

TÜRK İŞLETMELERİ SORUMLU YATIRIM UYGULAMALARININ NERESİNDE?

WHERE ARE THE TURKISH BUSINESSES POSITIONED IN RESPONSIBLE INVESTMENT APPLICATIONS?

ГДЕ ТУРЕЦКИЕ ОПЕРАЦИИ, ОТВЕТСТВЕННЫЕ ЗА ОТВЕТСТВЕННЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРИЛОЖЕНИЯ?

Özlem TUNA*
N.Serap VURUR**
İbrahim KILIÇ***

ÖZ

Klasik olarak yatırımlarda getiri, likidite ve güvence olmak üzere üç parametre dikkate alınmaktadır. Ancak sorumlu yatırımlar parasal veya finansal amacın yanında klasik yatırım kavramına dördüncü bir parametreyi de -çevresel, sosyal ve kurumsal yönetimi (ÇSKY)- eklemektedir. Bu bilgi ışığında çalışmayla İSO 500’de yer alan Türk işletmelerinin yatırımlarını, klasik yatırım uygulamalarından farklı bir boyuta taşıyıp taşımadıkları sorgulanmak istenmiştir. Bu doğrultuda araştırmaya konu olan işletmelerin, yatırım kararlarında çevresel etkileri minimize etme, sosyal performansı artırma ve kurumsal yönetim ilkelerine duyarlı olma düzeyleri belirlenmeye çalışılmıştır. Ayrıca bu işletmeleri sorumlu yatırım uygulamalarına yönelten itici güçler ve engellerin neler olduğu tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu amaçlarla İSO 500’de yer alan, çoğunluğu büyük ölçekli 333 işletme ile anket uygulaması gerçekleştirilmiştir. Anketlerden elde edilen veriler çalışmanın ana taslağına göre frekans, yüzde, aritmetik ortalama, standart sapma, korelasyon ve regresyon gibi istatistiksel analizlere tabi tutulmuştur. Analizler sonucunda, işletmelerin sorumlu yatırım uygulamalarına olumlu yaklaştıkları ve bu konudaki en önemli engeli maliyet artışı olarak gördükleri belirlenmiştir. İşletmeler kendilerini sorumlu yatırım yapmaya iten güçleri ise müşteri beklentileri, reklam ve medya olarak belirtmişlerdir. Ayrıca, sorumlu yatırım yapmaya iten güçlerin etki düzeyi ile sorumlu yatırım uygulamaları arasında kuvvetli, pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Yapılan regresyon analizi sonucunda politika sahibi olmanın ve itici güçlerin sorumlu yatırım uygulamalarını etkilediği; farklı sektörlerde yer alma ve faaliyet süresininse sorumlu yatırım uygulamaları üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Sorumlu yatırım, sürdürülebilirlik, çevreci uygulamalar, sosyal uygulamalar, kurumsal yönetim.

* Dr. Öğr. Görv., Afyon Sağlık Bilimleri Üniversitesi, Sağlık Bilimleri Fakültesi. Afyonkarahisar. ozltuna@hotmail.com

**Dr.Öğr.Üyesi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, BUBYO Yüksekokulu, Muhasebe Bölümü. Afyonkarahisar. serapvurur@aku.edu.tr

*** Doç. Dr., Afyon Kocatepe üniversitesi, Veteriner Fakültesi, Bioistatistik ABD, Afyonkarahisar. kilicibrahim@hotmail.com.

DOI: 10.17498/kdeniz.445884

РЕЗЮМЕ

Классически учитываются три параметра: возврат, ликвидность и уверенность. Однако ответственные инвестиции добавляют четвертый параметр - экологическое, социальное и институциональное управление (ESIU) - к концепции классических инвестиций, помимо финансовых и финансовых целей. Работая в этой информации, хотелось бы задать вопрос о том, проводятся ли инвестиции турецких предприятий в ISO 500 в другом измерении из классических инвестиционных приложений. В этом направлении он попытался определить уровни чувствительности к принципам корпоративного управления и повысить социальную эффективность и свести к минимуму воздействие на окружающую среду в инвестиционных решениях. Кроме того, эти компании пытались определить движущие силы и препятствия для ответственных инвестиционных практик. Для этих целей было проведено обследование с 333 крупными предприятиями в ИСО 500. Данные, полученные из вопросников, подвергались статистическому анализу, таким как частота, процент, среднее арифметическое, стандартное отклонение, корреляция и регрессия в соответствии с основным проектом исследования. В результате проведенных анализов было установлено, что предприятия положительно относятся к ответственным инвестиционным методам и считают их наиболее важным увеличением стоимости препятствий в этом вопросе. Компании определили силы, которые заставляют их отвечать за инвестиции как ожидания клиентов, рекламу и средства массовой информации. Кроме того, существует сильная позитивная взаимосвязь между уровнем воздействия сил, которые делают ответственные инвестиции и ответственной инвестиционной практикой. В результате регрессионного анализа видно, что, будучи владельцем политики и движущими силами, влияют на ответственную инвестиционную практику; происходящих в разных секторах, и продолжительность деятельности не оказала существенного влияния на ответственную инвестиционную практику.

Ключевые слова: ответственные инвестиции, устойчивость, экологическая практика, социальная практика, корпоративное управление.

ABSTRACT

Classically, three parameters are taken into account, namely return, liquidity and security. However, responsible investments add a fourth parameter - environmental, social and institutional governance (ESRF) - to the concept of classical investment, both monetary and financial. In the light of this information, this study intended to discover whether the investments of Turkish enterprises in the ISO 500 have been carried to a different dimension from the classical investment practices. Accordingly, it was sought to determine the level of the enterprises to minimize environmental impacts in investment decisions, to increase social performance and be sensitive to corporate governance principles. In addition, it has been aimed to identify the driving forces directing the enterprises to responsible investment and the obstacles towards these responsible investment practices. For that purpose, questionnaire technique was conducted with 333 large scale enterprises located in ISO 500. The data obtained from the questionnaires were subjected to statistical analyzes such as frequency, percentage, arithmetic mean, standard deviation, correlation and regression according to the main draft of the study. As a result of the analyzes, it was determined that the enterprises approached the responsible investment practices positively and regarded the cost increase as the most important obstacle in this subject. On the other hand, it was stated

that the strengths that make businesses responsible investment are the customer expectations, advertising and media. Additionally, it was determined that there is a strong positive relationship between the level of influence of the powers that make responsible investment and the responsible investment applications. As a result of the regression analysis performed, it was ended that being a policy-maker and driving forces influenced responsible investment practices. It was concluded that taking place in different sectors and duration of activity made no significant effect on responsible investment practices.

Keywords: Responsible investment, sustainability, environment applications, social applications, corporate governance.

1. Giriş

Günümüzde zorunluluk olmamakla birlikte çoğu büyük şirket kurumsal sosyal sorumluluk (CSR) performansı ile ilgili raporlar yayınlamaktadır. Yatırımcılara sosyal sorumluluk faaliyetlerine ilişkin bilgi aktarmak istemelerinin nedeni, sorumlu yatırımların şirketin gelecekteki nakit akımlarını etkileyerek, bu bilgilerin yatırımcılar tarafından şirket değerlemesinde kullanılabilir olmasıdır.

Şirketler kadar bireylerin de sorumlu yatırımlara ilgi gösterdiği dikkat çekicidir. Örneğin, Amerika ve Avrupa ülkelerindeki her dokuz kişiden biri yatırım kararlarında sadece finansal performansı değil finansal olmayan sosyal boyutu da dikkate aldıklarını belirtmiştir. (European Fund Asset Management Association, 2008; <https://www.eurosif.org/>) European Fund Asset Management Association'ın 2016 da yayınladığı bir başka rapora göre ise bireylerin ve işletmelerin sorumlu yatırım uygulamalarına ilgisi artış trendindedir. Sorumlu yatırımların yıllık büyüme oranı %120'dir. Benzer şekilde Nakano ve Tsuge (2018) Japonya da yaptıkları bir araştırmada bireylerin giderek artan bir şekilde sorumlu yatırımlarla ilgilendiklerini tespit etmişlerdir. Sonuç olarak, sorumlu yatırım yaklaşımının işletmelerin politikaları ve prensipleri üzerinde güçlü bir etkisinin olduğu görülmektedir. Bu çalışmayla çoğunluğu büyük ölçekli ve sektöründe lider Türk işletmelerinin sorumlu yatırım yaklaşımına bakışı değerlendirilmeye çalışılmıştır. Bu doğrultuda Türkiye'de faaliyet gösteren öncü sanayi işletmelerinin sorumlu yatırım uygulamalarında kullandıkları farklı yönetim araçları ve onları sorumlu yatırım uygulamalarına yönlendiren faktörler ve engeller belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışmada giriş bölümünün ardından, literatür taramasına yer verilerek, veri ve uygulamaya ilişkin bilgiler derlendikten sonra elde edilen bulgular değerlendirilecektir.

2. Literatür

Sorumlu yatırım kavramı, 1960'lı yıllarda Amerika Birleşik Devletleri'nde Vietnam Savaşından gelir elde etmek isteyenlere karşı yürütülen, insan hakları kampanyaları ile birlikte adını duyurmaya başlamış, 8 Ağustos 1971'de Dünya Barış Fonu'nun "*Socially Responsible Investing (SRI)*" kurulmasına öncülük etmesi ile tanınır hale gelmiştir (Radu ve Funaru, 2011: 158).

Literatürde sorumlu yatırım kavramı; sosyal sorumlu yatırım (SRI), etik yatırım, sürdürülebilir yatırım, üçlü yatırım, yeşil yatırım gibi çok farklı isimlerle ele alınmalarına rağmen bu farklı isimlerin ortak noktası uzun vadeli değer katkısı üzerine odaklanmalarıdır¹.

Sorumlu yatırım, çevresel, sosyal ve yönetim faktörleri ile pazarın uzun vadeli sağlığı ve istikrarı arasındaki ilişkiyi bir bütün olarak açıkça kabul eden bir yatırım yaklaşımıdır. Uzun vadeli sürdürülebilir getirisinin elde edilmesi yani sorumlu yatırımın

¹<http://lexicon.ft.com/Term?term=responsible-investment> (Erişim tarihi: 22.11.2017)

istikrarlı, iyi işleyen ve iyi yönetilen sosyal, çevresel ve ekonomik sistemlere bağlı olduğu kabul edilmektedir (CISL, 2104: 7).

Geleneksel olarak, sorumlu yatırımcılar iki stratejiden birine veya ikisine odaklanmışlardır. Bunlardan ilki, varlık sınıflarına yönelik yatırım analizi yapma ve portföy oluşturmada çevre, toplum, diğer toplumsal ve kurumsal yönetim (ESG) kriterlerinin dikkate alınmasıdır. İkincisi ise, halka açık şirketlerin hisselerine sahip olan yatırımcıların, hissedar kararlarını çevresel, sosyal ve etik değerlere göre vermesidir². Yatırımcıların bu kararlarında etkili olan kriterler dışlama (exclusion) ve dahil edilme-olumlu (inclusion-affirmative) kriterleri olmak üzere iki şekilde sınıflandırılmıştır. En yaygın olan dışlama kriterleri, söz konusu şirketin faaliyet gösterdiği sektöre uygulanır. Örneğin, bu uygulama tütün üreten bir şirketin ürünlerinin sağlık riski taşıması nedeniyle işletmelerin yatırımlarından hariç tutulma şeklinde görülmektedir. Ya da diğer dışlama kriterleri yaygın olarak yatırım yapılacak şirketin ve kurumsal ortaklarının davranışlarına odaklanarak uygulanır. Şirket baskıcı rejimleri destekliorsa, müşterilerinin veya tedarikçilerinin herhangi birinin çocuk emeğini sömürüyorsa, bu şirket genellikle hariç tutulur (Johannesson, 2008: 16). Genel olarak dışlama kriterlerini “*tütün, alkol, silah, kumar, pornografi, baskıcı siyasi rejimlerin desteklenmesi, nükleer enerji, hayvanların test ve refahi, çevresel ve sosyal açıdan tartışmalı projelerin finansmanı, yüksek faizli tüketici kredileri, genetik modifikasyon (gdo), çevresel etki, insan ve işçi hakları suiistimaller, abortif ilaçlar ve embriyonik kök hücreleri içeren araştırmalar*”³ şeklinde sıralamak mümkündür. Olumlu (affirmative) kriterler, şirketlerin, ürünlerin ve hizmetlerin yanı sıra, paydaş gruplarına yönelik çevresel ve sosyal faydaları da içeren eylemlerini kapsar. Sorumlu yatırım uygulamalarına duyarlı işletmeler, *toplum destek programları, çevresel sürdürülebilirlik ve raporlama, insan hakları politikaları, çalışma standartları, paydaş ilişkilerinin geliştirilmesi, rüşvet ve yolsuzluğun önlenmesi, çevreye duyarlı ve organik ürünlerin desteklenmesi, tedarik zincirinde etik değerlerin sağlanması*⁴ konularını yatırım kararlarında öncelikli hale getirirler.

Literatürdeki çalışmalar, Capelle-Blancard ve Monjon’un (2012) çalışmalarında da belirttiği gibi sorumlu yatırımların performansına odaklanmıştır. Bu çalışmalara Dasgupta vd. (2001); Gupta ve Goldar (2005); Takeda ve Tomozawa (2006); Keele and DeHart (2011) örnek verilebilir. Ayrıca performansa odaklanmak yerine uygulama ve prensipleri (Arjaliès, 2010; Bengtsson, 2008; Louche & Lydenberg, 2006; Ertuna, Tükel, 2009; Yanık vd., 2010) merkeze alan çalışmalara da rastlanılmıştır.

Türkiye’ye odaklanan çalışmalara bakıldığında Ertuna ve Tükel (2009) İMKB50 endeksine dahil şirketlerin sosyal sorumluluk açıklamalarını içerik analizi yöntemi ile, KSS seviyelerini etkileyen unsurları ise regresyon yöntemi ile ele almışlardır. Yazarlar, şirketlerin sosyal sorumluluk raporlamalarının çoğunlukla geleneksel amaç ve paydaşlara yönelik faaliyetleri içerdiğini tespit etmişlerdir. Yanık vd. (2010) ise, konuyu kavramsal boyutuyla ele almış, sorumlu yatırım kavramı ve sosyal sorumlu yatırım fonlarını incelemişlerdir.

3. Yöntem

Bu araştırma, Türk işletmelerinin sorumlu yatırım uygulamalarına bakış açısını ortaya koyması bakımından betimsel bir çalışma niteliğindedir. Araştırmanın evrenini

² <https://www.ussif.org/sribasics> (Erişim tarihi: 12.11.2017)

³ <http://www.ftse.com/products/indices/FTSE4Good> (Erişim tarihi: 23.10.2017)

⁴ <http://www.ftse.com/products/indices/FTSE4Good> (Erişim tarihi: 23.10.2017)

İstanbul Sanayi odasına kayıtlı çoğunluğu büyük ölçekli Türkiye'nin en büyük ilk 500 işletmesi oluşturmaktadır. Araştırmada ilk 500 işletmenin tamamına ulaşılması amaçlanmış ve işletme üst düzey yöneticileri tarafından cevaplandırılması sağlanan anketler yüz yüze görüşme yöntemi ile yapılmıştır. Anketlerin 364 tanesi geri dönmüş eksik, hatalı veriler dikkate alınarak 333'ü değerlendirmeye alınmıştır. Anketlerdeki geri dönüş oranı %67 olarak gerçekleşmiştir.

Araştırmada veri toplama tekniği olarak üç bölümden oluşan anket kullanılmıştır. Anketin ilk bölümünde işletmelerin özellikleri (mülkiyet ve faaliyet türü, çalışan sayısı, işletme niteliği gibi) ve yatırım konularındaki genel durumlarını belirlemeye yönelik sorular; ikinci bölümünde 16 maddelik sorumlu yatırım uygulamalarına yönelik ifadeler; üçüncü bölümde ise 13 maddelik işletmeleri sorumlu yatırım uygulamalarına yönelten itici güçlerin belirlenmesine yönelik sorulara yer verilmiştir. Araştırmanın ikinci ve üçüncü bölümünü oluşturan ölçekler 5'li Likert tipi derecelendirmeye tabi tutulmuş; 1=Hiç; 5=Tam aralığında puanlandırılmıştır. Çalışmada, sorumlu yatırım uygulamalarına yönelik sorular araştırmacılar tarafından FTSE4Good indeks⁵ kriterleri ve ilgili literatür çerçevesinde geliştirilmiş, geçerlilik ve güvenilirlik çalışması yapılmıştır. İşletmeleri sorumlu yatırım uygulamalarına yönelten itici güçlerin belirlenmesine yönelik sorular ise Hahn ve Scheermesser (2006)'in Alman işletmelerinde yaptıkları çalışmalarında kullandıkları ölçekten yararlanılarak hazırlanmıştır. Araştırmada, anket ile edilen veriler SPSS for Windows 18.0 Paket Programıyla analiz edilmiştir. Öncelikle işletmelerin özellikleri ile ilgili veriler frekans ve yüzde dağılımıyla sunulmuştur. Sorumlu yatırımın önündeki engellerin önem düzeyi bakımından dağılımı; sorumlu yatırım uygulamaları, işletme politikaları ve işletmeleri sorumlu yatırım uygulamalarına iten nedenlerin sektörlere göre karşılaştırılması verilmiştir.

Ayrıca, sorumlu yatırım yapmaya iten faktörlerin etki düzeyi ile sosyal yatırım uygulama düzeyi arasındaki ilişki için korelasyon; itici güçler ve sorumlu yatırım politikalarına sahip olmanın sorumlu yatırım uygulamalarına etkisini belirlemek içinse regresyon analizleri kullanılmıştır.

4. Bulgular

Araştırma verilerine ilişkin bulgular, işletmelerin özellikleriyle ilgili tanımlayıcı istatistikler, sorumlu yatırım uygulamaları, yatırımın önündeki en önemli engellere ve sorumlu yatırım uygulamalarına yönelten itici güçlere ilişkin istatistikler olmak üzere aşağıda verilmiştir.

Tablo 1. İşletmelerin özelliklerine göre dağılım tablosu

<i>DEĞİŞKEN</i>	<i>GRUP</i>	Sayı (f)	Yüzde (%)
Mülkiyet türü	Özel (yerli sermaye)	256	76,9
	Türk yabancı ortaklığı	74	22,2
	Tamamen yabancı sahipliği	3	0,9
Faaliyet türü	Sanayi	273	82
	İnşaat	24	7,2
	Ticaret	16	4,8
	Hizmet	20	6
Hizmet süresi	4-7 Yıl	6	1,8

⁵ <http://www.ftse.com/products/indices/FTSE4Good> (Erişim tarihi: 09.01.2017)

	8-11 Yıl	45	13,5
	12-15 Yıl	32	9,6
	16 Yıl ve Üzeri	250	75,1
Çalışan sayısı	10-49 kişi	8	2,4
	50-249 kişi	88	26,4
	250 kişi ve üzeri	237	71,2
İşletmenin niteliği	Ulusal	97	29,1
	Uluslararası (İthalat ihracat Faaliyeti)	203	61,0
	Farklı ülkede yatırım (Çok Uluslu Yatırım)	33	9,9
Sahip olunan kalite yönetim belgeleri	İSO9001/ Diğer KYS		
	İSO 14001	308	92,4
	OHSAS 18001	150	45
	EMAS	122	36,6
	EFQM	74	22,2
	SA8000	74	22,2
	AA1000	72	21,6
	Diğer	73	22
		127	38,1
Farklı işletmelerin hisselerine yatırım	Evet	110	33,0
	Hayır	223	67,0
Yatırım planlarının süresi (1 yıl ve Üzeri)	Evet	318	95,5
	Hayır	15	4,5

Araştırmaya konu olan işletmelerin %77'sinin yerli sermayeli; %82'sinin sanayi sektöründe; %75'inin 16 yıl ve üzerinde faaliyet gösterdiği; %71'inin büyük ölçekli (çalışan sayısı 250 üzeri); %61'nin uluslararası nitelikte; %92'sinin İSO9001/ Diğer KYS belgelerine sahip olduğu belirlenmiştir. İşletmelerin %67'si farklı işletmelerin hisselerine yatırım yapmadığını belirtirken; işletmelerin %96'sı yatırım planlarının süresinin 1 yıl ve üzerinde olduğunu belirtmiştir. Verilere ilişkin ayrıntılar Tablo 1 de verilmiştir.

İşletmelerin yaklaşık %76'sının şirket içi yatırımlarında etik konuları (temiz teknoloji, alternatif enerji yatırımları, çalışanların şirkete ortaklığı, ayrımcılık vb.) dikkate aldığı belirlenmiştir. Aynı zamanda araştırmaya konu olan işletmelerin %77'sinin şirket dışı yatırımlarında da etik konuları (temiz teknoloji, alternatif enerji yatırımları, çalışanların şirkete ortaklığı, ayrımcılık vb.) dikkate aldığı tespit edilmiştir.

Tablo 2. Ölçeklere ilişkin bazı tanıtıcı istatistikler

Faktör	Madde Sayısı	Cronbach's Alpha	\bar{X}	S.S
Sorumlu yatırım uygulamaları	16	0,838	3,95	0,45
Sorumlu yatırım yapmaya iten nedenler	13	0,849	3,97	0,43

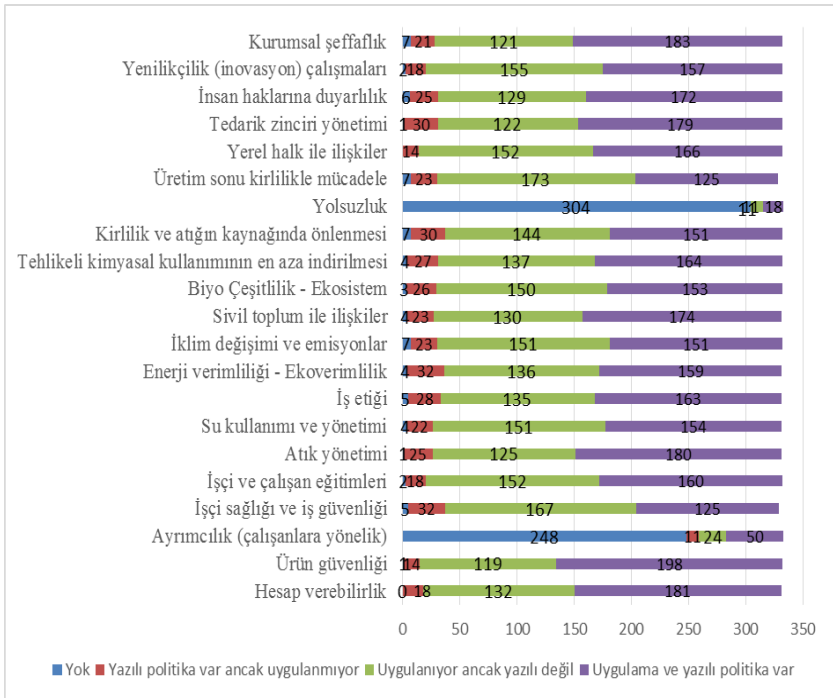
Çalışmada kullanılan ölçeklere ilişkin güvenilirlik analizi için Cronbach's Alpha katsayıları hesaplanmış ve bu değerlerin 0,80'den büyük ($0.80 \leq \alpha < 1,00$) yüksek derecede güvenilir olduğu belirlenmiştir.

Tablo 3. Sorumlu Yatırımın Önündeki En Önemli Engellere İlişkin Bilgiler

Engeller	Önem Düzeyi			Puan	Önem Sırası
	1	2	3		
Maliyet Artışı	116	111	83	653	1
Yeterli Teşvikin Olmaması	81	101	56	501	2
İhtiyaç Duyulmamış Olması	73	41	92	393	3
Bilgi Eksikliği	42	37	35	235	4
Uygulama Zorluğu	20	38	57	193	5

İşletmeler sorumlu yatırımın önündeki en önemli engeli maliyet artışı olarak görmüş, yeterli teşvikin olmaması ve ihtiyaç duyulmaması bunu takip etmiştir. İşletmelerin sorumlu yatırım uygulamalarını maliyet unsuru olarak görmesi konunun işletmelerce tam olarak anlaşılmadığının göstergesi olabilir.

Grafik 1. Sorumlu yatırım konularına ilişkin şirket politikası



Ankete katılan işletmelerin büyük bir çoğunluğu (%80 ve üzerindeki oranlarla) ürün güvenliği, hesap verebilirlik, iş sağlığı ve iş güvenliği ve müşteri memnuniyeti

konularında uygulama ve yazılı politikalarının olduğunu belirtmişlerdir. İşletmelerin %91'i ise yolsuzluk konusunda herhangi bir şirket politikasının olmadığını belirtmiştir.

Tablo 4. Sorumlu yatırım yapmaya iten güçlerin etkisi ile sorumlu yatırım uygulamaları arasındaki ilişkiye yönelik korelasyon analizi

Değişkenler	Uygulama düzeyi
Dış paydaşların etkisi	0,666*
İç paydaşların etkisi	0,644*
Genel Etki düzeyi	0,702*

*p<0.01

İşletmeleri sorumlu yatırım yapmaya iten güçlerin etkisi ile sorumlu yatırım uygulamaları arasında ilişkinin belirlenmesine yönelik olarak yapılan korelasyon analizi sonuçlarına göre itici güçler ile sorumlu yatırım uygulamaları arasında kuvvetli ve pozitif yönlü ($r=0,702$) bir ilişki bulunmuştur. Bu sonuç Türkiye de ilk 500'e giren işletmeleri sorumlu yatırım yapmaya iten güçlerin etkisi arttıkça sorumlu yatırım uygulamalarına ilginin de kuvvetli bir şekilde arttığını ortaya koymaktadır. Ayrıca, analiz sonucuna göre dış paydaşların, iç paydaşlara göre işletmeleri sorumlu yatırım uygulamalarına yönlendirmede daha etkili olduğu görülmüştür.

Tablo 5. Kullanılan Ölçeklerin Sektörlere Göre Karşılaştırılması

Ölçekler	Sektör	\bar{X}	SS	Anova
Sorumlu yatırım uygulamaları	Sanayi	3,95	0,44	F=2,842 p=0,038*
	İnşaat	3,71	0,48	
	Ticaret	4,09	0,54	
	Hizmet	3,99	0,48	
Politika	Sanayi	3,19	0,33	F=5,911 p= 0,001*
	İnşaat	3,02	0,42	
	Ticaret	3,31	0,35	
	Hizmet	3,44	0,37	
İtici güçler	Sanayi	3,97	0,50	F=3,203 p=0,023*
	İnşaat	3,74	0,43	
	Ticaret	3,99	0,51	
	Hizmet	4,21	0,51	
Şirket içi yatırımlarda etik konuları dikkate alma	Sanayi	3,70	1,22	F=4,052 P=0,008*
	İnşaat	3,21	1,41	
	Ticaret	4,38	0,88	
	Hizmet	4,20	1,00	

*P<0,01

İşletmeleri sorumlu yatırım uygulamalarına yönlendiren itici güçler ve şirket içi yatırımlarda etik konuları dikkate alma başlıklarına ilişkin değerlendirmelerin, sektörler göre karşılaştırmasında anlamlı bir farklılık görülmüştür. Aritmetik ortalama değerlerine göre, ticaret sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin diğer sektör işletmelerine göre sorumlu yatırım uygulamalarına ilişkin görüşlerinin daha olumlu olduğu; sorumlu yatırım politikalarına sahip olma ve bu politikaları uygulamada ise hizmet sektörünün diğer sektörler göre daha olumlu olduğu görülmektedir. Ayrıca, hizmet sektörünün, işletmeleri sorumlu yatırım uygulamalarına yönlendiren itici güçlerden diğer sektörler göre daha çok etkilendiği tespit edilmiştir. Ticaret sektörünün şirket içi yatırımlarda etik konuları dikkate alma hususunda diğer sektörler göre daha olumlu olduğu belirlenmiştir.

Tablo 6. Sorumlu Yatırım uygulamalarına Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	β_j	S(bj)	T	P	R^2	ANOVA
Sabit	0,743	0,159	4,669	0.000	0.574	F=147,924
İtici Güçler	0,448	0.040	11,141	0.000		P=0.000*
Politika	0,462	0.059	7.881	0.000		

p<0.01

Tablo 6'da sunulan çoklu doğrusal regresyon analizi sonuçlarına göre, itici güçler ve sorumlu yatırım politikalarına sahip olmanın sorumlu yatırım uygulamalarına etkisine yönelik regresyon modeli anlamlı bulunmuştur (F=147,924; p<0.01). P değerleri incelendiğinde model üzerinde farklı sektörlerde yer alma, mülkiyet türü ve faaliyet yılı değişkenlerinin anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmüştür. İtici güçler (işletmeleri sorumlu yatırım uygulamalarına yönlendiren faktörler) ve işletmelerin sorumlu yatırım politikalarına sahip olmalarının ise model üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Tablo 6 da ki parametrelere göre oluşturulan model aşağıdaki gibidir:

$$SYU=0.743+0.448I+0.462P$$

Bu model incelendiğinde itici güçlerdeki bir birimlik artışın sorumlu yatırım uygulamalarında 0,448'lik; sorumlu yatırım politikasına sahip olmada ki bir birimlik artışın ise sorumlu yatırım uygulamalarında 0,462'lik artış yaratacağı sonucuna ulaşılmıştır.

5.Sonuç ve Değerlendirme

20. yüzyılın başında kiliselerin din ve maneviyat çerçevesinde alkol, tütün, vb. ürünlerde faaliyet gösteren sektörler halkın yatırım yapmaması konusunda yönlendirmesi ile başlayan sorumlu yatırımlar, günümüzde kurumsal yönetim, çevre, iklim değişikliği, insan hakları gibi çok geniş bir kriter serisini göz önüne almaktadır. Yatırım stratejileri, bahsedilen bu ürünlere yatırım yapılmayarak oluşturulabildiği gibi, temiz ve çevre dostu ürünler konusunda faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapma, yatırımcıların sahip oldukları sermaye gücü ile ilgilendikleri şirketlerin yönetimlerini etkileme gibi yöntemlerle de oluşturulabilmektedir (TSPAKB, 2010: 35).

Günümüz işletmelerinde, paydaşlar ve yatırımcılar için finansal performansın yanında sürdürülebilirlik performansları yani ekonomik ve toplumsal katkı, çevre duyarlılığı gibi konuların önemi artmakta, hatta yatırım kararları bu unsurların ışığında değerlendirilmektedir.

Başarılı sorumlu yatırım uygulamalarına sahip işletmeler daha iyi kararlar vermekte, riski daha iyi değerlendirmekte ve kaynakları daha verimli bir şekilde yönetmektedir. Bu işletmelerde personelin şirkete bağlılığı, üretkenliği ve işten ayrılma oranları gibi sosyal konularda ise daha etkin uygulamalar gözlenmektedir. Şirket için müşteriler daha değerli hale gelmiş, şirket ile ilgili marka ve müşteri deneyimlerinin önemi artmıştır. Ayrıca güçlü çevresel uygulamalara sahip şirketler daha az dava ile karşılaşırken; yasa ve yönetmeliklere uyum maliyetleri düşük seviyelerde kalmaktadır. Bu durum, daha verimli kaynak kullanımı ile marka algılarına olumlu katkı sağlamaktadır. (Brownsey, 2017).

Sorumlu yatırımcılar genellikle uzun dönemli yatırım planları olan “sadık” yatırımcılardır. Yanık vd., (2010) sosyal sorumlu yatırımcı için hisse senetlerinin, risk ve getiriyi bir araya getiren bir finansal üründen ziyade bir sahipliğin göstergesi olduğunu belirtmişlerdir. Bu çalışmanın konusu olan işletmelerde de benzer bir durum söz konusu olup, işletmelerin neredeyse tamamının yatırım planlarının 1 yıl ve üzeri olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmaya ilişkin veriler genel olarak değerlendirildiğinde, işletmelerin sorumlu yatırım uygulamalarına orta düzeyin üzerinde olumlu yaklaştığı görülmektedir. Sorumlu yatırım uygulamalarına yönelik ifadelerden faaliyette bulunan yerel çevrenin gelişiminin sağlanmasına duyarlılık ($\bar{x}=4,06$); şirket içi ve şirket dışı yatırımlarda, çalışanların şirkete ortaklığını önemseme ($\bar{x}=4,00$) ve yatırım yapılacak işletmenin, adil bir ücretlendirme sistemine sahip olup olmadığının değerlendirilmesi ($\bar{x}=4,00$) diğerlerine göre daha olumlu görüş bildirilen yargılardır. Ayrıca yatırım kararlarında sosyal değerlere uygun olmayan işletmelere yatırımdan kaçınma ($\bar{x}=3,80$); sürdürülebilir tarım, bio-çeşitlilik ve yerel çiftçileri destekleme ($\bar{x}=3,81$) ile tütün ve alkol ürünü üreten ve reklamını yapan işletmelerden kaçınma ($\bar{x}=3,87$) ifadelerinin diğerlerine göre daha az olumlu algılandığı tespit edilmiştir.

Türkiye’de ki işletmeleri sorumlu yatırım uygulamalarına iten nedenlerden müşteri beklentileri ($\bar{x}=4,07$), reklam/ halkla İlişkiler ($\bar{x}=4,05$) ve medya ($\bar{x}=4,01$) diğer faktörlere göre daha etkili görülürken; sivil toplum kuruluşları ($\bar{x}=3,86$), rekabet ($\bar{x}=3,91$), yeni iş fırsatları ve pazar payının artırılması ile uygun finansman ve teşvikler ($\bar{x}=3,95$) diğer ifadelerle göre daha az etkili görülmüştür. Uluslararası çalışmalarda da benzer bulgulara rastlanmıştır. Örneğin, Cambridge Üniversitesi tarafından 11 global yatırım şirketi ile yapılan bir çalışmada topluma hizmet, gelirin artması ve ekonomik zorunluluk sorumlu yatırım uygulamalarına yönlendiren faktörler olarak sıralanmıştır (CISL, 2014: 5). ABD SIF Vakfı’nın 2015 yıl sonu itibarıyla ABD Sürdürülebilir, Sorumlu ve Etki Yatırım Trendleri hakkındaki 2016 Raporuna göre ise, kişisel değerler ve hedefler, kurumsal misyon ve müşterilerin beklenti ve talepleri dahil olmak üzere sorumlu yatırımlar için çeşitli motivasyonlar bulunmaktadır. Çalışmamızda elde edilen bulgular dünya literatürünü destekler nitelikte, müşteri beklentilerinin ön plana çıktığı görülmektedir.

Sosyal ve çevresel standartların uygulanmasını izleme ve gerektiğinde bu standartların yerine getirilmesinde zor kullanma görevini üstlenen (Damlamian, 2006: 6) STK’lar sorumlu yatırım uygulamalarının 21. yy başlarında örgütlenmesinde de öncü olmuşlardır (Louche, 2004; Richardson, 2009; Arjalie’s, 2010; TSPAKB, 2010; US-SIF, 2013). İşletmeler sosyal sorumlu yatırımları destekleyerek ve farklı sivil toplum kuruluşlarıyla işbirliğine giderek işletme kârlılığı ve hisse değeri ile yakından ilişkili marka imajını olumsuz etkileyen durumların üstesinden gelebilir (Damlamian, 2006: 7). Ancak ülkemizde ki durum dünyada ki uygulamadan farklılık göstermekte ve sivil toplum

kuruluşları (STK) çalışmamız da ankete katılan işletmeler tarafından en az etkili faktörler arasında yer almaktadır.

İşletmeleri sorumlu yatırım yapmaya iten güçlerin etkisi ile sorumlu yatırım uygulamaları arasındaki ilişkinin belirlenmesine yönelik olarak yapılan korelasyon analizi sonuçlarına göre itici güçler ile sorumlu yatırım uygulamaları arasında kuvvetli ve pozitif yönlü ($r=0,702$) bir ilişki bulunmuştur. İtici güçlerin etkisi arttıkça sorumlu yatırım uygulamalarına duyarlılığın da arttığı gözlenmektedir. İşletmeleri sorumlu yatırım uygulamalarına yönlendirmede müşteriler, hissedarlar, medya, ticari örgütler, çevresel baskı grupları ve diğer birey ve organizasyonlardan oluşan dış paydaşların daha etkin rol oynadığı tespit edilmiştir. İşletmeye doğrudan desteği olmayan bu aktörler, istek ve beklentilerine uygun davranılmaması durumunda birincil paydaşları etkileyerek işletmenin başarısına olmasına neden olabilmektedir (Garvare ve Johansson, 2010: 739).

Sorumlu yatırım uygulamalarına yönelik yapılan regresyon analizinde ise farklı sektör, mülkiyet türü ve faaliyet süresinin anlamlı bir etkisi bulunmazken, politika sahibi olmanın ve özellikle itici güçlerin sorumlu yatırım uygulamaları üzerinde etkisinin bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sorumlu yatırım uygulamaları en yaygın olarak ticaret ve hizmet sektörlerinde görülmektedir. Hizmet sektörü işletmelerinin sorumlu yatırımlara yönelten itici güçlerden de diğer sektörlerle göre daha fazla etkilendiği tespit edilmiştir.

Ülkemiz işletme yöneticileri, sorumlu yatırım uygulamalarını sadece bir maliyet yükü olarak görürken, Oxford Üniversitesi, Deutsche Asset & Wealth, Morgan Stanley Sürdürülebilir Yatırımlar Enstitüsü, TIAA - CREF Varlık Yönetimi ve Birleşmiş Milletler Çevre Programı Finansman Girişimi tarafından yapılan çalışmalar da ise güçlü kurumsal sosyal sorumluluk politikaları ve uygulamalarına sahip şirketler yatırım için uygun şirketler olarak görülmektedir.

Araştırma bulguları doğrultusunda, İSO ilk 500 de yer alan çoğunlu büyük ve orta ölçekli işletmelerin, sorumlu yatırım konularına ilişkin şirket politikalarının varlığına yönelik cevaplarında samimi olmadığı ve sorumlu yatırım konularında bilgi düzeylerinin yetersiz olduğu görülmektedir.

İşletmelerin kendi aralarında ve diğer kurumlarla (Global Compact, ERTA gb.) geliştirecekleri işbirliği ile yönetsel ve örgütsel bilgi düzeyleri gelişebilecektir. İşletmeler yatırım sürecinde karşılaşılabilecekleri yönetim ve uygulama sorunlarına iç ve dış paydaşları ile geliştirecekleri iletişimle, birlikte çözüm üretebilecektir.

Son olarak, ülkemiz literatüründe sorumlu yatırım konusunu ve konuya yönelik uygulamaları ele alan çalışma sayısının sınırlı olduğu dikkate alındığında, bu konuda daha kapsamlı bir şekilde yapılacak çalışmaların hem literatüre hem de pratiğe önemli katkılar sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

ARJALİE' S, D.L. (2010). A Social Movement Perspective on Finance: How Socially Responsible Investment Mattered, *Journal of Business Ethics*, Vol. 92:57–78.

ARJALİES D.,(2010). A Social Movement Perspective on Finance: How Socially Responsible Investment Mattered, *Journal of Business Ethics*, 92: 57–78 DOI 10.1007/s10551-010-0634-7

AUER B.R., Schuhmacher F.(2016) Do socially (ir)responsible investments pay? New Evidence Frominternational ESG Data, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 59,51–62.

- BANASİK, E., Barut, M. & Kloot, L. (2010). Socially Responsible Investment: Labour Standards and Environmental, Social and Ethical Disclosures within the SRI Industry, *Australian Accounting Review*, No. 55, Vol. 20, 387-399.
- BENGTSSON, E. (2008). A history of Scandinavian socially responsible investing, *Journal of Business Ethics*, Vol. 82, 969-983.
- BROWNSEY, P. (2017). Responsible investing: Is there a cost?, <https://www.goodreturns.co.nz/article/976505820/responsible-investing-is-there-a-cost.html> (Erişim tarihi: 08.10.2017)
- CAPELLE-BLANCARD, G., MONJON, S. (2012). Trends in the literature on socially responsible investment: Looking for the keys under the lamppost. *Business Ethics: A European Review*, 21(3), 239-250.
- DAMLAMIAN, C. (2006). Corporate-NGO Partnerships for Sustainable Development, College of Arts and Sciences, *CUREJ - College Undergraduate Research Electronic Journal*, University of Pennsylvania.
- DASGUPTA S., LAPLANTE B., MAMINGI N. (2001), Pollution and capital markets in developing countries, *Journal of Environmental Economics and Management*, Vol. 42, 310-335.
- ERTUNA B., TÜKEL, A (2009). Türkiye’de KSS Uygulamaları: Geleneksel ve Küresel Arasında, *Yönetim Araştırmaları Dergisi*, Cilt: 9, Sayı: 2, ss. 145-172.
- European Fund Asset Management Association. (2008). Annual asset management report: Facts and figures (first annual report). Retrieved from <http://www.etheorg.gr/files/pdf/9B318B7FD40B4D4F8185E9DFB23564BA.pdf>
- European Sustainable Investment Forum. (2008) European SRI Study 2008. Retrieved from <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/2008>
- GARVARE, R. & JOHANSSON, P. (2010). Management For Sustainability – A Stakeholder Theory, *Total Quality Management & Business Excellence*, Vol. 21, No. 7: 737-744.
- GUPTA S., GOLDAR B. (2005), Do stock markets penalize environment-unfriendly behavior? Evidence from India, *Ecological Economics*, Vol. 52, pp. 81_95. <http://lexicon.ft.com/Term?term=responsible-investment>, Definition of Responsible Investment, (Erişim tarihi:22.11.2017) https://www.ussif.org/files/Publications/2013Annual_Report.pdf. (Erişim tarihi: 12.11.2017) <https://www.ussif.org/sribasics>, SRI Basics, The Forum for Sustainable and Responsible Investment, (Erişim tarihi: 12.11.2017)
- JOHANNESSON, J.N. (2008). Ethical Investments An Analysis of the Performance of Ethical Funds in Europe, the US and Scandinavia, Copenhagen Business School.
- KEELE D. M., DEHART S. (2011). Partners of USEPA Climate Leaders : An Event Study On Stock Performance, *Business Strategy and the Environment*, Vol. 20, pp. 485_497.
- LOUCHE, C. (2004). *Ethical Investment - Processes and mechanisms of institutionalisation in the Netherlands,1990-2002* PhD Dissertation, Erasmus University Rotterdam.
- Louche, C., & Lydenberg, S. (2006). Socially responsible investment: Differences between Europe and the United States (Vlerick Leuven Gent Management School

- Working Paper Series 2006-22). Retrieved from <http://public.vlerick.com/Publications/67642c0d-6aa9-e011-8a89-005056a635ed.pdf>
- NAKANO M. & TSUGE T. (2018). Are People Interested in Corporate Social Responsibility ? Exploring the Possibility of Socially Responsible Investment in Japan
Are People Interested in Corporate Social Responsibility ? Exploring the Possibility of Socially Responsible Investment in Japan, *Konan Economic Papers*, Vol. 58 (3) , 21-45.
- RADU, I. & FUNARU, M. (2011). Socially Responsible Investments In Mutual Funds, *Bulletin Of The Transilvania University Of Braşov*, Vol. 4 (53), No. 1, *Series V: Economic Sciences*, 157-168.
- RICHARDSON, B. J. (2009). Keeping Ethical Investment Ethical: Regulatory Issues for Investing for Sustainability, *Journal of Business Ethics*, Vol. 87: 555–572.
- TAKEDA F., TOMOZAWA T. (2008). A Change In Market Responses to the Environmental Management Ranking In Japa., *Ecological Economics*, Vol. 67, pp. 465-472.
- The Forum for Sustainable and Responsible Investment (US-SIF) (2013). *The Impact Of Sustainable and Responsible Investing*, Washington.
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) (2010). *Gündem*, Eylül, Sayı 97.
- University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL) (2014). *The Value Of Responsible Investment: The Moral, Financial and Economic Case for Action*, www.cisl.cam.ac.uk
- YANIK, S., İÇKE, B.T. and AYTÜRK, Y. (2010). Sosyal Sorumlu Yatırım Fonları ve Performans Özellikleri, *I.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No: 43.Ekim, pp.109-134.