-1} + \alpha_2 KSS_{it} + \alpha_3 INT1_{it} + \alpha_4 INT2_{it} + \alpha_5 KLDRC_{it} + \alpha_6 ARGE_{it} + \alpha_7 NAKIT_{it} + \alpha_8 VARLIK_{it} + \alpha_9 LIKIT_{it} + \alpha_{10} ZAR_{it} + \alpha_{11} LOGBYK_{it} + \alpha_{12} DUMSEK_{it} + \alpha_{13} YIL_{it} + u_{it}$

Modellerde her bir β , γ ve α parametresi, tahmin edilen ilgili değişkenlerin katsayılarını gösterirken; *i* indisi, panel birimini, *t* indisi ise zaman serilerini temsil etmektedir. Her parametredeki *it* – 1 indisi ise bağımlı değişkenlerin gecikmeli değerini; e_{it} , ε_{it} ve u_{it} parametreleri ise modeller için gerçek değer ile tahminlenen değer arasındaki farkları gösteren hata terimlerini ifade etmektedir.

Çalışmada işletmelerin KSS performansı ve işletme yaşam dđngüsü ile finansal sıkıntı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olup olmadığını, bu ilişkinin yönünün ve derecesinin ne şekilde olduğunu ortaya koyabilmek adına panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Dinamik panel modellerinin değişkenler arası korelasyon, çoklu bağlantı problemi, içsellik-dışsallık ve otokolerasyon açasından test edilmesinin ardından modeller ile ilgili tahminlemeler gerçekleştirilmiş ve bunun için İki Aşamalı Sistem Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) tahminleme modeli kullanılmıştır.

4. Bulgular

BİST İmalat Sektörü'ndeki işletmelerin KSS performansları ve işletme yaşam dđngüsü aşamaları ile finansal sıkıntı düzeyleri arasındaki ilişkiyi tespit etmeye yönelik gerçekleştirilen bu çalışmada; öncelikle analiz için kurulan modellerde yer alan bağımlı, bağımsız, kontrol ve etkileşim değişkenlerin temel özelliklerini incelemek amacıyla temel istatistikleri analizler gerçekleştirilmiştir. Bu değişkenler ile ilgili tanımlayıcı istatistikler Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 2. Değişkenlere Yönelik Tanımlayıcı İstatistikler

DEğIşKEN KODLARI	GÖZLEM SAYISI	ORTALAMA	STANDART SAPMA	MINIMUM DEğER	MAKSİMUM DEğER
ALT	1540	0.986	1.970	0.022	75.015
BER	1540	0.439	0.116	0.024	2.480
ALM	1540	0.526	0.118	0.100	2.638
KSS	1540	0.572	0.284	0.000	1.000
LIFE1	1540	0.099	0.129	-0.002	0.653
LIFE2	1540	0.204	0.316	-2.543	7.809
KLDRC	1540	0.548	0.400	0.017	8.674
ARGE	1540	0.006	0.049	0.000	1.469
NAKIT	1540	0.154	1.953	0.000	74.971
VRLK	1540	0.127	1.047	-3.700	22.455
LIKIT	1540	1.695	5.277	0.005	130.002
ZAR	1540	0.264	0.441	0.000	1.000
LOGBYK	1540	19.751	1.789	15.095	25.563
DUMSEK	1540	0.195	0.396	0.000	1.000
INT1	1540	0.064	0.091	0.000	0.513
INT2	1540	0.138	0.255	-1.650	6.965

Değişkenlere yönelik tanımlayıcı istatistiklerin yer aldığı Tablo 2 incelendiğinde; her bir değişken için 1.540 gözlem olduğu görülmektedir. Buradan hareketle veri setinin dengeli panel veri seti olduğu söylenebilir. Bağımlı değişkenlerin (ALT, BER, ALM) ortalamalarının sırasıyla 0.986, 0.439 ve 0.526; standart sapmalarının sırasıyla

1.97, 0.116 ve 0.118; minimum değerlerinin sırasıyla 0.022, 0.024 ve 0.100; maksimum değerlerinin ise 75.015, 2.48 ve 2.638 olduğu görülmektedir. Bağımsız değişkenlerin (KSS, LIFE1, LIFE2) ortalamalarının sırasıyla 0.572, 0.099 ve 0.204; standart sapmalarının sırasıyla 0.284, 0.129 ve 0.316; minimum değerlerinin sırasıyla 0.000, -0.002 ve -2.543; maksimum değerlerinin ise 1.000, 0.653 ve 7.809 olduğu görülmektedir. Kontrol değişkenlerinin (KLDRC, ARGE, NAKIT, VRLK, LIKIT, ZAR, LOGBYK, DUMSEK) ortalamalarının sırasıyla 0.548, 0.006, 0.154, 0.127, 1.695, 0.264, 19.751 ve 0.195; standart sapmalarının sırasıyla 0.400, 0.049, 1.953, 1.047, 5.277, 0.441, 1.789 ve 0.396; minimum değerlerinin sırasıyla 0.017, 0.000, 0.000, -3.700, 0.005, 0.000, 15.095 ve 0.000; maksimum değerlerinin ise 8.674, 1.469, 74.971, 22.455, 130.002, 1.000, 25.563 ve 1.000 olduğu görülmektedir. Etkileşim değişkenlerinin (INT1 ve INT2) ise ortalamalarının sırasıyla 0.064 ve 0.138; standart sapmalarının sırasıyla 0.091 ve 0.255; minimum değerlerinin sırasıyla 0.000 ve -1.650; maksimum değerlerinin ise 0.513 ve 6.965 olduğu görülmektedir.

Çalışmada tanımlayıcı istatistikler ile ilgili incelemeler gerçekleştirildikten sonra bağımsız değişkenler arasında korelasyonun yüksek olması sebebiyle oluşabilecek bazı hesaplama hatalarını, sonuçların tutarsızlığını ve katsayı değerlerinin yanlış hesaplanmasını önlemek amacıyla değişkenler arasındaki ilişkinin analizi için korelasyon testi gerçekleştirilmiştir. Değişkeler arasındaki korelasyon ilişkisi ile ilgili matris Tablo 3'te yer almaktadır.

Tablo 3. Değişkenler Arasındaki Korelasyon İlişkisi ile İlgili Matris

Değişkenler	ALT	BER	ALM	KSS	LIFE1	LIFE2	KLDRC	ARGE	NAKIT	VRLK	LIKIT	ZAR	LOG BYK	DUM SEK	INT1	INT2
ALT	1.000															
BER	0.065	1.000														
ALM	0.105	0.620	1.000													
KSS	-0.009	-0.120	0.021	1.000												
LIFE1	0.018	-0.071	0.090	0.204	1.000											
LIFE2	0.011	-0.058	0.064	0.237	0.607	1.000										
KLDRC	0.042	0.087	-0.052	-0.028	-0.304	-0.099	1.000									
ARGE	0.000	0.001	0.000	0.000	-0.035	-0.032	0.022	1.000								
NAKIT	-0.009	-0.090	-0.060	-0.020	-0.014	-0.012	-0.029	0.007	1.000							
VRLK	0.016	0.013	0.028	-0.011	-0.007	-0.022	0.015	0.079	-0.014	1.000						
LIKIT	0.002	-0.063	0.035	-0.046	0.046	-0.008	-0.117	0.241	0.004	0.652	1.000					
ZAR	-0.061	0.099	-0.101	-0.157	-0.235	-0.142	0.186	0.038	0.045	-0.129	-0.053	1.000				
LOGBYK	-0.036	-0.178	-0.055	0.589	0.187	0.282	0.030	-0.076	-0.024	-0.038	-0.111	-0.206	1.000			
DUMSEK	0.034	-0.035	0.086	0.121	-0.023	0.000	0.040	0.013	-0.004	-0.017	-0.002	-0.046	0.086	1.000		
INT1	0.017	-0.101	0.046	0.453	0.877	0.561	-0.249	-0.032	-0.013	-0.006	0.028	-0.208	0.306	-0.010	1.000	
INT2	0.009	-0.083	0.031	0.380	0.474	0.945	-0.055	-0.027	-0.009	-0.020	-0.016	-0.108	0.341	0.016	0.574	1.000

Tablo 3'te yer alan korelasyon matrisi incelendiğinde; değişkenler arasından INT1 ve INT2 değişkenleri ile LIFE1 ve LIFE2 değişkenleri arasındaki yüksek korelasyon ilişkisinin olduğu görülmektedir. Bu değişkenler dışında diğer değişkenlerin kabul edilebilir değer olan 0.80 değerinin (Gujarati, 2009: 320) altında korelasyon ilişkisi değerlerini aldığı görülmektedir. INT1 ile LIFE1 arasındaki korelasyon katsayısı 0.877 iken; INT2 ile LIFE2 arasındaki korelasyon katsayısı 0.945 olarak gerçekleşmiştir. Korelasyon sonuçlarına göre LIFE1 ve LIFE2 değişkenlerinin hem kendi içlerinde hem de sırasıyla INT1 ve INT2 değişkenleriyle yüksek korelasyona sahip olduğu belirlenmiştir. Bu nedenle sahte katsayı değerleri sorununa yol açmamak amacıyla LIFE1 ve LIFE2 değişkenleri modelden çıkarılmış ve Model 4, Model 5 ve Model 6 ile ilgili analizler bu durum dikkate alınarak gerçekleştirilmiştir.

Çalışmada H_1 , H_2 ve H_3 hipotezlerini test etmek için kurulan Model 1, Model 2 ve Model 3 ile ilgili değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu olup olmadığını test etmek amacıyla VİF testi gerçekleştirilmiştir. Model 1, Model 2 ve Model 3'te kullanılan bağımsız değişkenlerin aynı olması sebebiyle klasik etkiler modeli için test yapılmıştır. VİF testi ile ilgili bulgular, Tablo 4'te yer almaktadır.

Tablo 4. Model 1, Model 2 ve Model 3 ile İlgili Varyans Büyütme Faktörü (VİF) Testi Bulguları

DEğİŞKENLER	VİF	1/VİF
LIKİT	1.94	0.514
VRLK	1.83	0.545
LOGBYK	1.60	0.625
KSS	1.55	0.643
ZAR	1.12	0.893
KLDRC	1.10	0.919
ARGE	1.08	0.922
DUMSEK	1.02	0.980
NAKİT	1.00	0.996
ORTALAMA VİF	1.36	

Tablo 4 incelendiğinde; Model 1, Model 2 ve Model 3'te kullanılan bağımsız değişkenlerin ortalama VİF değerlerinin 5'ten küçük olduğu ($VİF < 5$) görülmektedir. Buradan hareketle korelasyon testi sonuçları ve VİF testi sonuçları göz önünde bulundurulduğunda Model 1, Model 2 ve Model 3'teki bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığı söylenebilir.

İşletme yaşam döngüsü değişkeninin finansal sıkıntı üzerindeki etkisini ve olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde KSS performansı ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla oluşturulan Model 4, Model 5 ve Model 6 ile ilgili değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu olup olmadığını test etmek amacıyla gerçekleştirilen VİF ile ilgili bulgular Tablo 5'te yer almaktadır.

Tablo 5. Model 4, Model 5 ve Model 6 ile İlgili Varyans Büyütme Faktörü (VİF) Testi Bulguları

DEğİŞKENLER	VİF	1/VİF
LIKİT	1.95	0.513
VRLK	1.84	0.544
INT1	1.82	0.549
KSS	1.79	0.559
LOGBYK	1.64	0.61
INT2	1.58	0.632
KALDRC	1.16	0.865
ZAR	1.13	0.882
ARGE	1.09	0.921
DUMSEK	1.02	0.975
NAKİT	1.00	0.996
ORTALAMA VİF	1.46	

Tablo 5 incelendiğinde; Model 4, Model 5 ve Model 6'da kullanılan bağımsız değişkenlerin ortalama VİF değerlerinin 5'ten küçük olduğu ($VİF < 5$) görülmektedir. Buradan hareketle korelasyon testi sonuçları ve VİF testi sonuçları göz önünde bulundurulduğunda Model 4, Model 5 ve Model 6'daki bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığı söylenebilir.

Çalışmanın temel amaçlarından biri işletmelerin KSS performanslarının finansal sıkıntı düzeyleri üzerindeki etkisini belirlemektir. Bu amaç oluşturulan hipotezlerin test edilebilmesi için gerçekleştirilen İki Aşamalı Sistem GMM tahmincisi ile ilgili bulgular özet şekilde Tablo 6'da yer almaktadır

Tablo 6. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Performansının Finansal Sıkıntı Üzerindeki Etkisi ile İlgili Bulgular

Değişkenler / Modeller	Model 1	Model 2	Model 3
L.ALT	0.011*** (0.001)	-	-
L. BER	-	0.322*** (0.021)	-
L.ALM	-	-	0.302*** (0.032)
KSS	0.768*** (0.022)	-0.028 (0.022)	-0.046** (0.023)
KLDRC	0.757*** (0.011)	-0.028** (0.012)	-0.044*** (0.014)
ARGE	-0.141 (0.118)	0.880*** (0.218)	0.469 (0.284)
NAKIT	0.011** (0.004)	-0.007*** (0.001)	-0.006*** (0.001)
VRLK	0.094*** (0.012)	0.018* (0.103)	0.062*** (0.021)
LIKİT	-0.012*** (0.002)	-0.010*** (0.002)	-0.007*** (0.002)
ZAR	-0.510*** (0.011)	-0.051*** (0.014)	0.005 (0.012)
LOGBYK	-0.086*** (0.003)	-0.008*** (0.002)	0.001 (0.003)
DUMSEK	0.143*** (0.014)	0.103* (0.061)	0.172*** (0.063)
Sabit Terim	1.907*** (0.007)	0.475*** (0.054)	0.368*** (0.063)
Gözlem Sayısı	1386	1386	1386
YIL (Dummy)	VAR	VAR	VAR
AR(1)	0.036	0.045	0.073
AR(2)	0.679	0.326	0.412
Sargan Test	0.000	0.001	0.000
Hansen Test	0.225	0.061	0.017
F Test / Wald Test Olas.	0.000	0.000	0.000
Araç Değişken Sayısı	145	60	60

Parantez içi standart hataları göstermektedir.
*p olasılık değeri ile ilgili olup *** p<.01, ** p<.05, * p<.10 anlamlılık değerlerini göstermektedir.*

İki Aşamalı Sistem GMM analizi bulgularının yer aldığı Tablo 6 incelendiğinde; değişkenler arasında otokorelasyon tespiti için gerçekleştirilen Arellano ve Bond Otokorelasyon testindeki AR (1) ve AR (2) değerlerinin sonuçlarına göre modellerde otokorelasyon sorununun olmadığı tespit edilmiştir. İşsellik sorununu önlemek adına kullanılan araç değişkenlerin aşırı şekilde belirlenip belirlenmediğini anlamak için gerçekleştirilen Sargan ve Hansen testi sonuçlarına göre kurulan modellerin tahminlemesinde araç değişkenlerinin geçerli ve modellerin uygun olduğu belirlenmiştir.

Finansal sıkıntı bağımlı değişkeni için Z Skoru (ALT) değerinin esas alındığı model 1’de KSS performansının finansal sıkıntı üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Kontrol değişkenleri ile ilgili bulgulara bakıldığında model 1’de işletmelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili olan kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; nakit varlık oranının (NAKIT) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; likit oranı (LIKİT) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; zarar durumu (ZAR) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; işletme büyüklüğü (LOGBYK) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; alt sektör (DUMSEK) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0,01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Ayrıca Ar-Ge yoğunluğu (ARGE) değişkeninin ise Z Skoru (ALT) değişkeni üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

Finansal sıkıntı bağımlı değişkeni olarak vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değerinin esas alındığı model 2’de KSS performansının vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değişkeni üzerinde bir etkisi olmadığı söylenebilir. Kontrol değişkenleri ile ilgili bulgulara bakıldığında model 2’de işletmelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili olan kaldırma oranı (KLDRC) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; Ar-Ge yoğunluğu oranı (ARGE) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; nakit varlık oranının (NAKIT) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.10 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; likit oranı (LIKIT) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; zarar durumu (ZAR) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; işletme büyüklüğü (LOGBYK) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; alt sektör (DUMSEK) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.10 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir.

Finansal sıkıntı bağımlı değişkeni olarak varlık somutluğu oranı (ALM) değerinin esas alındığı model 3’te ise KSS performansının değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Kontrol değişkenleri ile ilgili bulgulara bakıldığında model 3’te işletmelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili olan kaldırma oranı (KLDRC) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; nakit varlık oranının (NAKIT) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0,01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; likit oranı (LIKIT) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; alt sektör (DUMSEK) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Ayrıca Ar-Ge yoğunluğu oranı (ARGE), zarar durumu (ZAR) ve işletme büyüklüğü (LOGBYK) değişkenlerinin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

İşletme yaşam döngüsünün finansal sıkıntı üzerindeki etkisini ve olgun aşamadaki işletmelerin KSS performansları arasında farklılaşma olup olmadığını tespit etmek amacıyla oluşturulan hipotezlerin test edilebilmesi için gerçekleştirilen İki Aşamalı Sistem GMM tahmincisi ile ilgili bulgular özet şekilde Tablo 7’de yer almaktadır.

Tablo 7. İşletme Yaşam Döngüsünün Finansal Sıkıntı Üzerindeki Etkisi ile İlgili Bulgular

Değişkenler / Modeller	Model 4	Model 5	Model 6
L.ALT	0.008*** (0.001)	-	-
L. BER	-	0.353*** (0.028)	-
L.ALM	-	-	0.328*** (0.036)
KSS	0.150*** (0.018)	-0.024 (0.260)	-0.099 (0.022)
INT1	1.341*** (0.026)	0.092 (0.082)	-0.019 (0.066)
INT2	-0.093*** (0.003)	-0.050** (0.019)	0.033** (0.013)
KLDRC	0.827*** (0.011)	-0.020* (0.012)	-0.045*** (0.017)
ARGE	0.873*** (0.179)	0.853*** (0.222)	0.793** (0.385)
NAKIT	-0.089*** (0.026)	-0.007*** (0.001)	-0.004** (0.002)
VRLK	0.057*** (0.018)	0.023** (0.010)	0.078*** (0.023)
LIKIT	0.001 (0.002)	-0.011*** (0.002)	-0.012*** (0.004)
ZAR	-0.496*** (0.006)	0.045*** (0.016)	0.009 (0.020)
LOGBYK	-0.048*** (0.004)	-0.007** (0.003)	-0.002 (0.003)
DUMSEK	0.158*** (0.021)	0.097 (0.063)	0.013 (0.012)

Sabit Terim	1.414*** (0.070)	0.437*** (0.059)	0.407*** (0.072)
Gözlem Sayısı	1386	1386	1386
YIL (Dummy)	VAR	VAR	VAR
AR(1)	0.032	0.055	0.038
AR(2)	0.842	0.314	0.442
Sargan Test	0.000	0.001	0.000
Hansen Test	0.441	0.078	0.058
F Test / Wald Test Olas.	0.000	0.000	0.000
Araç Değişken Sayısı	150	62	60
<i>Parantez içi standart hataları göstermektedir.</i>			
<i>p olasılık değeri ile ilgili olup *** p<.01, ** p<.05, * p<.10 anlamlılık değerlerini göstermektedir.</i>			

İki Aşamalı Sistem GMM analizi bulgularının yer aldığı Tablo 7 incelendiğinde; değişkenler arasında otokolerasyon tespiti için gerçekleştirilen Arellano ve Bond Otokolerasyon testindeki AR (1) ve AR (2) değerlerinin sonuçlarına göre modellerde otokolerasyon sorununun olmadığı tespit edilmiştir. İçsellik sorununu önlemek adına kullanılan araç değişkenlerin aşırı şekilde belirlenip belirlenmediğini anlamak için gerçekleştirilen Sargan ve Hansen testi sonuçlarına göre kurulan modellerin tahminlemede araç değişkenlerinin geçerli ve modellerin uygun olduğu belirlenmiştir.

Finansal sıkıntı bağımlı değişkeni için Z Skoru (ALT) değerinin esas alındığı model 4'te KSS performansının finansal sıkıntı üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; işletme yaşam döngüsü (INT1) finansal sıkıntı üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Diğer işletme yaşam döngüsü değişkeni olan (INT2)'nin ise finansal sıkıntı üzerinde bir etkisi olmadığı görülmektedir. Kontrol değişkenleri ile ilgili bulgulara bakıldığında model 4'te işletmelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili olan kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; ar-Ge yoğunluğu (ARGE) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; nakit varlık oranı (NAKIT) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; zarar durumu (ZAR) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; işletme büyüklüğü (LOGBYK) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; alt sektör (DUMSEK) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Ayrıca likit oranı (LIKIT) değişkeninin ise Z Skoru (ALT) değişkeni üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

Finansal sıkıntı bağımlı değişkeni olarak vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değerinin esas alındığı model 5'te KSS performansının ve işletme yaşam döngüsünün (INT1) vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değişkeni üzerinde bir etkisi olmadığı söylenebilir. Bununla birlikte işletme yaşam döngüsü değişkeninin (INT2)'nin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değişkeni üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Kontrol değişkenleri ile ilgili bulgulara bakıldığında model 5'te işletmelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili olan kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.10 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; Ar-Ge yoğunluğu oranı (ARGE) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; nakit varlık oranı (NAKIT) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; likit oranı (LIKIT) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; zarar durumu (ZAR) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; işletme büyüklüğü (LOGBYK) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Ayrıca alt sektör (DUMSEK) değişkeninin ise vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değişkeni üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

Finansal sıkıntı bağımlı değişkeni olarak varlık somutluğu oranı (ALM) değerinin esas alındığı model 6'da ise KSS performansının ve işletme yaşam döngüsünün (INT1) varlık somutluğu oranı (ALM) değişkeni üzerinde bir etkisi olmadığı söylenebilir. Bununla birlikte işletme yaşam döngüsü değişkeninin (INT2)'nin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değişkeni üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Kontrol değişkenleri ile ilgili bulgulara bakıldığında model 6'da işletmelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili olan kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; Ar-Ge yoğunluğu oranı (ARGE) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; nakit varlık oranı (NAKIT) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; likit oranı (LIKIT) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Ayrıca zarar durumu (ZAR), işletme büyüklüğü

(LOGBYK) ve alt sektör (DUMSEK) değişkenlerinin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

5. Sonuç

Küreselleşme hareketi sonucunda sermaye piyasalarının gelişmesi ile Enron, Worldcom, Xerox, Waste Management vb. skandallar ortaya çıkmıştır. Bu skandallar ile birlikte toplumun işletmelere olan güveni sarsılmış ve buna bağlı olarak KSS kavramı ön plana çıkmıştır. Ayrıca hem toplumun hem de uluslararası kuruluşların sosyal ilişkilere ve çevreye yönelik korumacı tavırlar benimsemeleri de işletmelerin KSS faaliyetlerine önem vermesine sebep olmuştur. KSS faaliyetlerinin sürdürülebilir bir şekilde gerçekleştirilmesi hem işletmelere hem de topluma fayda sağlayabilmektedir. Bu açıdan işletmeler, sosyal sorumluluk faaliyetleri ile birlikte olumlu itibara sahip olmayı amaçlamaktadır. Çünkü işletmelerin olumlu KSS faaliyetlerine sahip olmaması durumunda itibar kaybı, siyasi, medya baskılarının artması ve para cezaları gibi yaptırımlar söz konusu olabilmektedir. KSS yönünden negatif itibara sahip işletmelerin finansal yönden de sorun yaşayabileceği düşünülmektedir. Bu açıdan çalışmanın temel konuları arasında KSS performansı ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkinin belirlenmesi yer almaktadır. Finansal sıkıntı; işletmelerin ödeme güçlerini kaybetmesi, mali yükümlülüklerini karşılayamaması ve yeterli sermayeye sahip olmaması durumlarında söz konusu olmaktadır. İşletmeler, farklı yaşam döngüsü aşamalarında ilerledikçe finansal sıkıntı düzeyleri de değişebileceği düşünülmektedir. Bu açıdan çalışma kapsamına işletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkinin belirlenmesi de dahil edilmiştir. Böylelikle çalışmanın amacı KSS ve işletme yaşam döngüsünün ve finansal sıkıntı üzerine etkisini tespit edebilmek doğrultusunda etrafında oluşmuştur.

Z Skoru (ALT) değişkeni kullanılarak oluşturulan Model 1 ile ilgili bulgular incelendiğinde; işletmelerin KSS performanslarının finansal sıkıntı durumlarını 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Z Skoru oranının güven aralıkları ile ilgili durumu göz önünde bulundurulduğunda; oran ne kadar yüksek ise işletmelerin finansal sıkıntı yaşama olasılıkları o derece düşük olmaktadır. Buradan hareketle işletmelerin KSS faaliyetlerinde bulunarak KSS performanslarını arttırmaları durumunda finansal sıkıntı riskinden korunabileceği söylenebilir. Vazgeçme opsiyonu oranı (BER) kullanılarak oluşturulan Model 2 ile ilgili bulgular incelendiğinde; işletmelerin KSS performanslarının finansal sıkıntı durumları üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Varlık somutluğu oranı (ALM) kullanılarak oluşturulan Model 3 ile ilgili bulgular incelendiğinde ise; işletmelerin KSS performanslarının finansal sıkıntı durumlarını 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. KSS ve finansal sıkıntı arasındaki negatif ilişkinin sebebinin varlık somutluğu oranının varlıklar ile ilgili daha hassa bir oran olmasından ve işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyeti gerçekleştirmek için daha fazla maliyete katlanması ile birlikte yatırımcı çıkarları dışındaki grupların çıkarlarının yönetim ihlali olarak ele alınmasından kaynaklandığı söylenebilir.

KSS performansının finansal sıkıntı üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla Z Skoru (ALT) ve varlık somutluğu oranı (ALM) bağımlı değişkenleri ile kurulan Model 1 ve Model 3 sonuçları göz önünde bulundurulduğunda; bu çalışmanın sonuçları Öcek vd. (2021); Boubaker (2020); Adinata (2019); Gülcan ve Dağlar (2019); Zheng vd. (2019); Cheng vd. (2014); Hogan vd. (2014), Sun ve Cui (2014); Erhemjamts vd. (2013); Li vd. (2013); Mishra ve Modi (2013); Becchetti vd. (2012) çalışmalarındaki sonuçlar ile benzerlik göstermektedir. Bahsi geçen çalışmalarda da bu çalışmada Model 1 ve Model 3 sonucunda olduğu gibi işletmelerin KSS performanslarının finansal sıkıntı veya finansal performansları üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ancak varlık somutluğu oranı (ALM) bağımlı değişkenleri ile kurulan Model 3'te KSS performansının işletmelerin finansal sıkıntı düzeylerine olan etkisi negatif yöndedir. Alanyazında Aupperle vd. (1985), Friedman (1970) ve Başar (2014) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda da benzer durum söz konusudur.

Vazgeçme opsiyonu oranı (BER) bağımlı değişkeni ile kurulan Model 2 göz önünde bulundurulduğunda; bu çalışmanın sonuçları Horasan ve Tazegül (2021), Jawed vd. (2020), Çelik vd. (2016), Chetty vd. (2015) ve Goss ve Roberts (2011) çalışmalarındaki sonuçlar ile benzerlik göstermektedir. Bahsi geçen çalışmalarda da bu çalışmadaki Model 2 sonuçlarında olduğu gibi işletmelerin KSS performanslarının veya faaliyet raporlamalarının finansal sıkıntı veya finansal performansları üzerinde önemli bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Z Skoru (ALT) kullanılarak oluşturulan Model 4 ile ilgili bulgular incelendiğinde; işletme yaşam döngüsü değişkenlerinden biri olan INT1 değişkeninin işletmelerin finansal sıkıntı durumlarını 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; INT2 değişkeninin ise işletmelerin finansal sıkıntı durumlarını 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Z Skoru oranlarının güven aralıkları ile ilgili durum göz önünde bulundurulduğunda; oran ne kadar yüksek ise işletmelerinin finansal sıkıntı yaşama olasılıkları o derece düşük olduğu ve buradan hareketle işletmelerin olgunluk aşamalarına ulaşmaları halinde finansal sıkıntı riski ile karşılaşabilme olasılıklarının da azalacağı söylenebilir. Vazgeçme opsiyonu oranı (BER) kullanılarak oluşturulan Model 5 ile ilgili bulgular incelendiğinde; işletme yaşam döngüsü değişkenlerinden INT2 değişkeninin işletmelerin finansal sıkıntı durumlarını 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Varlık somutluğu oranı (ALM) kullanılarak oluşturulan Model 6 ile ilgili bulgular incelendiğinde; işletme yaşam

döngüsü değişkenlerinden INT2 değişkeninin işletmelerin finansal sıkıntı durumlarını 0.05 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

İşletme yaşam döngüsünün finansal sıkıntı üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla Z Skoru (ALT), vazgeçme opsiyonu oranı (BER) ve varlık somutluğu oranı (ALM) bağımlı değişkenleri ile kurulan Model 4, Model 5 ve Model 6 sonuçları göz önünde bulundurulduğunda; bu çalışmadaki sonuçlar; Düzer (2023), Akbar vd. (2022), Çavlak ve Yılmaz (2020), Söyler (2019), Diebecker vd. (2017), Ormani vd. (2011), Rocca vd. (2011), Elsayed ve Paton (2009) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda sonuçlar ile benzerlik göstermektedir. Bahsi geçen çalışmalarda da bu çalışmadaki Model 4, Model 5 ve Model 6 sonuçlarında olduğu gibi işletme yaşam döngüsünün kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile desteklenmesi halinde işletmelerin finansal sıkıntı veya finansal performans düzeylerinde etki yaratabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde KSS performansı ve finansal sıkıntı arasında ilişki ile ilgili olarak türetilen INT1 ve INT2 değişkenlerinin pozitif ve anlamlı olması, olgunluk aşamasındaki işletmelerin KSS performanslarının finansal sıkıntı yaşama olasılıklarını azaltabileceğini göstermektedir. Z Skoru (ALT) kullanılarak oluşturulan Model 4 ile ilgili bulgular incelendiğinde; olgun yaşam döngüsü aşamasındaki işletmelerin KSS performansları ile finansal sıkıntı durumları arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. İşletme yaşam döngüsü ile ilgili INT1 değişkeni ile Z Skoru (ALT) arasındaki ilişki pozitif yönde olup işletmelerin KSS performanslarındaki bir birimlik artışın Z Skoru (ALT) değerini 1.341 birim arttıracığı belirlenmiştir. İşletme yaşam döngüsü ile ilgili INT2 değişkeni ile varlık somutluğu oranı (ALM) arasındaki ilişki de pozitif yönde olup olgun yaşam aşamasındaki işletmelerin KSS performanslarındaki bir birimlik artışın varlık somutluğu oranı (ALM) değerini 0.033 birim arttıracığı belirlenmiştir. Varlık somutluğu oranı (ALM) bağımlı değişkenleri ile kurulan Model 6 bulguları göz önünde bulundurulduğunda; olgun yaşam döngüsü aşamasındaki işletmelerin KSS performansları ile finansal sıkıntı durumları arasında da anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Model 4 ve Model 6 ile ilgili sonuçlardan hareketle olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde KSS performansı ve finansal sıkıntı arasında ilişkinin arttığı söylenebilir. Vazgeçme opsiyonu oranı (BER) bağımlı değişkeni ile kurulan model 5 bulguları göz önünde bulundurulduğunda ise olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde KSS performansı ve finansal sıkıntı arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde KSS performansı ve finansal sıkıntı arasında ilişkiyi analiz etmek amacıyla Z Skoru (ALT) bağımlı değişkenleri ile kurulan Model 4 ve Model 6 sonuçları göz önünde bulundurulduğunda; bu çalışmadaki sonuçlar; Tascon vd. (2021), Amin ve Salehnezhad (2020), Al-Hadi vd. (2019), Diebecker vd. (2017), Jablonski ve Jablonski (2016), Elsayed ve Paton (2009) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarındaki sonuçları ile benzerlik göstermektedir. Bahsi geçen çalışmalarda da bu çalışmadaki Model 4 ve Model 6 sonuçlarında olduğu gibi olgun aşamadaki işletmelerin finansal sıkıntı veya finansal performansları ile KSS veya sürdürülebilirlik faaliyetleri arasında ilişkinin arttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Çalışma kapsamına kontrol değişkeni olarak dahil edilen değişkenler ile ilgili elde edilen sonuçlar ise řu şekildedir:

- Kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin Model 1 ve Model 4'te Z Skoru (ALT) değişkeni üzerinde pozitif yönde anlamlı bir etkisi bulunurken; kurulan diğer modellerde ise negatif yönde etkisinin olduğu tespit edilmiştir.
- Ar-Ge yoğunluğu oranı (ARGE) değişkeninin kurulan Model 1 ve Model 3'te finansal sıkıntı değişkenleri üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmazken; kurulan diğer modellerde ise pozitif yönde bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.
- Nakit varlık oranı (NAKIT) değişkeninin kurulan Model 1'de Z Skoru (ALT) değişkeni üzerinde pozitif yönde anlamlı bir etkisi bulunurken; kurulan diğer modellerde ise negatif yönde etkisinin olduğu tespit edilmiştir.
- Varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin finansal sıkıntı değişkenleri üzerinde pozitif yönde bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.
- Likidite oranı (LIKIT) değişkeninin kurulan Model 4'te Z Skoru (ALT) değişkeni üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmazken; kurulan diğer modellerde ise negatif yönde etkisinin olduğu tespit edilmiştir.
- Zarar durumu (ZAR) değişkeninin kurulan Model 3'te ve Model 6'da varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmazken; Model 1, Model 2 ve Model 4'teki finansal sıkıntı değişkenleri üzerinde negatif yönde bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.
- İşletme büyüklüğü (LOGBYK) değişkeninin kurulan Model 3'te varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmazken; kurulan diğer modellerde ise negatif yönde etkisinin olduğu tespit edilmiştir.
- Alt sektör (DUMSEK) değişkeninin Model 5 ve Model 6'da finansal sıkıntı değişkenleri üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı; kurulan diğer modellerde ise pozitif yönde etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Yukarıdaki bilgiler doğrultusunda çalışmanın literatüre katkısının olacağı düşünülmektedir. Gelecekte yapılacak çalışmalar ise veri seti daha da genişletilerek endeks ve sektör bazlı karşılaştırılmalı olacak şekilde

gerçekleştirilebilir. Ayrıca farklı ülkelerin borsalarında hisse senetleri işlem gören imalat işletmelerinin verilerinin de çalışmaların kapsamına dahil edilmesi ile ülkelerarası karşılaştırılmalı analizler gerçekleştirilebilir. Ayrıca finansal sıkıntının ve işletme yaşam döngüsü aşamalarının tahminlemede farklı tahminleme modelleri kullanılarak da bu çalışmada elde edilen sonuçların desteklenmesi yönünde çalışmaların gerçekleştirilmesinin literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Kaynakça

- Adinata, G. (2019). Csr Expenditures, Financial Distress Prediction, And Reputation: A Pathway Analysis. *Perspektif Akuntansi*, 2(1), 1-18.
- Ağırman, E. (2018). Finansal Sıkıntı Göstergeleri: Bıst'te İşlem Gören İmalat Sanayi Firmaları Üzerine Bir Araştırma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 32(2), 403-425.
- Akbar, M., Hussain, A., Sokolova, M. And Sabahat, T. (2022). Financial Distress, Firm Life Cycle, And Corporate Restructuring Decisions: Evidence From Pakistan's Economy. *Economies*, 10(7), 175.
- Aktan, C. C. Ve Börü, D. (2007). *Kurumsal Sosyal Sorumluluk*. C. C. Aktan (Ed.) İçinde Kurumsal Sosyal Sorumluluk: İşletmeler Ve Sosyal Sorumluluk. İzmir: İgiad Yayın.
- Al-Hadı, A., Chatterjeeb, B., Yaftınc, A., Taylora, G. And Hasan, M. M. (2019). Corporate Social Responsibility Performance, Financial Distress And Firm Life Cycle: Evidence From Australia. *Accounting And Finance*, 59, 961-989.
- Almeida, H. And Campello, M. (2007). Financing Constraints, Asset Tangibility, And Corporate Investment. *Review Of Financial Studies*, 20, 1429-1460.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminate Analysis, And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *Journal Of Finance*, 23, 589-609.
- Amin, V. And Salehnezhad, S. H. (2020). The Impact Of Corporate Sustainability Performance On Economic Value Added Over The Corporate Life Cycle. *Financial Accounting Knowledge*, 7(2), 1-30.
- Aupperle, K. E., Carroll, A. B. And Hatfield, J. D. (1985). An Empirical Examination Of The Relationship Between Corporate Social Responsibility And Profitability. *Academy Of Management Journal*, 28(2), 446-463.
- Başar, B. (2014). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporlaması Ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Kimya-Petrol-Plastik Sektörü Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. *Yönetim Ve Ekonomi Dergisi*, 21(2), 59-72.
- Başdaş, N. Ü. (2020). Küçük Ve Orta Ölçekli Kuruluşlarda Örgütsel Yapısallaşma Ve Kurumsal Boyutların Oluşumu İle Hayat Döngüsü İlişkisi. Yayımlanmamış Doktora Tezi. Beykent Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İstanbul.
- Becchetti, L., Ciciretti, R., Hasan, I. And Kobeissi, N. (2012). Corporate Social Responsibility And Shareholder's Value. *Journal Of Business Research*, 65(11), 1628-1635.
- Berger, P. G., Ofek, E. And Swary, I. (1999). Investor Valuation Of The Abandonment Option, *Journal Of Financial Economics*, 42, 257-287.
- Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R. And Saeed, A. (2020), Does Corporate Social Responsibility Reduce Financial Distress Risk?. *Economic Modelling*, 91, 835-851.
- Çelik, S., Zeytinoğlu, E. Ve Akarım, Y. D. (2016). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 18(1), 439-453.
- Cheng, B., Ioannou, I. And Serafeim, G. (2014). Corporate Social Responsibility And Access To Finance. *Strategic Management Journal*, 35, 1-23.
- Chetty, S., Naidoo, R. And Seetharam, Y. (2015). The Impact Of Corporate Social Responsibility On Firms' Financial Performance İn South Africa. *Contemporary Economics*, 9(2), 193-214.
- Cavlak, H. Ve Yılmaz, C. (2020). Nakit Akış Yapısı-İşletme Yaşam Döngüsü İle Finansal Sıkıntının Birlikte Değerlendirilmesi: Bıst Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Bir Araştırma. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 15(60), 806-832.
- Deangelo, H., Deangelo, L. And Stulz, R. M. (2006). Dividend Policy And The Earned/Contributed Capital Mix: A Test Of The Life-Cycle Theory. *Journal Of Financial Economics*, 81, 227-254.
- Diebecker, J., Rose, C. And Sommer, F. (2017). Corporate Sustainability Performance Over The Firm Life Cycle:

Levels, Determinants, And The Impact On Accounting Performance.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3084601.

Duran, C., Karahan, F., Güler, M. Ve Budak, S. (2017). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Başarısına Finansal Performansın Etkisi. *Kırklareli Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(4), 87-95.

Düzer, M. (2023). Nakit Akış Profilleri Ve İşletme Yaşam Döngüsü Özellikleri: Kağıt Ve Kağıt Ürünleri Sektöründe Bir Araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 25(Modav 19. Uluslararası Muhasebe Konferansı Özel Sayısı), 391-424.

Elsayed, K. And Paton, D. (2009). The Impact Of Financial Performance On Environmental Policy: Does Firm Life Cycle Matter?. *Business Strategy And The Environment*, 18, 397-413.

Erhemjants, O., Li, Q. And Venkateswaran, A. (2013). Corporate Social Responsibility And Its Impact On Firms' Investment Policy, Organizational Structure, And Performance. *Journal Of Business Ethics*, 118(2), 395-412.

Friedman, M. (1970). The Social Responsibility Of Business Is To Increase Its Profits. *New York Times Magazine*, September 13, 122-126.

Goss, A. And Roberts, G. S. (2011). The Impact Of Corporate Social Responsibility On The Cost Of Bank Loans. *Journal Of Banking & Finance*, 35, 1794-1810.

Gujarati, D. N. (2009). *Basic Econometrics*. United States: Tata Mcgraw-Hill Education.

Gülcan, N. Ve Dalgac, H. (2019). İşletmelerin Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 21(3), 603-627.

Güleç, Ö. F. (2017a). Muhasebe Performansı İle Firma Yaşam Eğrisi Kavramı Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Uygulaması. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara.

Helfat, C. E And Peteraf, M. A. (2003). The Dynamic Resource-Based View: Capability Lifecycles. *Strategic Management Journal*, 24, 997-1010.

Hogan, K., Olson, G. T. And Sharma, R. (2014). The Role Of Corporate Philanthropy On Ratings Of Corporate Social Responsibility And Shareholder Return. *Journal Of Leadership, Accountability And Ethics*, 11(3), 108-125.

Horasan, E. Ve Tazegül, S. (2021). Entegre Raporlamanın Şirketlerin Finansal Performansları Üzerindeki Etkisi. *Journal Of Research In Business*, 6(1), 141-163.

Jablonski, A. And Jablonski, M. (2016). Research On Business Models In Their Life Cycle. *Sustainability*, 8(5), 430.

Javed, M., Shah, Z. A. And Rahman, A. (2020), Exploring Role Of Csr In Preventing Bankruptcy: Moderation Effect Of Board Independence In Manufacturing Sector Of Pakistan And Australia. *Global Social Sciences Review (Gssr)*, 2(4), 32- 44.

Kallunki, J. And Silvola, H. (2008). The Effect Of Organizational Life Cycle Stage On The Use Of Activity-Based Costing. *Management Accounting Research*, 19, 62-79.

Kamuyu Aydınlatma Platformu (2021). İmalat Sektörü Şirketleri. Erişim Tarihi: 31 Aralık 2021, <https://www.kap.org.tr/tr/sectorler>.

Kotler, P. And Lee, N. (2017). *Kurumsal Sosyal Sorumluluk*. Sibel Kaçamak (Çev.). İstanbul: Mediacat.

Kulalı, İ. (2014). Muhasebe Temelli Tahmin Modelleri Işığında, Finansal Sıkıntı Ve İflasın Karşılaştırılması. *Sosyoekonomi*, 22(2), 154-169.

Li, Q., Luo, W., Wang, Y. And Wu, L. (2013). Firm Performance, Corporate Ownership, And Corporate Social Responsibility Disclosure In China. *Business Ethics. A European Review*, 22(2), 159-173.

Mishra, S. And Modi, S. B. (2013). Positive And Negative Corporate Social Responsibility, Financial Leverage, And Idiosyncratic Risk. *Journal Of Business Ethics*, 117(2), 431-448.

Omrani, H., Rostami, K. H., Samadi, S., Margavi, A. K., Asadzadeh, H. And Nazari, H. (2011). Corporate Life Cycle And The Explanatory Power Of Risk Measures Versus Performance Measures. *Journal Of Education And Vocational Research*, 2(6), 199-206.

Öcek, C.; Ünlübulduk, S. N. Ve Karadeniz, E. (2021). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Ve Finansal Başarısızlık Riski: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Konaklama İşletmelerinde Bir Araştırma. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*,

92, 21-46.

Özkanlı, S. (2011). İşletmelerde Finansal Sıkıntı Durumu Ve Finansal Yeniden Yapılandırma: Türkiye’de Bir Vaka Çalışması. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Adana.

Rocca, M., Rocca, T. And Carola, A. (2011). Capital Structure Decisions During A Firm's Life Cycle. *Small Business Economics*, 37, 107-130.

Sakarya, Ş., Yıldırım, A. Ve Aytakin, S. (2014). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Açıklamalarının Finansal Performans Üzerine Etkisi: Bist-30’da Bir Uygulama. *Akü İibf Dergisi*, 16(1), 1-15.

Söyler, Y. (2019). Bist Temettü Endeksindeki Şirketlerin Yaşam Döngüsü Teorisine Göre Temettü Verimlerinin Analizi. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası Ve Borsa Ana Bilim Dalı, İstanbul.

Sun, W. And Cui, K. (2014). Linking Corporate Social Responsibility To Firm Default Risk. *European Management Journal*, 32(2), 275-287.

Tascón, M. T., Castro, P. And Ferreras, A. (2021). How Does A Firm's Life Cycle Influence The Relationship Between Carbon Performance And Financial Debt?. *Business Strategy And The Environment*, 30(4), 1879-1897.

Zheng, Y., Wang, Y. And Jiang, C. (2019). Corporate Social Responsibility And Likelihood Of Financial Distress. *Quarterly Review Of Business Disciplines*, 6(3), 219-236.