

SÜRDÜRÜLEBİLİR ÜRÜN, SÜRDÜRÜLEBİLİR ÜRETİM VE ARÇELİK ÖRNEĞİ

SUSTAINABLE PRODUCT, SUSTAINABLE PRODUCTION AND THE CASE OF ARÇELİK

Fatma Hilal ERGEN KELEŞ^{ID}

Öz

Sürdürülebilirlik hiç olmadığı kadar önem kazanmıştır. Firmalar da bu kapsamda çeşitli kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) faaliyetleri gerçekleştirmektedir. Bu faaliyetlerin paydaşlar üzerindeki etkileri ise hem yazında hem uygulamada ilgi uyandırmaktadır. Buna karşın KSS haberleri ile ilgili çok kısıtlı sayıda çalışma bulunması ve bunların hiçbirinin ürün ve üretim süreç haberlerini kapsamaması bu çalışmanın amacını belirlemiştir. Çalışmada Türkiye'nin en güçlü markalarından olan Arçelik'in sürdürülebilir ürün ve üretim haberlerinin tespit edilip bunların firma değeri üzerindeki etkilerinin araştırılması amaçlanmıştır. Bu kapsamda Dünya Gazetesinde tüm zamanları kapsayan bir haber taraması yapılmış ve ulaşılan 23 haberin etkisi olay çalışması yöntemi ile test edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre olumsuz haberin olumsuz bir tepkiye neden olduğu, olumlu haberlerin özellik bakımından ilk olması durumunda olumlu bir etki yaratabildiği, takip eden benzer olayların bir etkiye sebep olmadığı görülmüştür. Bununla birlikte sadece iki olumlu haber için olumsuz tepki gözlemlenmiştir. Bütün KSS haberleri öncesinde medyada yer alan diğer tüm haberler incelendiğinde sadece ilgili iki KSS haberi öncesinde kar düşüş haberlerine rastlanmış olup olumsuz etki bununla açıklanabilir.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilir Ürün, Sürdürülebilir Üretim, Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Olay Çalışması Yöntemi, Arçelik

JEL Sınıflandırılması: D83, G14, M14, Q56

Abstract

Sustainability is more important than ever. In this context, companies carry out various corporate social responsibility (CSR) activities. The effects of these activities on stakeholders arouse interest both in the literature and in practice. However, the limited number of studies on CSR news and the fact that none of them cover product and production process news determined the purpose of this study. The study aims to determine the sustainable product and production news of Arçelik, one of the strongest brands in Turkey,

* **Sorumlu Yazar:** Dr., Marmara Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, fergen@marmara.edu.tr, ORCID: 0000-0002-3914-6459.

Bu makaleyi alıntılar için: Keles, E. F. H. (2022). Sürdürülebilir ürün, sürdürülebilir üretim ve Arçelik örneği. *Journal of Research in Business*, 7(2), 582-603. DOI: 10.54452/jrb.1162859

"Bu çalışma etik kurul izni gerektirmemektedir."

and to investigate their effects on its firm value. In this context, scanning all Arçelik news in the Dünya Newspaper without a time limit yielded a hand-collected sample of 23 news articles. The impacts of these news were tested via event study methodology. According to the results, negative news induces a negative reaction as expected. Positive news may have a positive effect when featuring the first-time event while does not cause an effect on subsequent similar events. Additionally, canvassing other corporate news around CSR news dates reveals two unfavorable earning announcements which also explains the negative response to two positive news.

Keywords: Sustainable Product, Sustainable Production, Corporate Social Responsibility, Event Study Methodology, Arçelik

JEL Classification: D83, G14, M14, Q56

Extended Summary

Carbon regulations, a green and circular economy, green finance, clean, economical, and secure energy supply, sustainable agriculture, and combating climate change are all action plans within the scope of Turkey's green agreement. As sustainability gains more importance than ever before, the contribution of companies to sustainability through various corporate social responsibility (CSR) activities is undoubtedly critical. Consumers' preferences for sustainable products and investors' preferences for green funds feature the expectations of stakeholders in this direction. These interests and expectations, which increase the number of CSR activities are reflected in research in this field. Indeed, the direct or indirect effects of CSR on financial performance (FP) have been investigated. Yet, existing studies have revealed contradictory results for decades. Recent studies explain these results with the complexity of both variables and their relation. In turn, there is a call for a shift in this field to the analysis of the parts of these complex and comprehensive concepts. Considering this paradigm shift, this study focuses on sustainable product and sustainable production news and firm value, specifically share performance.

A product is the most important asset of a company and the most important factor in generating brand value. In particular, the sustainability of products (such as electric cars and computers made from recycled materials) or the search for sustainable solutions at the production stage (such as reducing carbon footprint and increasing the efficiency of energy use) are buffers against environmental threats, thus key to protect the world. Consistent with this conjecture, such practices attract consumers, investors and other stakeholders who care about sustainability. Despite products and production processes directly affecting a firm success and forming the main plank of its environmental sustainability practices, the financial effects of news related to sustainable products and production processes remain unknown. To the best of our knowledge, this study is the first to exploit the impact of sustainable product and production news on firm value. In this respect, this study analyzes Arçelik A.Ş.'s sustainability practices in their products and production and their impact on short-term abnormal returns. To do that, first, sustainable product and production news were derived through careful scanning to portray which sustainable products and CSR activities related to production become news. Second, the impacts of these news on the short-term return were examined through an event study. In so doing, this research reveals trends and reactions on

sustainability and will reveal new data especially related to our country, thus has the originality and quality that can expand the knowledge in the field and bring a new perspective to the CSR-FP debate,

The results show that investors respond negatively to MSCI de-listing news of Arçelik with a mean AR of 4%. This finding is in line with the view that adverse CSR events are punished by customers, investors and other key stakeholders (Krüger, 2015; Stähler & Fischer, 2020).

Turning to response to positive news, this study provides evidence that investors react positively to the first two listing news in 2015 and 2018, respectively. The reaction is economically and statistically meaningful of 3.7% (t-stat=2.846) and 3.95% (t-stat= 1.990) AR. These findings suggest that the market reacts favorably to listing success obtained from policies for sustainable products and production processes. However, no significant reactions are observed to subsequent listing news in 2021 and 2022. This result dovetails with empirical evidence showing a diminishing marginal benefit of CSR (Flammer, 2013), and no similar reactions to subsequent events compared to that of a first-time event (Klassen & McLaughlin, 1996; Shiu & Yang, 2017).

The study shows that the largest AR is obtained from the news of a climate-friendly store. A strong positive investor reaction with an AR of 5% (t-stat=2.500) suggests a very appreciation of this CSR activity by the stock market. This finding implies that the implementation of innovative sustainable marketing strategies might generate value. This conjecture also dovetails with the customers' favorable reactions to sustainable products (Kumar et al., 2017).

As another stream of sustainable product and production news, award announcements or sustainability report disclosure news are associated with positive investor response. Sustainability reports provide a firm's holistic approach to sustainability and feature outcomes for its related efforts, thus might induce the favorable response of sustainable investment-seeker investors.

Insignificant responses are observed for repetitive events. The increasing expectation for sustainability in firms' CSR investments might explain this reaction. In a similar vein, no significant abnormal returns were found for various environmental activities and green financing news. This finding is consistent with the evidence that reactions to such activities can be neutral or even negative, as sustainability standards of both regulatory bodies and stakeholders are rising (Capelle-Blancard & Petit, 2019; Flammer, 2013; Krüger, 2015).

The paper proceeds as follows. The related literature is presented in Section 2. Section 3 describes the data, sample, and event study. The findings of the study are revealed in the following section and Section 5 concludes.

1. Giriş

Karbon düzenlemeleri, yeşil ve döngüsel bir ekonomi, yeşil finansman, temiz, ekonomik ve güvenli enerji arzı, sürdürülebilir tarım, iklim değişikliği ile mücadele başlıklarının her biri Türkiye'nin yeşil mutabakat kapsamında yer alan eylem planlarındandır (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2021). Bu kapsamda

firmaların sürdürülebilirliğe çeşitli KSS faaliyetleri ile sağlayacakları katkı hiç şüphesiz oldukça önemlidir. Tüketicilerin sürdürülebilir ürün tercihleri, yatırımcıların yeşil fonlara yönelimleri paydaşların bu yöndeki beklentilerini ortaya koymaktadır (Bangsa & Schlegelmilch, 2020; Szócs vd., 2016). Bu ilgi ve beklentiler KSS faaliyetlerinin sayısını arttırdığı gibi bu alandaki araştırmalara da yansımaktadır. Bu bağlamda özellikle KSS'nin doğrudan veya dolaylı olarak finansal performansa (FP) etkilerinin araştırıldığı görülmekte olup mevcut çalışmaların on yıllardır çelişkili sonuçlar ortaya koyduğu görülmektedir. Bunun her iki değişkenin ve aralarındaki ilişkinin karmaşık olmasına dayandırıldığı görülmekte olup, bu karmaşık ve kapsamlı kavramları bir bütün olarak ele alan çalışmalar yerine parçalarına odaklanmanın gerekliliği vurgulanmaktadır (Vishwanathan vd., 2020; Wang vd., 2020). Bu paradigma geçişi dikkate alınarak bu çalışmada sürdürülebilir ürün ve sürdürülebilir üretim haberleri ve pay performansına odaklanılmıştır. Ürün firma başarısında en önemli faktörlerdendir (Özdemir, 2004). Özellikle ürünlerin sürdürülebilirliği (elektrikli arabalar, geri dönüştürülen malzemeden üretilen bilgisayarlar gibi) veya üretim aşamasındaki sürdürülebilir çözüm arayışları (karbon ayak izinin azaltılması, enerji kullanım verimliliğinin artırılması gibi) dünyanın korunmasında önemli olabileceği gibi sürdürülebilirliği önemseyen birçok tüketiciye, yatırımcıya bu şekilde dokunmak mümkündür (Olsen vd., 2014). Kısaca, ürün ve üretim süreçleri bir firmanın ana bileşenleri olup, firma başarısını doğrudan etkilemekte ve firmaların çevresel sürdürülebilirlik uygulamaları için ana alanları oluşturmaktadır. Sürdürülebilir yeni ürünler ve bunların tüketiciler üzerindeki etkileri pazarlama alanındaki güncel akım içerisinde değerlendirilmektedir (Kumar, 2015). Buna karşın sürdürülebilir ürün ve üretim süreçleri haberlerinin finansal etkilerini araştıran bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu araştırma kapsamında Türkiye'nin en değerli markalarından olan ve ürünleri ile dünya genelinde birçok pazarda yer alan Arçelik A.Ş. incelenmiş ve Arçelik'in ürün ve üretimde gerçekleştirdiği sürdürülebilirlik uygulamalarına ilişkin medyada yer alan haberlerin firma değeri üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Bu kapsamda sürdürülebilir ürün ve üretim haberleri taranmış olup hangi sürdürülebilir ürün ve üretime ilişkin KSS faaliyetlerinin haber olduğu ve bu haberlerin kısa dönem pay performansını (kısa dönemli firma değerinin ölçülmesi için kullanılmakta olup firma değeri ile eşanlı olarak kullanılacaktır) nasıl etkilediği olay çalışması yardımıyla ortaya konmuştur.

Çalışma Arçelik'in MSCI listesinden çıkarılması haberinin (1.haber) yayımlandıktan sonraki 2. gün ortalama anormal getirinin negatif ve %4 düzeyinde olduğunu ortaya koymaktadır. Bu bulgu olumsuz KSS olaylarının tüketiciler, yatırımcılar ve diğer paydaşlar tarafından cezalandırıldığı, olumsuz bir tepkiye neden olduğu görüşü ile uyumludur (Krüger, 2015; Stäbler & Fischer, 2020).

Çalışmada listelenme haberlerinin ilk ikisine (2015 ve 2018) yatırımcıların olumlu tepkileri gözlenmiştir. Bu haberlerin etkisi sırasıyla %3,7 (t-istatistiği= 2.85, p-değer=0.006) ve %3,95 düzeyindedir (t-istatistiği= 1.9849, p-değer=0.0519). Bu bulgular firmanın sürdürülebilir ürün ve üretim süreçlerine ilişkin uygulanan politikaların sonucu olarak elde edilen listelenme başarısına piyasa tarafından olumlu yaklaşıldığını göstermektedir. Daha sonra 2021 ve 2022 yıllarında yayınlanan Arçelik'in listelenme haberlerine ise hem haberin yayımlandığı gün hem de takip eden günlerde anlamlı bir tepkiye neden olmamıştır. Bu bulgular, KSS'nin azalan marjinal faydası görüşü

(Flammer, 2013) ve tekrarlayan durumlarda ilk faaliyete yönelik tepkinin benzerinin oluşmadığına yönelik ampirik kanıtlar ile uyumludur (Klassen & McLaughlin, 1996; Shiu & Yang, 2017).

Analiz sonuçlarına göre en yüksek anormal getiri yaratan haber ise iklim dostu mağaza açılmasıdır. Haberden iki gün sonra %5 düzeyinde (t-istatistiği= 2.5, p-değer=0.015) güçlü bir yatırımcı tepkisi, bu KSS faaliyetinin oldukça olumlu karşıldığını göstermektedir. Bu bulgu yenilikçi sürdürülebilir pazarlama stratejilerinin firma değerine katkı sağlayabileceğine işaret etmektedir. Böyle bir çıkarsama sürdürülebilir ürün ve üretim süreçlerine tüketicilerin verdiği olumlu tepkiler ile örtüşmektedir (Kumar vd., 2017).

Sürdürülebilir ürün ve üretim konularından verimlilik ödülüne ve sürdürülebilirlik raporu yayınlanmasına da yatırımcıların kısa vadede olumlu tepkileri gözlemlenmiştir. Sürdürülebilirlik raporları firmanın bütüncül yaklaşımını ortaya koyması ve firmanın bu konudaki çabalarının takdiri olduğundan sürdürülebilir yatırım arayışındaki yatırımcılar açısından olumlu olarak değerlendirilebilmektedir.

Tekrarlayan olaylara ve çevresel çabalara yönelik ise anlamlı pozitif bir tepki bulunamamış olup, bu durum KSS yatırımlarının artan sürdürülebilirlik beklentisiyle açıklanabilmektedir (Flammer, 2013).

Bunun dışında çeşitli çevresel faaliyetlere, yeşil finansman haberlerine yönelik anlamlı anormal getirilere rastlanmamıştır, dolayısıyla firma değerine bir etkisi olmadığı söylenebilir. Çevreye duyarlı yatırımlar çeşitli aşamalarda fiyatlanabildiği için ve gerek düzenleyici kuruluşların gerekse paydaşların beklentileri yükseldiği için bu tür faaliyetlere yönelik tepkilerin nötr hatta negatif olabildiği bilinmektedir (Capelle-Blancard & Petit, 2019; Flammer, 2013).

Makalenin devamında yani ikinci bölümünde ilgili yazın tartışılmıştır. Yöntem kısmını oluşturan üçüncü bölümde veri, örneklem ve olay çalışması açıklanmıştır. Takip eden dördüncü bölümde araştırma bulguları ortaya konulmuş olup, bir sonraki bölümü çalışmanın sonuç bölümü oluşturmaktadır.

2. Literatür Taraması

2.1. Sürdürülebilirlik ve KSS

İster sosyal amaca yönelik pazarlama ister sosyal pazarlama kapsamında olsun sürdürülebilirlik firmalar ve paydaşları için oldukça önemli konulardan biri haline gelmiştir. Öyle ki klasik yaklaşıma göre firmaların temel sorumluluğu kar maksimizasyonu olup (Friedman 1970), KSS finansal bir fayda sağlamaktan ziyade yöneticilerin tercihlerini yansıtan bir maliyet olarak değerlendirilmekteyken (Fama & Jensen, 1983; Masulis & Reza, 2015), bugün KSS'nin müşteriler, çalışanlar ve diğer paydaşlar nezdinde oluşturduğu itibar aracılığıyla hissedarlar (pay sahipleri) için değer yarattığı savunulmaktadır (Bénabou & Tirole 2010; Godfrey vd., 2009). Bu bağlamda KSS faaliyetleri sürdürülebilir iş modellerinin merkezinde yer almakta olup, firmaları çeşitli kanallar aracılığıyla etkileyebilmektedir. Konuya özellikle pazarlama açısından yaklaşıldığında KSS'nin tüketiciler ile

ilişkileri güçlendirebildiği (Sen vd., 2006), marka sadakatini arttırabildiği (Du vd., 2007), müşteri memnuniyetini olumlu etkileyebildiği (Daub & Ergenzinger, 2005) gibi tüketicilerin aynı ihtiyacı karşılayacak bir mal veya hizmete daha fazla ödemeye razı olmalarına neden olabildiği (Habel vd., 2016) görülmektedir. KSS ayrıca, firmaları krizlerin olumsuz etkilerinden itibar (Godfrey vd., 2009), müşteri sadakati (Albuquerque vd., 2018; Lins vd., 2017), marka değeri (Bhattacharya vd., 2020) veya çalışanların tatmini (Edmans, 2011) ve üretkenliği (Lins vd., 2017) aracılığıyla da koruyabilmektedir. Bütün bunlar KSS faaliyetlerinin önemini ortaya koymaktadır (Lacey vd., 2015).

Bununla birlikte, KSS'ye ayrılan bütçenin ve payın artması, sosyal çıkarları gözeten faaliyetlere verilen önemi vurgulamaktadır. Bu önem müşteriler, yatırımcılar dahil olmak üzere tüm paydaşlar için her geçen gün artmaya devam etmektedir (Flammer, 2013). Bu sebeple KSS faaliyetleri ve bunların etkilerini anlamaya dönük ilgi de artmaktadır. Özellikle KSS faaliyetleri ve FP arasındaki ilişki hem finans hem yönetim hem de pazarlama yazınlarında hem de uygulamada on yıllardır merak edilip araştırılmaktadır. İlgili çalışmaların bazıları KSS'nin FP'yi olumlu etkilediğini savunurken (Allouche & Laroche, 2005; Margolis & Walsh, 2003; Orlitzky vd., 2003; Vishwanathan vd., 2020), bir kısmının KSS ve FP arasında bir ilişki tespit edemediği (McWilliams & Siegel, 2001; Rost & Ehrmann, 2017), hatta bir kısmının da olumsuz etkiler ortaya koyduğu (Boyle vd., 1997; Brammer & Millington, 2008) görülmektedir. Mevcut yazında çelişkili sonuçlar elde edildiği görülmekte olup, KSS'nin FP üzerindeki etkileri hala tam olarak açıklanamamıştır.

KSS-FP araştırmalarının mutabık sonuçlara ulaşamamış olmasına karşın, yazının hem KSS, hem FP değişkeninin, hem de aralarındaki ilişkinin fazlaca karmaşık yapılar olduğu konusunda hemfikir olduğu görülmektedir. Bu durum, aynı zamanda elde edilen çelişkili sonuçların önemli bir nedeni olarak da belirtilmektedir (Rost & Ehrmann, 2017; Shiu & Yang, 2017; Vishwanathan vd., 2020). Son yıllarda ise ilgili kavramların anlaşılabilmesi ve aralarındaki ilişkinin tespit edilebilmesi için bu kadar karmaşık ve kapsamlı kavramları bir bütün olarak ele alan çalışmalar yerine parçalarına odaklanan araştırmaların eksikliği ve gerekliliği ifade edilmektedir. Güncel çalışmalar özetle KSS-FP ilişkisine yönelik yazında genel araştırmalardan (coarse-grained research) detaya (fine-grained research) bir paradigma geçişine ihtiyaç duyulduğunu vurgulamaktadır (Liang & Renneboog, 2020; Luo vd., 2015; Vishwanathan vd., 2020; Wang vd., 2020).

2.2. İletişim Ekseninde Sürdürülebilir Ürün ve Üretim Haberleri

Her gün olumlu veya olumsuz KSS haberleri medyaya yansımaktadır. Haberler firmalara ilişkin bilgilerin geniş kitlelere ulaşmasını sağlamaktadır. Paydaşlar da firmaların faaliyetlerini özellikle haberler aracılığıyla takip etmektedirler (Fang & Peress, 2009). Haberlerin farkındalık oluşturan en önemli bilgi kaynaklarından olduğu söylenebilir (Byun & Oh, 2018; Schuler & Cording, 2006). Bununla birlikte etkin piyasa hipotezine göre pay piyasası yeni bilgiye anında tepki verir (Fama, 1970). KSS haberinin kamuoyu ile paylaşıldığı an pay fiyatı üzerindeki etkisi incelendiğinde, bu kısa dönemde firma değerini etkileyebilecek diğer faktörlerin etkilerini en aza indirilmiş olur (Sorescu vd., 2017). Bu nedenle, pay senedindeki değişim KSS haberlerine dolayısıyla faaliyetlerine

yönelik tepkilerin ölçülmesi bakımından muazzam bir imkân sağlar. Ayrıca, kısa dönemli etkilerin araştırılması nedensellik gibi yöntemsel sorunların varlığını da azaltmaktadır (Krüger, 2015). Bu yaklaşım ile özellikle pazarlama faaliyetlerinin finansal performans, firma değeri, pay fiyatı üzerindeki etkilerinin incelendiği ve pazarlama alandaki kullanımının yaygınlaştığı bilinmektedir (Sorescu vd., 2017). KSS haberlerinin pay performansı üzerindeki etkilerini araştıran çalışmalar incelendiğinde, bu çalışmaların olumsuz KSS haberlerine olumsuz tepki oluşturduğu konusunda benzer sonuçlar ortaya koyduğu görülmektedir (Dorobantu vd., 2017; Flammer, 2013; King & Soule, 2007; Stäbler & Fischer, 2020).

Buna karşın, KSS-FP araştırmalarında çelişkili sonuçlar daha önce belirtildiği gibi olumlu KSS haberlerinde görülmektedir (Shiu & Yang, 2017; Vishwanathan vd., 2020). KSS haberi pay performansı ilişkisini irdeleyen çalışmaların bir kısmı konu ayrımı yapmaksızın genel sosyal sorumluluk haberlerini incelemektedir (örneğin, Byun & Oh, 2018; González Sánchez & Morales de Vega, 2018; Yen vd., 2019). Ancak bu, faaliyet bazında etkilerin tespit edilip anlaşılmasını ve tutarlı sonuçlar elde edilmesini zorlaştırmaktadır. KSS faaliyeti detayında çalışmalar ise vergi (Blaufus vd., 2019; Brooks vd., 2016), etik (Baker vd., 2019), paydaşlar (Dorobantu vd., 2017), protesto (King & Soule, 2007), Katrina Kasırgası başışı (Muller & Kräussl, 2011) ve sürdürülebilirlik (Zhang vd., 2018) haberleri ile sınırlıdır. Bu çalışmalar KSS-FP ilişkisini anlamak bakımından önemli olup, KSS haberleri ve firma değeri ilişkisine dair teorik bilgiye katkı sağlamaktadır. Bununla birlikte detaylı incelemeler, KSS'nin FP üzerinde etkisinin olup olmadığı, etki varsa hangi koşullarda bu etkinin ortaya çıktığının anlaşılabilmesi bakımından oldukça önemli olup, çelişkili sonuçların çözümlenmesine katkı sağlayabilme potansiyeline sahiptir.

Bu bağlamda ürün ve üretim süreçlerine yönelik gerçekleştirilen KSS faaliyetleri uygulamada geniş yer edinmesine karşın, sürdürülebilir ürün ve üretim süreçlerine ilişkin haberlerin firma değerine etkilerini irdeleyen bir çalışmaya rastlanmamıştır. Oysa üretim süreçleri firmaların temel faaliyetlerini kapsamakta olup, üretilen ürünler de firma başarısında kilit role sahip somut çıktılardır. Pazarlama-finans arayüzü kapsamında bu çalışma pazarlamanın 4P'sinden biri olan ürünü ve bu ürünün üretilmesi aşamasındaki sürdürülebilirlik uygulamalarına odaklanmakta olup bunların firma değeri üzerindeki etkilerini incelemektedir.

Nitekim 20.yy başlarında Schumpeter (1939), ekonomik büyümenin doğrudan inovasyon ile ilişkili olduğunu ve bunun ürün, üretim süreçleri veya yöntemlerinde yapılabileceğini savunmuştur. Firmalar için ürün ve üretim süreçlerinin önemi kuşkusuz günümüzde de sorgulanamaz (Özdemir, 2004). Ancak, yenilikçi özelliklerin sosyal ve çevresel konuları dikkate alması gerekliliği günden güne önem kazanmakta ve başarıya doğrudan katkı sağlamakta olduğu düşünülmektedir (de Medeiros vd., 2014). Firma başarısı için bu kadar belirleyici ve uygulamada birçok örneği olmasına rağmen sürdürülebilir ürün ve üretim haberlerinin pay piyasasına etkilerinin araştırılmamış olduğu saptanmıştır. Bu kapsamda ürün ve üretim süreçlerine ilişkin hangi faaliyetlerin haber olduğu ve bu faaliyetlerin firma değeri üzerinde nasıl bir etki oluşturduğu araştırılarak, ürün ve üretim süreçlerine ilişkin KSS haberlerini inceleyecek olması bakımından bildiğimiz kadarıyla ilk olma özelliği taşımaktadır.

3. Yöntem

Çalışmanın bu bölümünde verilerin nasıl ve hangi koşullar çerçevesinde elde edildiği ve çalışmada kullanılan yöntem açıklanmaktadır.

3.1. Veri ve Örneklem

Bu araştırma kapsamında sürdürülebilir ürün ve üretime ilişkin KSS haberlerinin etkilerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Belirli haberlerin taranması için mevcut araştırmaların ekonomi gazetelerini kaynak olarak kullandığı görülmektedir (Stäbler & Fischer, 2020). Türkiye'nin ekonomi gazetesi olma özelliğini taşımasından dolayı bu çalışmada ilgili haberler için Dünya Gazetesinde tarama yapılmıştır.

Bu çalışma Arçelik A.Ş. ile sınırlandırıldığı için "Arçelik" anahtar kelimesi ile arama yapılmış ve çıkan sonuçların başlıkları tek tek okunmuştur. Bu noktada Arçelik ile ilgili sürdürülebilir ürün ve üretim haberlerinin kaçırılmaması için genel bir tarama yapılmıştır. Tarama sonucunda ürün veya üretime ilişkin sürdürülebilirlik haberlerinin tamamı tespit edilmiş olup toplamda 23 habere ulaşılmıştır. Örneklemi oluşturan haberler haberin yayınlandığı gün, saat ve haber başlığını içerecek şekilde Tablo 1'de yer verilmiştir. İlgili haberler URL bağlantılarıyla birlikte Ek kısmında sunulmuştur.

Tablo 1: Haber Örneklemi

No	Haber başlığı	Gün
1	Arçelik ve Ford Otomotiv, MSCI Türkiye'den çıkarılıyor	15.05.2009
2	Arçelik buzdolabına "En Verimli Ürün" ödülü	16.01.2009
3	Arçelike enerji verimliliğinde 3 ödül	13.01.2011
4	Sürdürülebilirlik Endeks Serilerine AA notu ile giriş yaptı	30.10.2015
5	Arçelike verimlilik ödülü	6.04.2017
6	Arçelik, "2020 sürdürülebilirlik hedeflerini" açıkladı	11.07.2017
7	Arçelik, iklim ve su programlarında A listede	24.10.2017
8	Arçelik, ikinci kez Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nde	25.09.2018
9	Arçelik sosyal medyada güneş elektriği kullanıyor	6.11.2018
10	Arçelike "İnovatif Çevre Dostu Ürün" ödülü	1.12.2018
11	Arçelik, enerji verimliliğini artırdı	1.07.2019
12	Arçelik, çevresel ve sosyal etki yaratmada dünyanın en iyileri arasında	13.01.2021
13	Arçelik, 'Dünyanın En Sürdürülebilir 100 Şirket Endeksi'nde	28.01.2021
14	Arçelik, ikinci kez Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nde	3.02.2021
15	Arçelik'ten 197 milyon liralık geri dönüşüm hamlesi	25.02.2021
16	Arçelik'ten reel sektörde ilk yeşil tahvil ihracı	28.05.2021
17	Arçelik, tüm operasyonlarında net sıfır emisyon hedefliyor	5.06.2021
18	Arçelik'ten 150 milyon euroluk yeşil kredi anlaşması	9.11.2021
19	Arçelik, 'sürdürülebilirlik'te zirveyi koruyor	24.01.2022

20	Arçelik, 'İklim Dostu Hareket' ile 10 iklim dostu mağaza açacak	22.02.2022
21	Arçelik, tüm tesislerinde su çekimini azaltmayı hedefledi	22.03.2022
22	Arçelik, üretimde yeşil enerji kullanım oranını yüzde 69'a çıkardı	8.06.2022
23	Yılda 2 milyon Euro plastik hammadde tasarrufu	9.06.2022

Haber taraması sonucunda belirlenen haberlerin içeriklerine ilişkin istenen bilgilerin elde edilmesi için bu aşamada içerik analizinden faydalanılmıştır. İçerik analizi, içerik boyutlarının belirlenmesi için kullanılabilir uygun bir yöntemdir. (Shapiro & Markoff, 1997), içerik analizi sosyal bilimlerde her tür metnin içeriğinin belirlenmesi için kullanılan yöntem olarak tanımlanırken, (Neuendorf, 2002) içerik analizinin bir mesajın içeriğine ilişkin detayların araştırılması için sistematik, objektif bir yöntem olarak ifade edilmektedir. Bu yöntemin temel varsayımı bilişsel şemaları anlamaya dayanmaktadır (Duriau vd., 2007; Gephart, 1993; Huff, 1990; Woodrum ,1984).

İçerik analizinin objektif ve sistematik olarak tanımlanması analizin tekrarlanabilir ve sürecin şeffaf olmasından kaynaklanmaktadır. Metin içeriğinin sistemli bir şekilde sınıflandırılabilmesi kişisel yanlılıkların saf dışı bırakılmasını sağladığı gibi, belirlenen kural ve kodlama şemaları objektif olarak uygulandığında süreklilik elde edilmektedir. Bunlar kodlama sonuçlarının tekrarlanabilir olmasını sağlayan faktörlerdir (Carley, 1997; Huff, 1990; Kabanoff, 1996). İçerik analizinin uygulanması aşamasında doğru bir kodlama zemini için (1) açık ve anlaşılır yönergelerin kullanılmasına, (2) araştırma biriminin açık biri biçimde ortaya konmasına, (3) kodlama şemasındaki kategorilerin ölçülecek içeriğin tamamını kapsamasına ve (4) ilgili kategorilerin örtüşmemesine özen gösterilmiştir.

Haber konusunun KLD MSCI sınıflamasına göre kodlanması için bu sınıflamayı kapsayan bir içerik analizi şeması hazırlanmıştır. Tablo 1'de yer alan haberlerin tamamı yazar ve başka bir araştırmacı tarafından okunmuş ve haber konusuna göre kodlanmıştır. Kodlama sonucunda 23 haberden ikisinde farklılık gözlenmiş olup, %91,3 düzeyinde bir güvenilirlik düzeyine ulaşılmıştır. Kodlayıcılar arası yüksek bir güvenilirlikten bahsedilebilir (Bryman, 2008). Farklılık gösteren iki kodlamaya ilişkin sonuçlar ise yeniden değerlendirilmiş ve uzlaşmıştır.

3.2. Olay Çalışması

Bu çalışmada sürdürülebilir ürün ve üretime ilişkin KSS haberlerinin firma değerinde değişime neden olup olmadıkları kısa dönem anormal getiriler (abnormal return) hesaplanarak test edilmiştir. Bunun için olay çalışması (event study) yönteminden yararlanılmıştır. Bu yöntem Finans alanında ortaya çıkmış, daha sonra pazarlama alanında da yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır (Sorescu vd., 2017). Olay çalışması yöntemi Fama'nın etkin piyasa hipotezine dayanmaktadır (Fama, 1970). Buna göre bir pay senedinin fiyatı kamuya açık bilgileri anında yansıtmaktadır. Olay çalışması da yeni bir bilginin etkisinin test etmeye imkân vermekte (bir haberin pay fiyatlarına etkisi), ayrıca pay fiyatı değişimine neden olan faktörleri belirlemeye olanak sağlamaktadır (Eilert vd., 2017; Kartik, 2013). Bilginin etkisi, gerçekleşen ile beklenen pay getirileri arasındaki fark olarak hesaplanmakta

olup, bu fark anormal getiri olarak ifade edilmektedir. Çalışmada kısa dönem anormal getirilerinin hesaplanması için ilgili yazın takip edilerek, beklenen pay getirilerinin tahmininde piyasa modelinden yararlanılmıştır (MacKinlay, 1997):

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

R_{it} ve R_{mt} sırasıyla i firmasının t günündeki getirisi ile piyasa endeksinin (değere göre ağırlıklandırılmış) t günündeki getirisini göstermektedir. Beklenen pay getirilerini tahmin etmek için 60 geçmiş işlem günü (olaydan önceki 70. günden olaydan önceki 11. güne kadar) tahmin periyodu olarak kullanılmıştır. $\hat{\alpha}_i$ ve $\hat{\beta}_i$ tahminleri elde edildikten sonra beklenen pay getirileri hesaplanmıştır (normalde olması beklenen). Daha sonra olay penceresi boyunca gerçekleşen getiri ile beklenen getiri farkı anormal getiri olarak hesaplanmıştır.

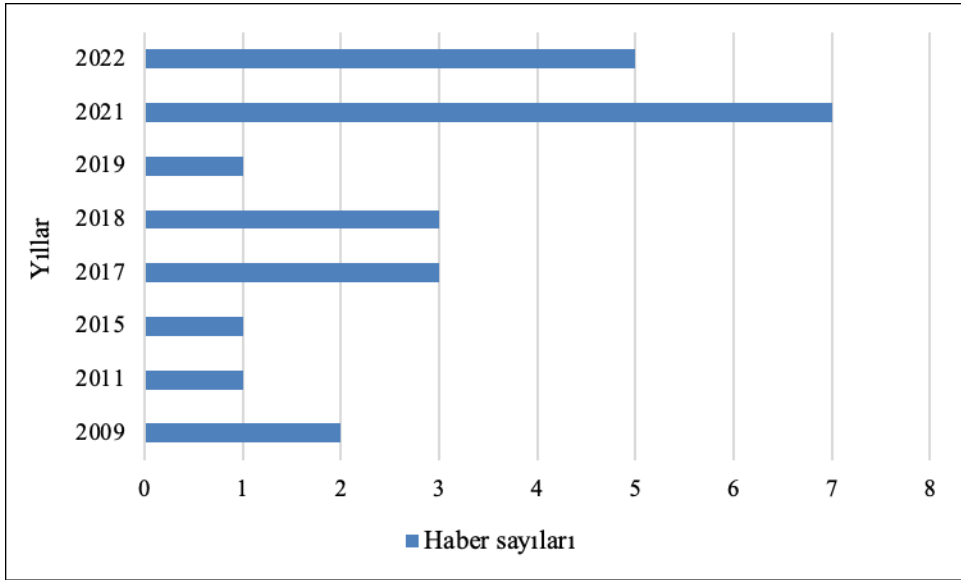
$$AR_{it} = R_{it} - (\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mt}) \quad (2)$$

Kısa süreli olay penceresi seçiminde yazındaki genel uygulama dikkate alınmıştır, bu firma veya piyasa ile ilgili diğer olayların etkisinin en aza indirgenmesi bakımından da anlamlı bir uygulamadır (Capelle-Blancard & Petit, 2019; Chen vd., 2009; Flammer, 2013). Aynı zamanda KSS olayına ilişkin habere gösterilen tepkinin gecikmeli gerçekleşebilecek olması nedeniyle haberin yayınlanmasından sonraki iki gün de dikkate alınarak anormal getirileri hesaplanmıştır. Hesaplanan bu anormal getirilerin anlamlılığı parametrik t-testi ile test edilmiş, sonuçlara bulgular kısmında yer verilmiştir.

4. Araştırma Bulguları

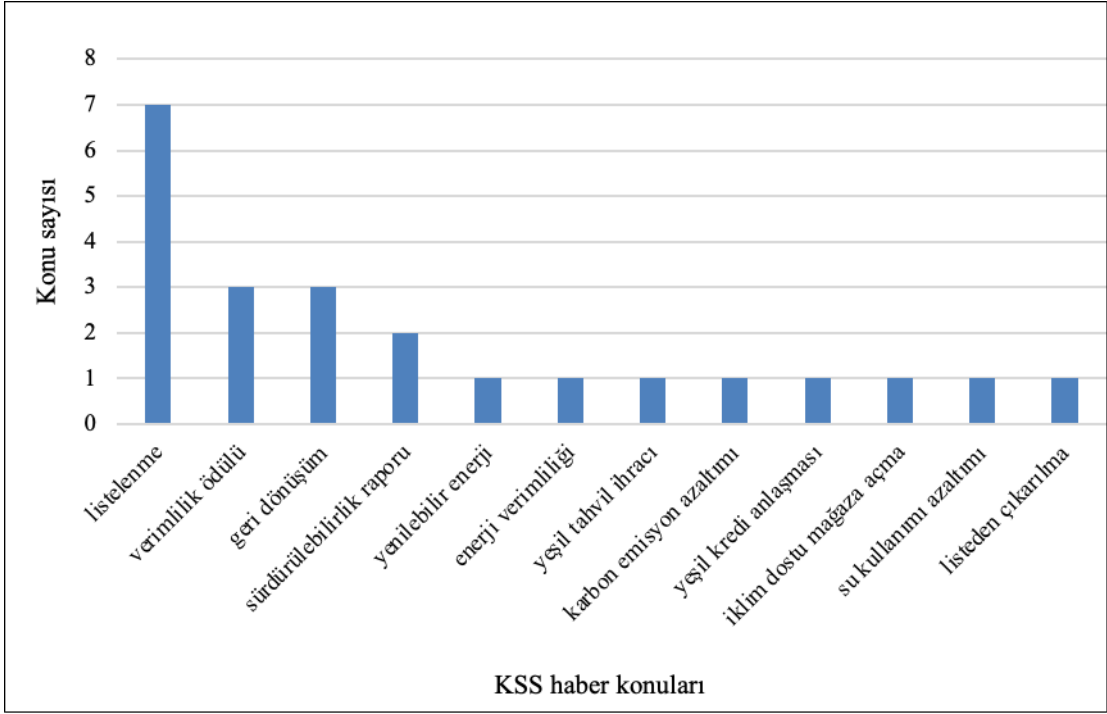
4.1. Betimsel İstatistikler

Haber taraması yapılması ve haberlerin okunması sonucunda 2009-2022 yılları arasında dünya gazetesinde Arçelik A.Ş.'ye ilişkin yayınlanan 23 sürdürülebilir ürün ve üretim haberine ulaşılmıştır. Bu haberlerden Arçelik A.Ş.'nin MSCI listesinden çıkarıldığı haberi olmak üzere sadece bir (1) olumsuz haberin yayınlanmış olduğu görülmektedir. Buna karşın aynı yıllar arasında 22 adet olumlu habere ulaşılmıştır. Bazı yıllar hiçbir habere rastlanmadığı gibi önceki yıllara göre son yıllarda çok daha fazla KSS faaliyetinin gerçekleştiği veya basına yansıtıldığı söylenebilir (Şekil 1).



Şekil 1: Yıllar İçerisinde Yayınlanan KSS Haber Sayısı

Haber konuları incelendiğinde (Şekil 2) özellikle listelenme ile ilgili haberlerin sayısı dikkat çekmektedir (%30,43). Listelenme, Arçelik'in sürdürülebilirlik ile ilgili faaliyetlerinden ve genel performansından dolayı birtakım listelerde yer alması anlamına gelmektedir. Bu listeler Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi, Morgan Stanley Capital International (MSCI) Sürdürülebilirlik Endeksi gibi itibarı uluslararası sürdürülebilirlik endeksleri olarak karşımıza çıkmakta olup, genelde kurumsal stratejilere sürdürülebilirliği uyarlama amacını taşımaktadır (Arias Fogliano de Souza Cunha ve Samanez, 2013). Örneğin, MSCI listesi dünya genelinde şirketlerin sürdürülebilirlik faaliyetlerini değerlendirerek onları puanlamaktadır. Bu puanlama şirketlerin ilgili listede olup olmayacağını belirlemektedir. İlgili liste şirketlerin itibarı ve KSS'ye yaklaşımları ile ilgili önemli ipuçları sağladığı ve özellikle yatırımcıların bu tür listeleri dikkate aldığı bilinmektedir (Bofinger, vd. 2022). Listelenme konusunu 3'er haber ile verimlilik ödülü ve geri dönüşüm haberleri takip etmektedir. Arçelik'in özellikle ürünlerinin verimliliklerini artırmaları ile ilgili çalışmalarının takdir edildiği ve geri dönüşüme verdikleri önem ile üretimlerinde ciddi bir hammadde girdisi sağlayabildikleri görülmektedir. Bu haberleri Arçelik'in yayınlamış olduğu sürdürülebilirlik raporlarına ilişkin haberler takip etmektedir (%8,7). Yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, karbon emisyonu azaltımı gibi diğer konulara ilişkin haberlerin her birinin ilgili süre içerisinde birer kez medyada yer aldığı tespit edilmiştir.



Şekil 2: KSS Haber Konularının Dağılımı

4.2. Olay Çalışması Bulguları

İlgili haberlerin anormal getirileri Tablo 2'de yer almaktadır. Buna göre Arçelik'in MSCI listesinden çıkarılması haberinin (1.haber) yayımlandıktan sonraki 2. Gün ortalama anormal getirinin negatif ve %4 düzeyinde olduğu tespit edilmiştir. Bu gecikmeli etki istatistiki olarak anlamlı ancak %10 düzeyindedir (t -istatistiği=1,682, p -değeri=0.098). Bu bulgu olumsuz KSS olaylarının daima tüketiciler, yatırımcılar ve diğer paydaşlar tarafından cezalandırıldığı, olumsuz bir tepkiye neden olduğu görüşü ile uyumludur (Krüger, 2015).

30.10.2015 ve 25.09.2018 tarihlerinde yayınlanan listelenme haberlerinin (sırasıyla 4. ve 8. haber) ise olumlu etkileri gözlenmiştir. Buna göre 4. habere piyasasının tepkisi %3,7 düzeyinde ve istatistiki olarak anlamlıdır (t -istatistiği=2.846, p -değeri=0.006). 8.habere ise ortalama tepki %3,95 olup %10 düzeyinde anlamlıdır. (t -istatistiği=1.990, p -değeri=0.052). Arçelik'in 2021 ve 2022 yıllarındaki listelenme haberlerine ise hem haberin yayımlandığı gün hem de takip eden günlerde anlamlı bir tepki oluşmamıştır. Bu sonuç KSS' nin azalan marjinal faydası görüşü ile uyumludur (Flammer, 2013). İlk faaliyetler, ödüller, listelenme olayları olumlu tepki yaratırken tekrarlayan durumlar da aynı etki ortaya çıkmayabilir (Klassen & McLaughlin, 1996; Shiu & Yang, 2017).

Verimlilik haberlerinin etkileri incelendiğinde, 13.01.2011 tarihinde yayınlanan verimlilik ödülü haberine (3. haber) yönelik yatırımcı tepkisi haber yayınlandıktan sonraki gün %5 düzeyinde anlamlı %2,35'lük bir anormal getiri (t -istatistiği= 2.098, p -değeri=0.040) büyüklüğündedir. 2011 ve 2017 yıllarında firmanın aldığı verimlilik ödülleri karşısında istatistiki olarak anlamlı herhangi bir kısa dönemli tepki gözlenmemiştir. Bu bulgu, ödülün ilk verildiğinde olumlu yatırımcı tepkilerine neden olduğu ancak sonraki ödüllere anlamlı bir tepki verilmediğini göstermektedir. Bu da verimlilik faaliyetlerini içselleştiren firmalar için bu ödüllerin yatırımcı tarafından daha az takdir edildiği ve tekrarlanan faaliyetlerdeki tepkinin azaldığına yönelik görüş ile tutarlıdır (Flammer, 2013; Klassen & McLaughlin, 1996).

11.07.2017 tarihinde sürdürülebilirlik raporunun yayınlandığına ilişkin haber karşısında da olumlu yatırımcı tepkisi gözlemlenmiştir. 6. haber yayınlandığında ve sonraki gün anlamlı getiriye rastlanmasa da haber yayınlandıktan 2 gün sonraki anormal getiri %2,29 düzeyinde ve istatistiki olarak anlamlıdır (t -istatistiği=1.877, p -değer=0.066). Sürdürülebilirlik raporları firmanın bütüncül yaklaşımını ortaya koyması ve firmanın bu konudaki çabalarının resmi olduğundan sürdürülebilir yatırım arayışındaki yatırımcılar açısından olumlu olarak değerlendirildiği söylenebilir.

İklim dostu mağaza açmayı konu edinen 20. haber, listelenme, ödül ve rapor yayınlama konularında olduğu gibi yatırımcılar tarafından olumlu karşılanmıştır. Bu, Arçelik'in sürdürülebilir ürün ve üretim haberlerine yönelik yatırımcılar tarafından gösterilen tepkiler içerisinde ekonomik olarak en yüksek büyüklüğe sahiptir. Bu haber karşısındaki tepki ikinci gün %5 anormal getiri büyüklüğündedir (t -istatistiği=2.500, p -değeri=0.015).

Bunun dışında çeşitli çevresel faaliyetlere, yeşil finansman haberlerine yönelik 2 günlük pencerede anlamlı anormal getiriye rastlanmamıştır. Çevreye duyarlı yatırımlar çeşitli aşamalarda fiyatlanabildiği için ve gerek düzenleyici kuruluşların gerekse paydaşların standartları yükseldiği için bu tür faaliyetlere yönelik tepkilerin nötr hatta negatif olabilmektedir (Capelle-Blancard & Petit, 2019; Krüger, 2015). Bu aynı zamanda Türkiye örnekleminde yapılan sınırlı çalışmalar ile de uyumludur. Ateş (2021), KSS derecelendirme skorlarını (eskiden Asset 4 şimdi Refinitiv veri tabanından elde edilen skorlar) kullanarak KSS' nin yatırımcı tepkilerini incelediği çalışmasında, sosyal ve yönetim faaliyetlerine anlamlı ve pozitif yatırımcı tepkileri elde etmiş, çevresel faaliyetlere ilişkin ise finansal etki bulamamıştır.

Yazında farklı haberlerin etkilerinin birbirine etkileyebilme ihtimali nedeniyle hemen öncesinde yada sonrasında başka olaylar yaşanan KSS haberlerine ilişkin bulgulara dikkatle yaklaşılmaktadır (Capelle-Blancard & Petit, 2019). Bu kapsamda, çalışmada yer alan haberlerin her biri için yakın tarihli firmaya özgü önemli duyuru ve haberler hem Factiva veritabanı hem de KAP açıklamalarında taranmış olup sadece iki haber (7. ve 10. haber) öncesinde finansal rapor haberi tespit edilmiştir. 7. haber, 20.10.2017 tarihindeki finansal rapor bildiriminden sonraki (KAP, 2017) 2. iş gününe (rapor bildirimi için $t=+2$) denk gelmektedir. 7. habere yatırımcıların haber gününde ($t=0$) verdiği tepki - %2.98 (t -istatistiği=-2.785, p -değeri=0.007), $t=+1$ gününde ise - %2,66 (t -istatistiği=-2.486, p -değeri=0.016), 10. haberde ise haber gününde - %6.99 (t -istatistiği=-3.495, p -değeri=0.000)

anormal getiri büyüklüğündedir. KSS haberlerinin tamamının yayınlanmadan önceki dönemde medyada yer alan tüm bilgiler kontrol edilmiş olup, sadece 7. ve 10. haber öncesinde Arçelik'in finansal rapor bildirim yapmış ve bunlarda kar düşüşü söz konusu olduğu haberlerine rastlanmıştır. Bu haberler için gözlemlenen olumsuz tepki kar düşüşü durumundan kaynaklanıyor olması muhtemeldir. Bununla birlikte sonraki günlerde her iki KSS haberi için anormal getiri istatistiki olarak anlamlı olmasa dahi pozitifte dönmekte olduğu görülmektedir.

Tablo 2: Sürdürülebilir Ürün ve Üretim Haberleri ve Anormal Getiriler

No	Haber türü	Haber günü	Haber saati	AG(0)	t-değeri (0)	p-değeri (0)	AG(1)	t-değeri (1)	p-değeri (1)	AG(2)	t-değeri (2)	p-değeri (2)
1	listeden çıkarılma	15.05.2009	01:40	-0.0196	-0.8201	0.4155	0.017	0.7113	0.4798	-0.0402	-1.682	0.0979*
2	verimlilik ödülü	16.01.2009	17:27	0.0254	0.7095	0.4809	0.01	0.2793	0.781	0.0013	0.0363	0.9712
3	verimlilik ödülü	13.01.2011	15:29	0.006	0.5357	0.5942	0.0235	2.0982	0.0403**	-0.0169	-1.5089	0.1367
4	listelenme	30.10.2015	11:45	0.037	2.8462	0.0061***	-0.011	-0.8462	0.4009	0.0054	0.4154	0.6794
5	verimlilik ödülü	6.04.2017	11:10	-0.0015	-0.0949	0.9247	-0.0049	-0.3101	0.7576	0.0119	0.7532	0.4544
6	sürdürülebilirlik raporu	11.07.2017	14:36	-0.0169	-1.3852	0.1713	-0.0052	-0.4262	0.6715	0.0229	1.877	0.0655*
7	listelenme	24.10.2017	13:50	-0.0298	-2.785	0.0072***	-0.0266	-2.486	0.0158**	0.0049	0.4579	0.6487
8	listelenme	25.09.2018	10:10	0.0395	1.9849	0.0519*	-0.0303	-1.5226	0.1333	0.0147	0.7387	0.4631
9	yenilebilir enerji kullanımı	6.11.2018	06:00	-0.0075	-0.3606	0.7197	0.0022	0.1058	0.9161	-0.0135	-0.649	0.5189
10	geri dönüşüm	1.12.2018	15:00	-0.0699	-3.495	0.0009***	0.0273	1.365	0.1775	0.018	0.9	0.3718
11	enerji verimliliği	1.07.2019	08:11	0.0027	0.125	0.901	0.0011	0.0509	0.9596	-0.0106	-0.4907	0.6255
12	listelenme	13.01.2021	11:02	0.0247	1.1932	0.2376	-0.0294	-1.4203	0.1609	0.0041	0.1981	0.8437
13	listelenme	28.01.2021	10:57	-0.0271	-1.2967	0.1999	-0.0041	-0.1962	0.8452	-0.0072	-0.3445	0.7317
14	listelenme	3.02.2021	11:07	0.0067	0.3454	0.7311	-0.014	-0.7216	0.4734	-0.0121	-0.6237	0.5353
15	geri dönüşüm	25.02.2021	12:27	-0.0064	-0.3575	0.722	0.016	0.8939	0.3751	-0.0073	-0.4078	0.6849
16	yeşil tahvil ihracı	28.05.2021	14:29	0.0041	0.2158	0.8299	-0.0116	-0.6105	0.5439	0.0015	0.0789	0.9373
17	karbon emisyon azaltımı	5.06.2021	19:44	-0.0072	-0.381	0.7046	0.0008	0.0423	0.9664	0.0108	0.5714	0.5699
18	yeşil kredi anlaşması	9.11.2021	22:35	-0.0043	-0.5244	0.602	-0.0074	-0.9024	0.3706	0.0067	0.8171	0.4172
19	listelenme	24.01.2022	12:18	-0.0032	-0.1667	0.8682	0.0003	0.0156	0.9876	0.0055	0.2865	0.7755

20	iklim dostu mağaza açma	22.02.2022	14:53	0.0007	0.035	0.9722	0.0027	0.135	0.8931	0.05	2.5	0.0153**
21	su kullanımını azaltımı	22.03.2022	11:26	0.0139	0.6985	0.4877	-0.0234	-1.1759	0.2444	0.0087	0.4372	0.6636
22	sürdürülebilirlik raporu	8.06.2022	10:28	-0.0044	-0.2543	0.8001	-0.0058	-0.3353	0.7386	-0.0057	-0.3295	0.743
23	geri dönüşüm	9.06.2022	12:52	-0.0087	-0.4244	0.6729	-0.0036	-0.1756	0.8612	0.0112	0.5463	0.5869

5. Sonuç

Çalışma sonuçları genel olarak KSS haberlerinin sayılarının son yıllarda arttığını göstermektedir. Buna rağmen KSS haberlerine daha fazla tepkinin ilk yıllarda gözlemlendiği söylenebilir. Bu, zaman içerisinde paydaşların KSS uygulamalarına dönük hamleleri olması gereken durum olarak beklenti haline getirmiş olabileceğini ve bunu bir standart olarak görmeleri ile ilişkilendirilebilir (Flammer, 2013). Bir başka ifade ile tepkinin azalmış olması yatırımcıların firmanın KSS yatırımlarından memnun olmadığı anlamına gelmemektedir. Özellikle firma dışı baskılar (düzenlemeler, medyada artan ilgi, çalışan ve müşterilerin beklentileri gibi) kurumsal standartları yukarı çekmekte, bu da firmanın KSS taahhütlerinin daha az takdir görmeye başlamasına dayandırılabilir.

İlk yıllarda sürdürülebilir ürün ve üretim konularından listelenmeye, verimlilik ödülüne, sürdürülebilirlik raporu yayınlanmasına anlamlı pozitif tepkiler gözlemlenmiş olup bu olayların tekrarlanması durumunda aynı etkiler tespit edilememiştir. Buna karşın iklim dostu mağaza açılması gibi farklılaşan sürdürülebilir pazarlama stratejilerinin uygulanması durumunda yine olumlu tepki elde edilebildiği ortaya konulmuştur. Bu firmaların yenilikçi sürdürülebilirlik uygulamaları aracılığı ile farklılaşabileceklerine dair bir gösterge olabileceği yönünde bulguları ortaya koymaktadır. Çalışmada sürdürülebilir ürün ve üretim süreçlerine ilişkin olumlu yatırımcı tepkilerinin tüketicilerin sürdürülebilir ürünlere verdikleri olumlu tepki ile uyumlu olduğu görülmektedir (Kumar vd., 2017).

Sonuçlar aynı zamanda farklı olumsuz olayların olumlu haberleri gölgeleyebileceğini de göstermektedir. Kısa dönemde beklenen etkiler gözlemlenememiş olmasına veya aksine sonuçlar elde edilse dahi uzun dönemde firmanın itibarına olumlu etkileri olabileceği unutulmamalıdır (Godfrey vd., 2009). Aynı zamanda olumlu faaliyetler kısa vadede olumlu tepkiye neden olmaması faaliyetin yapılıp yapılmamasının fark yaratmayacağı anlamına gelmeyecektir. Öyle ki olması gereken olarak değerlendirilen faaliyetlerin yapılmaması durumunda firmanın itibar kaybı, firmaya güvenmeme, marka değerinin düşmesi gibi daha büyük zararların oluşması söz konusu olabilir.

Bu araştırma sürdürülebilir ürün ve üretim haberlerinin firma değeri üzerindeki etkilerine odaklanan ilk çalışma olduğu düşünülmekte olup, bu boyutları ile alandaki bilgiyi genişletebilecek, KSS-FP tartışmasına yeni bir bakış açısı kazandırabilecek ve özellikle ülkemize ilişkin yeni veriler ortaya koyduğuna inanılmaktadır.

Çalışmanın sadece Arçelik firması ile sınırlandırılmış olması çalışmanın kısıtlarından biridir. Bu anlamda çalışma daha geniş bir örneklem üzerinde tekrarlanabilir. Ayrıca bu çalışmada yatırımcılara odaklanılmış olması bir başka kısıttır. Bu bağlamda ama özellikle ikincil veri kullanarak doğrudan olaylara tepkilerin ölçülebilmesinin mümkün olduğu ve yatırımcıların tüketicilerin muhtemel tepkileri ve gelecekte beklenen nakit akışları (yani satışları) da dikkate aldıkları göz önünde bulundurulmalı. Bununla birlikte sürdürülebilir ürün ve üretim süreçlerine odaklanılmış olup diğer KSS haberlerinin incelenmesi de mümkündür.

Çıkar Çatışması

Herhangi bir çıkar çatışması yoktur.

Finansal Destek

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

Kaynakça

- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2018). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, 65(10), 4451–4469. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043>
- Allouche, J., & Laroche, P. (2005). A meta-analytical investigation of the relationship between corporate social and financial performance. *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, (57), 18.
- Arias Fogliano de Souza Cunha, F., & Samanez, C. P. (2013). Performance analysis of sustainable investments in the Brazilian stock market: A study about the corporate sustainability index (ISE). *Journal of Business Ethics*, 117(1), 19–36. <https://doi.org/10.1007/s10551.012.1484-2>.
- Ateş, S. (2021). Kurumsal sosyal performansa piyasa tepkisi: BIST örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (90), 149–164. <https://doi.org/10.25095/mufad.827626>.
- Baker, B., Derfler-Rozin, R., Pitesa, M., & Johnson, M. (2019). Stock market responses to unethical behavior in organizations: An organizational context model. *Organization Science*, 30(2), 319–336. <https://doi.org/10.1287/orsc.2018.1244>.
- Bangsa, A. B., & Schlegelmilch, B. B. (2020). Linking sustainable product attributes and consumer decision-making: Insights from a systematic review. *Journal of Cleaner Production*, 245, 118902.
- Bénabou, R., & Tirole, J. (2010). Individual and corporate social responsibility. *Economica*, 77(305), 1–19. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.2009.00843.x>.
- Bhattacharya, A., Good, V., & Sardashti, H. (2020). Doing good when times are bad: the impact of CSR on brands during recessions. *European Journal of Marketing*, 54(9), 2049–2077. <https://doi.org/10.1108/EJM-01-2019-0088>.
- Blaufus, K., Möhlmann, A., & Schwäbe, A. N. (2019). Stock price reactions to news about corporate tax avoidance and evasion. *Journal of Economic Psychology*, 72, 278–292. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.joep.2019.04.007>.

- Bofinger, Y., Heyden, K. J., & Rock, B. (2022). Corporate social responsibility and market efficiency: Evidence from ESG and misvaluation measures. *Journal of Banking & Finance*, 134, 106322. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106322>.
- Boyle, E. J., Higgins, M. M., & Rhee, G. S. (1997). Stock market reaction to ethical initiatives of defense contractors: Theory and evidence. *Critical Perspectives on Accounting*, 8(6), 541–561. <https://doi.org/https://doi.org/10.1006/cpac.1997.0124>.
- Brammer, S., & Millington, A. (2008). Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 29(12), 1325–1343. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/smj.714>.
- Brooks, C., Godfrey, C., Hillenbrand, C., & Money, K. (2016). Do investors care about corporate taxes? *Journal of Corporate Finance*, 38, 218–248. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.01.013>.
- Bryman, A. (2008). Why do researchers integrate/combine/mesh/blend/mix/merge/fuse quantitative and qualitative research. *Advances in mixed methods research*, 87–100.
- Byun, S. K., & Oh, J.-M. (2018). Local corporate social responsibility, media coverage, and shareholder value. *Journal of Banking & Finance*, 87, 68–86. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.010>.
- Capelle-Blancard, G., & Petit, A. (2019). Every little helps? ESG news and stock market reaction. *Journal of Business Ethics*, 157(2), 543–565. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s10551.017.3667-3>.
- Carley, K. M. (1997). Extracting team mental models through textual analysis. *Journal of Organizational Behavior*, 18(S1), 533–558. [https://doi.org/https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1099-1379\(199711\)18:1+<533::AID-JOB906>3.0.CO;2-3](https://doi.org/https://doi.org/10.1002/(SICI)1099-1379(199711)18:1+<533::AID-JOB906>3.0.CO;2-3).
- Chen, Y., Ganesan, S., & Liu, Y. (2009). Does a firm's product-recall strategy affect its financial value? An examination of strategic alternatives during product-harm crises. *Journal of Marketing*, 73(6), 214–226.
- Choi, Y. H., Park, H. J., & Choi, S. (2018). Impact of emotional harassment on firm's value. *Frontiers in Psychology*. <https://www.frontiersin.org/article/10.3389/fpsyg.2018.02333>.
- Daub, C., & Ergenzinger, R. (2005). Enabling sustainable management through a new multi-disciplinary concept of customer satisfaction. *European Journal of Marketing*, 39(9/10), 998–1012. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/030.905.60510610680>.
- de Medeiros, J. F., Ribeiro, J. L. D., & Cortimiglia, M. N. (2014). Success factors for environmentally sustainable product innovation: A systematic literature review. *Journal of Cleaner Production*, 65, 76–86. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.08.035>.
- Dorobantu, S., Henisz, W. J., & Nartey, L. (2017). Not all sparks light a fire: Stakeholder and shareholder reactions to critical events in contested markets. *Administrative Science Quarterly*, 62(3), 561–597. <https://doi.org/https://doi.org/10.1177/000.183.9216687743>.
- Du, S., Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2007). Reaping relational rewards from corporate social responsibility: The role of competitive positioning. *International Journal of Research in Marketing*, 24(3), 224–241. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2007.01.001>.
- Duriau, V. J., Reger, R. K., & Pfarrer, M. D. (2007). A content analysis of the content analysis literature in organization studies: Research themes, data sources, and methodological refinements. *Organizational research methods*, 10(1), 5–34.
- Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 621–640. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.021>.
- Eilert, M., Jayachandran, S., Kalaiganam, K., & Swartz, T. A. (2017). Does it pay to recall your product early? An empirical investigation in the automobile industry. *Journal of Marketing*, 81(3), 111–129. <https://doi.org/https://doi.org/10.1509/jm.15.0074>.

- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327–349.
- Fang, L., & Peress, J. (2009). Media coverage and the cross-section of stock returns. *The Journal of Finance*, 64(5), 2023–2052. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01493.x>.
- Flammer, C. (2013). Corporate social responsibility and shareholder reaction: The environmental awareness of investors. *Academy of Management Journal*, 56(3), 758–781. <https://doi.org/10.5465/amj.2011.0744>.
- Friedman, M. (1970). A theoretical framework for monetary analysis. *Journal of Political Economy*, 78(2), 193–238.
- Gephart, R. P. (1993). The textual approach: Risk and blame in disaster sensemaking. *Academy of Management Journal*, 36(6), 1465–1514. <https://doi.org/10.5465/256819>.
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425–445. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/smj.750>.
- González Sánchez, M., & Morales de Vega, M. E. (2018). Corporate reputation and firms' performance: Evidence from Spain. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(6), 1231–1245. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/csr.1634>.
- Habel, J., Schons, L. M., Alavi, S., & Wieseke, J. (2016). Warm glow or extra charge? The ambivalent effect of corporate social responsibility Activities on customers' perceived price fairness. *Journal of Marketing*, 80(1), 84–105. <https://doi.org/10.1509/jm.14.0389>.
- Huff, A. S. (1990). *Mapping strategic thought*. John Wiley & Sons Incorporated.
- Kabanoff, B. (1996). Computers can read as well as count: How computer aided text analysis can benefit organisational research. *Journal of Organizational Behavior*, 1986–1998.
- Kalaignanam, K., Kushwaha, T., Steenkamp, J. B. E., & Tuli, K. R. (2013). The effect of CRM outsourcing on shareholder value: A contingency perspective. *Management Science*, 59(3), 748–769.
- King, B. G., & Soule, S. A. (2007). Social movements as extra-institutional entrepreneurs: The effect of protests on stock price returns. *Administrative Science Quarterly*, 52(3), 413–442. <https://doi.org/10.2189/asqu.52.3.413>.
- Klassen, R. D., & McLaughlin, C. P. (1996). The impact of environmental management on firm performance. *Management Science*, 42(8), 1199–1214. <https://doi.org/10.1287/mnsc.42.8.1199>.
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304–329. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>.
- Kumar, B., Manrai, A. K., & Manrai, L. A. (2017). Purchasing behaviour for environmentally sustainable products: A conceptual framework and empirical study. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 34, 1–9.
- Kumar, V. (2015). Evolution of marketing as a discipline: What has happened and what to look out for. *Journal of Marketing*, 79(1), 1–9.
- Lacey, R., Kennett-Hensel, P. A., & Manolis, C. (2015). Is corporate social responsibility a motivator or hygiene factor? Insights into its bivalent nature. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(3), 315–332.
- Liang, H., & Renneboog, L. (2020). Corporate social responsibility and sustainable finance: A review of the literature. *European Corporate Governance Institute–Finance Working Paper*, (701).

- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *Journal of Finance*, *72*(4). <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>.
- Luo, X., Wang, H., Raithe, S., & Zheng, Q. (2015). Corporate social performance, analyst stock recommendations, and firm future returns. *Strategic Management Journal*, *36*(1), 123–136. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/smj.2219>.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, *35*(1), 13–39.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, *48*(2), 268–305. <https://doi.org/10.2307/3556659>
- Masulis, R. W., & Reza, S. W. (2015). Agency problems of corporate philanthropy. *The Review of Financial Studies*, *28*(2), 592–636. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu082>.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, *26*(1), 117–127. <https://doi.org/10.5465/amr.2001.401.1987>.
- Muller, A., & Kräussl, R. (2011). The value of corporate philanthropy during times of crisis: The sensegiving effect of employee involvement. *Journal of Business Ethics*, *103*(2), 203. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0861-6>.
- Neuendorf, K. A. (2002). *Defining content analysis. Content analysis guidebook*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Olsen, M. C., Slotegraaf, R. J., & Chandukala, S. R. (2014). Green claims and message frames: how green new products change brand attitude. *Journal of Marketing*, *78*(5), 119–137.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, *24*(3), 403–441. <https://doi.org/10.1177/017.084.0603024003910>.
- Özdemir, A. İ. (2004). Tedarik zinciri yönetiminin gelişimi, süreçleri ve yararları. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (23).
- Rost, K., & Ehrmann, T. (2017). Reporting biases in empirical management research: The example of win-win corporate social responsibility. *Business & Society*, *56*(6), 840–888. <https://doi.org/10.1177/000.765.0315572858>.
- Schuler, D. A., & Cording, M. (2006). A corporate social performance–corporate financial performance behavioral model for consumers. *Academy of Management Review*, *31*(3), 540–558. <https://doi.org/10.5465/amr.2006.213.18916>.
- Schumpeter, J. A. (1939). *Business cycles* (Vol. 1). McGraw-Hill New York.
- Sen, S., Bhattacharya, C. B., & Korschun, D. (2006). The role of corporate social responsibility in strengthening multiple stakeholder relationships: A field experiment. *Journal of the Academy of Marketing Science*, *34*(2), 158–166. <https://doi.org/10.1177/009.207.0305284978>.
- Shapiro, G., & Markoff, G. (1997). Methods for drawing statistical inferences from text and transcripts. *Text analysis for the social sciences*, 9–31.
- Shiu, Y.-M., & Yang, S.-L. (2017). Does engagement in corporate social responsibility provide strategic insurance-like effects? *Strategic Management Journal*, *38*(2), 455–470. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/smj.2494>.
- Sorescu, A., Warren, N. L., & Ertekin, L. (2017). Event study methodology in the marketing literature: an overview. *Journal of the Academy of Marketing Science*, *45*(2), 186–207. <https://doi.org/10.1007/s11747.017.0516-y>.
- Stäbler, S., & Fischer, M. (2020). When does corporate social irresponsibility become news? Evidence from more than 1,000 brand transgressions across five countries. *Journal of Marketing*, *84*(3), 46–67. <https://doi.org/10.1177/002.224.2920911907>.

- Szócs, I., Schlegelmilch, B. B., Rusch, T., & Shamma, H. M. (2016). Linking cause assessment, corporate philanthropy, and corporate reputation. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 44(3), 376-396.
- Vishwanathan, P., van Oosterhout, H. (J. ., Heugens, P. P. M. A. R., Duran, P., & van Essen, M. (2020). Strategic CSR: A concept building meta-analysis. *Journal of Management Studies*, 57(2), 314-350. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/joms.12514>.
- Wang, H., Gibson, C., & Zander, U. (2020). Editors' Comments: Is research on corporate social responsibility undertheorized? *Academy of Management Review*, 45(1), 1-6. <https://doi.org/10.5465/amr.2019.0450>.
- Woodrum, E. (1984). "Mainstreaming" content analysis in social science: Methodological advantages, obstacles, and solutions. *Social Science Research*, 13(1), 1-19.
- Yen, M.-F., Shiu, Y.-M., & Wang, C.-F. (2019). Socially responsible investment returns and news: Evidence from Asia. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1565-1578. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/csr.1833>.
- Zhang, J., Djajadikerta, H. G., & Zhang, Z. (2018). Does sustainability engagement affect stock return volatility? Evidence from the Chinese financial market. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10), 3361. <https://doi.org/10.3390/su10103361>.
- T.C. Ticaret Bakanlığı, Yeşil Mutabakat Eylem Planı (20221). <https://ticaret.gov.tr/data/60f1200013b876eb28421b23/MUTABAKAT%20YEŞİL.pdf>.

Özgeçmiş

Fatma Hilal ERGEN KELEŞ (Arş. Gör. Dr.), Marmara Üniversitesi İşletme Fakültesi'nde Arş. Gör. Dr. olarak görev yapmaktadır. İstanbul Teknik Üniversitesi'nde Pazarlama alanında Doktorasını tamamlamıştır. Kurumsal sosyal sorumluluk, pazarlama-finans arayüzü, iletişim gibi konularda araştırmalar yapmaktadır.

EK-1: İncelenen Sürdürülebilir Ürün ve Üretim Haberleri Listesi

No	Tarih	Saat	Başlık	URL bağlantısı
1	9.06.2022	12:52	Yılda 2 milyon euro plastik hammadde tasarrufu	https://www.dunya.com/sirketler/yilda-2-milyon-euro-plastik-hammadde-tasarrufu-haberi-660365
2	8.06.2022	10:28	Arçelik, üretimde yeşil enerji kullanım oranını yüzde 69'a çıkardı	https://www.dunya.com/sirketler/arcelik-uretimde-yesil-enerji-kullanim-oranini-yuzde-69a-cikardi-haberi-660234
3	22.03.2022	11:26	Arçelik, tüm tesislerinde su çekimini azaltmayı hedefledi	https://www.dunya.com/sirketler/arcelik-tum-tesislerinde-su-cekimini-azaltmayi-hedefledi-haberi-652648
4	22.02.2022	14:53	Arçelik, 'İklim Dostu Hareket' ile 10 iklim dostu mağaza açacak	https://www.dunya.com/sirketler/arcelik-iklim-dostu-hareket-ile-10-iklim-dostu-magaza-acacak-haberi-649693
5	24.01.2022	12:18	Arçelik, 'sürdürülebilirlik'te zirveyi koruyor	https://www.dunya.com/sirketler/arcelik-surdurulebilirlikte-zirveyi-koruyor-haberi-646739
6	9.11.2021	22:35	Arçelik'ten 150 milyon euroluk yeşil kredi anlaşması	https://www.dunya.com/finans/haberler/arcelikten-150-milyon-euroluk-yesil-kredi-anlasmasi-haberi-639244
7	5.06.2021	19:44	Arçelik, tüm operasyonlarında net sıfır emisyon hedefliyor	https://www.dunya.com/sirketler/arcelik-tum-operasyonlarında-net-sifir-emisyon-hedefliyor-haberi-623491
8	28.05.2021	14:29	Arçelik'ten reel sektörde ilk yeşil tahvil ihracı	https://www.dunya.com/finans/haberler/arcelikten-reel-sektorde-ilk-yesil-tahvil-ihraci-haberi-622800
9	25.02.2021	12:27	Arçelik'ten 197 milyon liralık geri dönüşüm hamlesi	https://www.dunya.com/sirketler/arcelikten-197-milyon-liralik-geri-donusum-hamlesi-haberi-612304
10	28.01.2021	10:57	Arçelik, 'Dünyanın En Sürdürülebilir 100 Şirket Endeksi'nde	https://www.dunya.com/sirketler/arcelik-dunyanin-en-surdurulebilir-100-sirket-endeksinde-haberi-608806
11	13.01.2021	11:02	Arçelik, çevresel ve sosyal etki yaratmada dünyanın en iyileri arasında	https://www.dunya.com/sirketler/arcelik-cevresel-ve-sosyal-etki-yaratmada-dunyanin-en-iyileri-arasinda-haberi-606835
12	1.07.2019	08:11	Arçelik, enerji verimliliğini artırdı	https://www.dunya.com/sirketler/arcelik-enerji-verimliliğini-artirdi-haberi-448882
13	1.12.2018	15:00	Arçelik'e "İnovatif Çevre Dostu Ürün" ödülü	https://www.dunya.com/sirketler/arcelike-inovatif-cevre-dostu-urun-odulu-haberi-433663
14	6.11.2018	06:00	Arçelik sosyal medyada güneş elektriği kullanıyor	https://www.dunya.com/sirketler/arcelik-sosyal-medyada-gunes-elektrigi-kullaniyor-ozel-haberi-431631
15	25.09.2018	10:10	Arçelik, ikinci kez Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nde	https://www.dunya.com/sirketler/arcelik-ikinci-kez-dow-jones-surdurulebilirlik-endeksinde-haberi-428443
16	3.02.2021	11:07	Arçelik, ikinci kez Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nde	https://www.dunya.com/sirketler/arcelik-ikinci-kez-dow-jones-surdurulebilirlik-endeksinde-haberi-428443
17	24.10.2017	13:50	Arçelik, iklim ve su programlarında A listede	https://www.dunya.com/sirketler/arcelik-iklim-ve-su-programlarında-a-listede-haberi-387836

18	11.07.2017	14:36	Arçelik, “2020 sürdürülebilirlik hedeflerini” açıkladı	https://www.dunya.com/sirketler/arcelik-2020-surdurulebilirlik-hedeflerini-acikladi-haberi-372052
19	6.04.2017	11:10	Arçelik'e verimlilik ödülü	https://www.dunya.com/sirketler/arcelike-verimlilik-odulu-haberi-357020
20	30.10.2015	11:45	Sürdürülebilirlik Endeks Serilerine AA notu ile giriş yaptı	https://www.dunya.com/ekonomi/surdurulebilirlik-endeks-serilerine-aa-notu-ile-giris-yapti-haberi-296492
21	13.01.2011	15:29	Arçelik'e enerji verimliliğinde 3 ödül	https://www.dunya.com/gundem/arcelik039e-enerji-verimliliğinde-3-odul-haberi-135665
22	16.01.2009	17:27	Arçelik buzdolabına 'En Verimli Ürün' ödülü	https://www.dunya.com/ekonomi/arcelik-buzdolabina-039en-verimli-urun039-odulu-haberi-65681
23	15.05.2009	01:40	Arçelik ve Ford Otomotiv, MSCI Türkiye'den çıkarılıyor	https://www.dunya.com/dunya/arcelik-ve-ford-otomotiv-msci-turkiye039den-cikariliyor-haberi-78147
