

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİNİN BANKACILIK SEKTÖRÜ HİSSE SENEDİ DEĞERLERİNE ETKİLERİ, BİST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ ÜZERİNE BİR İNCELEME

Ayşenur ALTINAY¹

Barış KAKI²

Ali KESTANE³

Mustafa SOBA⁴

Ömer DİNÇER⁵

Eser ŞIK⁶

ÖZ

Kurumsal sürdürülebilirlik, işletme literatüründe sık sık kullanılmaya başlayan işletmelerin geleneksel amaçları arasında sayılan sürekli büyüme ve kar maksimizasyonuna alternatif olabilecek, işletmelerin amaçlarına çağdaş bir bakış açısı getirebilecek, iş piyasasında farklılık yaratabilecek ve klasik rekabet anlayışının farklı bir bakış açısıyla yorumlanabilmesini sağlayabilecek bir kavramdır.

Sürdürülebilirlik Endeksi, kurumsal sürdürülebilirlik kavramının finansal piyasalardaki yansımasıdır. Bu çalışmanın amacı, BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde işlem gören ve bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 4 bankanın sürdürülebilirlik endeksinde girmeden önceki hisse senedi değerleri ile sürdürülebilirlik endeksinde girdikten sonraki hisse senedi değerlerine ilişkin değişimin istatistiki olarak yorumlanmasıdır.

Bankaların hisse senetleri ortalamaları endeks öncesinde, endeks sonrasında göre daha yüksek olsa da istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gerçekleşmemiştir ($p>0,05$). Hisse senedi değerlerinde görülen düşüşün sürdürülebilirlik endeksinin henüz yeni yeni tanınmaya başlamasından kaynaklandığı ve çalışma kapsamında incelenen dönemde Türkiye’de yaşanan olumsuz gelişmelerin endeksi olumsuz yönde etkilediği düşünülmektedir. Sürdürülebilirlik endeksi ortalamasının tersine BİST 100 endeksi istatistiksel olarak anlamlı bir yükseliş göstermiştir. Bunun altında yatan en önemli neden BİST 100 endeksinin derinleşmiş bir endeks olmasıdır.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilirlik, Kurumsal Sürdürülebilirlik, Paydaş Yaklaşımı, Sürdürülebilirlik Endeksi, Bankacılık Sektörü, Hisse Senedi Değeri

Jel Kodları: G0, E1, M14

¹ Yrd. Doç. Dr., T.C. Uşak Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü

² Yrd. Doç. Dr., T.C. Uşak Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ekonometri Bölümü

³ Arş. Gör., T.C. Kilis 7 Aralık Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, alikestane@kilis.edu.tr

⁴ Doç. Dr., T.C. Uşak Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü

⁵ Doktora Öğrencisi, T.C. Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Bölümü

⁶ Doktora Öğrencisi, T.C. Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Bölümü
Makalenin Gönderim Tarihi: 07.09.2017; Makalenin Kabul Tarihi: 16.10.2017

THE EFFECTS OF SUSTAINABILITY INDEX ON BANKING SECTOR SHARE CENTER VALUES, AN INVESTIGATION ON THE BİST SUSTAINABILITY INDEX

ABSTRACT

Sustainability is a concept that can be used as an alternative to continuous growth and profit maximization of the enterprises which are frequently used in the business literature and can bring a contemporary perspective to the aims of the businesses that will be able to make a difference in the business market and interpret the classical competition concept from a different point of view.

The Sustainability Index is a reflection of the concept of corporate sustainability on financial markets. The purpose of this study is to interpret the changes in stock prices before entering the sustainability index of the four banks that are traded in the BIST Sustainability Index and in the banking sector and the changes in stock prices after entering the sustainability index.

Although the average stocks of the banks were higher before the index than after the index, there was no statistically significant difference ($p > 0,05$). It is thought that the negative developments in Turkey negatively affect the index due to the fact that the sustainability index has just begun to be newly recognized. In contrast to the sustainability index average, the BISST 100 index showed a statistically significant increase. The main reason behind this is that the BİST 100 index is a deepened index.

Keywords: Sustainability, corporate sustainability, stakeholder approach, sustainability index, banking sector

JEL Codes: G0, E1, M14

GİRİŞ

Neoklasik iktisat bir işletmenin karı üzerinde hak sahibi olanların hissedarlar olduğunu ve işletmenin sadece hissedarların karını maksimize etmek için çalıştığı anlayışını savunmaktadır. Neoklasik iktisatta, hissedarlar, ayrıcalıklı bir konuma ve işletmenin karından pay almalarını sağlayacak kanuni bir hakka sahip olanlar şeklinde tanımlanmaktadır. Hissedarların ayrıcalıklı konumunu ön planda tutan bu anlayış Pay Sahipleri Teorisi olarak anılmaktadır. 1970’li yıllarda yönetim literatürüne girmesine karşın paydaş düşüncesinin temelleri Adam Smith’in öncülüğünü yaptığı Ekonomik Teori’ye dayanmaktadır. Adam Smith 1759’da *The Theory of Moral Sentiments* ve 1776’da *The Wealth of Nations* adlı eserlerinde “etik ve ekonomik faydalar karşılıklı faydacılığın söz konusu olduğu bir ilişki içindedirler” ve “işletmeler bu iki faydayı bir arada sağlayabildikleri takdirde etkin olarak çalışmış kabul edilmelidirler” demektedir. Adam Smith’in etik alanındaki görüşlerine karşın bu dönemde işletme kapalı bir sistem olarak kabul edilmiş ve çevresinden etkilenmediği varsayımı genel kabul görmüştür. 1950’lerdeki Kalite Hareketiyle birlikte bilinçlenmeye başlayan tüketiciler çeşitli lobi faaliyetleri ile çevrenin korunmasına yönelik taleplerini gündeme getirmişlerdir. Bu gelişmelerin sonucunda, işletmenin açık bir sistem olduğu, dış çevre dinamikleri tarafından etkilendiği, işletmelerin davranışlarının diğer işletmeleri ve toplumu etkileyebileceği düşünölmeye başlamıştır. Tam tersine bu durumun toplumun ve diğer işletmelerin başka bir işletmenin davranışlarını etkileyebileceği gerçeği de ortaya çıkmıştır. sonuç olarak, yönetim anlayışında köklü değişiklikler meydana gelmiştir. İşletmenin açık bir sistem olduğunun kabul edilmesiyle birlikte 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren “Kurumsal Sosyal Sorumluluk” tartışmaları literatürde yerinialmaya başlamıştır. Kurumsal sosyal sorumluluk kavramı “İşletmenin rolü ne olmalıdır?” sorusuna cevap vermektedir. Kısa süre içerisinde çok fazla destek bulan bu yaklaşım Pay Sahipleri Teorisi ve Paydaş Teorisi gibi birçok teorinin temelini oluşturmaktadır (Altınay, 2016: 5).

Aşağıdaki başlıklarda sürdürülebilirlik kavramının özünde önemli yer tutan kavramların temelini oluşturan paydaş teorisine, sürdürülebilirlik, kurumsal sürdürülebilirlik kavramlarına, sürdürülebilirlik endeksine ve ilgili literatüre yer verilecektir. Çalışmanın son bölümünde uygulama yer almaktadır.

1. PAYDAŞ YAKLAŞIMI

Paydaş yaklaşımı, işletmeyi içerisinde bulunduğu ortam ile birlikte değerlendiren, hissedarlarının karlarını en üst düzeye çıkarmakla beraber hissedar olmayan diğer tarafların da faydalarını ve isteklerini göz önünde bulunduran güçlü bir yönetim biçimi olarak ifade edilebilmektedir (Mitchell vd, 1997: 853). Söz konusu yaklaşım, işletmelerin paydaşlarının beklentilerini karşılama ve yönetmesi gerektiğini savunmaktadır (Reinig ve Tilt, 2009: 177). Paydaş kavramı ve yaratmış olduğu etkilere olan ilgi, paydaş teorisine birlikte ortaya çıkmıştır. İşletmelerin buldukları sosyo-ekonomik, sosyo-kültürel çevreleri, buldukları bölgenin demografik, coğrafik ve ekolojik koşulları, faaliyet gösterdikleri sektörün sahip olduğu özellikler farklı paydaş yapısının da ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, işletmelerin varlıklarını sürdürebilmelerinde ve

başarılı olabilmelerinde paydaş odaklı bir yaklaşımın büyük önem taşıdığı görülmektedir (Özer ve Özer, 2014: 124).

Literatürde paydaş kavramı için çok farklı tanımlar yapılmış olup kavramın tanımı açısından ortak bir görüşün olmadığı görülmektedir. Bu anlamda, paydaşlar bir işletmenin sahibi, fon sağlayıcısı, sözleşme tarafı olabilmektedir (Becan, 2011: 23). İşletmenin başarısından etkilenen ya da işletmenin başarısını etkileyen kişi ya da gruplar olarak ifade edilebilen “paydaş” kavramı; hissedarlar, çalışanlar, tedarikçiler, müşteriler, yerel toplum, kredi kurum ve kuruluşları gibi daha farklı çıkar grupları ile faaliyetleri ile işletmeyi etkisi altına alan ya da işletme faaliyetlerinden etkilenen bütün kesimleri kapsamaktadır (Dönmez, 2008: 92). Ayrıca, müşteri, tedarikçi, çalışan, hissedar gibi paydaşların ötesinde daha farklı çıkar gruplarının işletme faaliyetleri üzerindeki paylarının öneminin artması, işletmelerin faaliyetlerini stratejik bir bakış açısıyla ele almalarını, paydaşlarını analiz etmelerini gerekli hale getirmiştir (Sarıkaya, 2011: 43).

Paydaş teorisine ilişkin geliştirilen farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Bu yaklaşımlardan ilki, yöneticilerin yönetim tarzlarının betimlenmesinde, yönetim kurulunda yer alanların işletme sahiplerinin beklentileriyle ilgili düşüncelerinin ve işletmenin yapısının açıklanmasında faydalanan betimsel paydaş teorisidir (Donaldson ve Preston, 1995: 70). Bu yaklaşım bir işletmenin özelliklerini de tanımlamada kullanılmaktadır. İşletmenin performans amaçlarının başarıya ulaştırılması ile paydaş yönetimi arasında bir ilişkinin kurulduğu yaklaşım ise araçsal paydaş teorisinde ifade edilmiştir. Örneğin, bir işletmede X olayının gerçekleşmesi isteniyorsa ona bağlı olan Y olayının gerektirdiği yükümlülüklerin yerine getirilmesi gerektiği, dolayısıyla X olayının gerçekleşmesi için Y olayının bir araç niteliği taşıdığı araçsal paydaş teorisinin varsayımıdır (Jones, 1995: 406). İşletmelerin ne yapması gerektiği, gerçekleştirmek istediği amaçlar ile bu amaçlara ulaşmada kullandığı araçları ve söz konusu unsurların neden uygun bir seçenek olduğunu ifade eden daha açık bir ifadeyle, işletmeler ve yöneticilerin davranış ya da tutumlarının, işletmeler için belirlenen normlara uygun olup olmaması değerlendirilen olması gereken ile ilgilenilen normatif paydaş teorisidir (Jones, 1995: 406; Jones ve Wicks, 1999: 209).

Yapılan açıklamalardan hareketle, paydaşların işletme faaliyetlerinin sürdürülmesinde önem taşıdıkları (Oliver, 1990: 241) ve ihtiyaçlarının karşılanması gerektiği anlaşılmaktadır (Ertuğrul, 2008: 204). Dolayısıyla, işletmenin finansal performansı ile paydaş ilişkilerinin, işletmenin değer yaratma sürecinde önemli bir kaynak niteliği taşıdığı söylenilebilir. İşletme performansının artırılmasında paydaşlarla kurulan olumlu ilişkiler ayrı bir önem taşır (Maurer ve Sachs, 2005: 93). Söz konusu ilişkilerin geliştirilmesi ile işletmelerde uzun vadede karlılık sağlayabilmektedir. Bu anlamda işletmelerin varlıklarını sürdürülebilir kılmaları, paydaşların yaratacağı dolaylı maliyetlerin tespit edilmesine ve söz konusu paydaşlar ile kurulan tatmin edici ilişkilere bağlı olduğu görülmektedir (Mattingly, 2004: 97-114). İşletmelerin varlıklarını sürdürebilmelerinde; operasyonel, finansal ve çevresel performansları da ayrı önem taşımaktadır (Sheu ve Lo, 2005: 79). Bu gerçeğe önem veren

işletmelerin ise üstün bir başarı elde etmek adına paydaşları ile kurdukları ilişkileri belirli bir çerçeveye yerleştirmelerinin sürdürülebilirliklerine katkı sağlayacağı açıktır (Ertuğrul, 2008: 204).

2. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ve KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMLARI

Rekabet koşullarında yaşanan hızlı değişim işletmelerin faaliyet gösterdikleri pazarlarda varlıklarını sürdürebilmek için yeni yollar aramalarına yol açmaktadır. İşletmelerin kendilerine en uygun vizyonu oluşturmaları, işletme yönetimine stratejik bir bakış açısıyla yaklaşmaları, bu anlamda kritik önem taşımaktadır (Soba vd, 2015: 1; Soba vd, 2014: 1). Dışa açık ekonomilerde faaliyet gösteren her işletme belli bir oranda küresel rekabet yarışına girmektedir. Rekabet gücü düşük olan işletmeler yarışı erken bırakmakta, şartlara uyum sağlayabilen, gelişen, değişen, rekabet gücü yüksek işletmeler ise varlıklarını sürdürmeye devam etmektedir. Son yıllarda artan teknolojik gelişmeler, uygun finansman kaynağına erişimin zorlaşması, talep yaratma ihtiyacı sonucunda işletmelerin her geçen gün yeni pazarlara açılma ihtiyacında yaşanan artış beraberinde çözümlenmesi gerekli sorunları getirmektedir. Açık ve yarı açık organizasyonların iç ve dış çevresi ile iletişim halinde varlıklarını devam ettirmeleri sosyal ve çevresel çıktıları olan bir süreci kapsamaktadır. İşletmelerin söz konusu ekonomik, sosyal ve çevresel sorumlulukları “Kurumsal Sürdürülebilirlik” kavramının tartışılır hale gelmesine neden olmuştur (Kurnaz ve Kestane, 2016: 278).

Sürdürülebilirlik kavramı literatürde çeşitli disiplinlerde farklı farklı tanımlanmaktadır. Chapin vd. (1996: 1017); sürdürülebilirliği, ekoloji sisteminin unsurlarını, süreçlerini ve üretkenliğini gelecek dönemlerde de sürdürebilme kabiliyeti şeklinde tanımlamaktadır. Soubbotina (2004: 9) sürdürülebilirlik kavramını; farklı tarafların hakları ve ihtiyaçlarını karşılayabilme potansiyeli açısından aynı koşullara sahip olunabilmesi, Bıçakçı (2012: 49); var olabilme kapasitesi olarak tanımlamaktadır.

Literatürde belirtilen tanımlamalardan hareketle sürdürülebilirlik kavramı, “insanlığın bugün kullanmakta olduğu kaynakları; ekonomik, sosyal, çevresel, hukuksal ve ahlaki değerler süzgecinden geçirerek gelecekteki kuşakların da yaşamsal faaliyetlerini optimum seviyede devam ettirmelerine olanak sağlayacak bir şekilde değerlendirmek” biçiminde tanımlanabilir. Kurumsal sürdürülebilirlik kavramı ise, “işletmelerin sürekliliğini sağlamak üzere, salt ekonomik kar amacının yanında sosyal ve çevresel faaliyetlere de yönelerek bugünkü ihtiyaçlarını karşılamakla birlikte gelecekte kullanılacak kaynakların korunması ve geliştirilmesine olanak tanıyacak faaliyetleri gerçekleştirmek ve işletmenin canlı bir varlık olarak varlık karlılığını sürdürme çabası” olarak tanımlanabilmektedir (Kestane, 2016: 6-13). Kurumsal sürdürülebilirlik kavramı, paydaş teorisi, vekalet teorisi ve meşruluk teorisinin esaslarına dayanmaktadır (Hillman and Keim, 2001: 127).

3. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ KAVRAMI

Borsalar, işletmelerin sürdürülebilirlik çalışmalarının ve karşı karşıya kalabilecekleri risk unsurlarının kamuya açıklanması ve şeffaflığı artırmak yönünde farkındalığı sağlamak adına çeşitli kararlar almaktadırlar. Sürdürülebilirlik ile ilgili koşulların borsaya kote olma şartlarına entegre edilmesi, ödül sisteminin uygulamaya geçirilmesi, rehberler yayımlayarak sürdürülebilirlik

endekslerinin oluşturulması alınan kararlardan bazılarıdır. Bu bağlamda, dünyada oluşturulan ilk sürdürülebilirlik endeksi, 1990 yılında kurulan ve kurumsal yatırımcılara yönelik araştırmalar yapan “KLD Research & Analytics” in hesaplamış olduğu Domini 400 Sosyal Endeksi’dir. Sürdürülebilirlik endeksi, hızlı kar elde etmekten ziyade çevreyi korumayı tercih eden işletmelerin finansal göstergelerini ölçmeye yarayan bir sistem olarak tanımlanmaktadır (Cambridge Dictionary, 2017). Sürdürülebilirlik çalışmalarının hız kazanmasına katkıda bulunan gelişmeler ise 1999’da Dow Jones Endeksi’nin kurulmasıyla başlamıştır. Sürdürülebilirlik endeksleri konusunda lider konumda olan borsalar; Londra, Nasdaq ve Euronext olarak sıralanmaktadır. Sürdürülebilirlik endeksine ilişkin gelişmelere bakıldığında 2004 yılında Güney Afrika, 2005 yılında Brezilya, 2007 yılında Almanya, 2008 yılında İspanya, Avusturya, Danimarka, İsveç, Norveç, 2009 yılında Çin, Endonezya ve Kore, 2010 yılında Mısır ve 2014 yılında Türkiye’de sürdürülebilirlik uygulamalarının başladığı görülmektedir (Kestane, 2016: 38).

Gelişmiş ülke borsalarında bulunan endeks Türkiye’de Borsa İstanbul (BİST)’da sürdürülebilirlik endeksi adı altında faaliyet göstermektedir. Endeksin amacı, Borsa İstanbul’da işlem gören ve kurumsal sürdürülebilirlik performansları üst seviyede olan işletmelerin yer alacağı bir endeks oluşturulmasıdır. Buna ek olarak, endeks, Türkiye’de ve özellikle BİST işletmeleri arasında sürdürülebilirlik konusundaki anlayış, bilgi ve uygulamaların artmasının sağlanmasını da amaçlamaktadır. Sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşılabilmesi için işletmenin dönem içinde yaptığı her türlü faaliyetin ölçülebilmesi ve raporlanabilmesi gerekmektedir.

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi 4 Kasım 2014 tarihinden itibaren XUSRD koduyla fiyat ve getiri olarak hesaplanmaya ve yayınlanmaya başlanmıştır. Endeksin başlangıç değeri, BIST 30 fiyat endeksinin 03.11.2014 tarihli İkinci Seans kapanış değeri olan 98.020,09’dur. Endekste bir payın ağırlığı %15 ile sınırlandırılmıştır.

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi için Kasım-Ekim olmak üzere yılda 1 endeks dönemi bulunmaktadır. 2014 yılında BIST 30 endeksinde yer alan işletmeler, 2015 yılında ise BIST 50 endeksinde yer alan işletmeler değerlemeye tabi tutulmuştur. 2016 yılından itibaren değerlemeye tabi işletmeler listesi, BIST 50 endeksi işletmelerine ek olarak BİST 100 işletmelerinden gönüllü olanları da kapsayacak şekilde genişletilmiştir. "Değerlemeye Tabi İşletmeler Listesi" her yıl Aralık ayı içerisinde revize edilerek Borsa İstanbul tarafından ilan edilmektedir. Endeksin hesaplanmasında kayda alınan en son fiyatlar kullanılmakta olup endeks kapsamında bulunan payların fiili dolaşımında bulunan kısmının katsayılı piyasa değerleri ile ağırlıklı olarak hesaplanır.

Endeksin hesaplanmasında aşağıda yer alan formül kullanılmaktadır (BİST, 2017a):

$$E_t = \frac{\sum_{i=1}^n (F_{it}/D_t) * N_{it} * H_{it} * K_{it}}{B_t}$$

Yukarıda verilen eşitlikte yer alan ifadeler aşağıda belirtilmiştir.

E_t = Endeksin t zamandaki değeri

n = Endekse dahil olan pay (işletme) sayısı

F_{it} = “i” nci payın t zamandaki fiyatı

N_{it} = “i” nci payın t zamandaki toplam sayısı

H_{it} = “i” nci payın t zamandaki endeks hesaplamasında kullanılan fiili dolaşımda bulunan kısmının toplam pay sayısına oranı

K_{it} = “i” nci payın t zamandaki katsayısı

D_t = Endeksin döviz kurunun t zamandaki değeri

B_t = Endeksin t zamandaki bölen değeri

Aşağıda yer alan başlıklarda sürdürülebilirlik endeksine ilişkin literatür ve çalışmanın uygulama kısmı yer almaktadır.

4. LİTERATÜR

Literatürde sürdürülebilirlik endeksini konu alan çalışmaların çoğunlukla performans konusuna odaklandığı görülmektedir. Konu ile ilgili literatür incelendiğinde aşağıda yer alan çalışmalar ile karşılaşmıştır.

Cunha ve Samanez (2012) yapmış oldukları çalışmada, Brezilya Borsası’nda Sürdürülebilirlik Endeksi içinde yer alan firmaların performansını, firma yatırımlarının Sharpe, Treynor, Jensen, Sortino, Modigliani & Modigliani and Omega değerlerini kriter olarak incelemiştir. Çalışmada ayrıca 2005 yılı ile 2010 yılları arasında Sürdürülebilirlik Endeksi ile Brezilya Borsa Endeksi (BM&FBOVESPA) karşılaştırılmış ve aralarında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Santis, Albuquerque ve Lizarelli (2016) yapmış oldukları çalışmada, Brezilya Borsası’nda Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan firmalar ile yer almayan firmaları 2010-2013 yılları arasında finansal oranlar kullanarak finansal performans açısından istatistiki olarak karşılaştırmışlar. Sonuç olarak Sürdürülebilirlik Endeksi içinde yer alan firmaların finansal performansı ile Sürdürülebilirlik Endeksi içinde yer almayan firmaların finansal performansı arasında anlamlı bir fark bulamamışlardır.

Charlo, Moya ve Muñoz (2015) yapmış oldukları çalışmada, İspanya Borsası’nda yer alan firmaları Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan, yer almayan ve karışık olarak 3 gruba ayırmış ve karşılaştırmışlardır. Sonuç olarak Sürdürülebilirlik Endeksi içindeki firmaların aynı risk düzeyinde daha fazla kar ettikleri ve pazardaki değişikliklere daha hızlı ayak uydurdıkları bulunmuştur.

Collison vd. (2008) yapmış oldukları çalışmada, Amerika, Avrupa, İngiltere ve genel olarak Dünya borsaları ayrı ayrı Sürdürülebilirlik Endeksi kriterlerinden olan sosyal sorumluluk, çevresel sürdürülebilirlik, yatırımcı ilişkileri, insan haklarına saygı, işçi hakları ve rüşvete karşı duyarlılık açısından değerlendirmişlerdir. 1996 ile 2005 yılları arasında firmaların Sürdürülebilirlik Endeksi öncesi ve sonrası performansları genel olarak incelenmiş ve Sürdürülebilirlik Endeksi’ne geçişin firmaların borsa performansını pozitif yönde etkilediği bulunmuştur.

Skare ve Golja (2012) yapmış oldukları çalışmada Dow Jones World’da Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan 45 firma ile Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer almayan firmaları finansal ve

sürdürülebilir performans açısından karşılaştırmışlardır. Sonuç olarak Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan firmaların 2006 ile 2008 yılları arasında Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almayan firmalara göre daha iyi bir performans gösterdikleri bulunmuştur.

Rebai vd. (2016) yapmış oldukları çalışmada, Fransa'da yer alan 3 büyük bankanın performanslarını çok kriterli karar verme yöntemlerinden AHP yöntemi kullanarak ölçmeye çalışmışlardır. Uygulamada bankaların 2004-2011 yılları arasındaki sürdürülebilirlik verileri kriter olarak kullanılarak nihai bir sıralamaya ulaşılmıştır.

Oberndorfer vd. (2013) yapmış oldukları çalışmada, Dow Jones Stoxx Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan Alman firmaların ve genel olarak Dow Jones World Sürdürülebilirlik Endeksi'nin hisse performanslarını karşılaştırmışlardır. 1999 ile 2002 yılları arasındaki verilerin incelendiği çalışmada Alman firmaların sürdürülebilirlik endeksinden negatif yönlü etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Calderon vd. (2012) yapmış oldukları çalışmada, Dow Jones Europe Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan 122 firmanın 2007-2009 yılları arasındaki firma değerlerini incelemiş. Sonuç olarak çevresel performansın firma değerini pozitif yönde etkilediği bulunmuştur.

Marti vd. (2015) yapmış oldukları çalışmada, Stoxx Europe 600 Endeksi ve Stoxx Europe Sürdürülebilirlik Endeksi'ni karşılaştırmışlardır. Sonuç olarak Sürdürülebilirlik Endeksi içinde yer alan firmaların daha iyi 2007-2010 yılları arasında daha iyi bir finansal performans gösterdikleri sonucuna ulaşılmıştır.

5. UYGULAMA

Küreselleşmenin yoğun bir şekilde yaşandığı ve rekabetin her geçen gün arttığı günümüzde, şletmeler dünya piyasasında ayakta kalabilmek için rekabet üstü bir anlayışla çalışmak ve rakiplerine karşı farklılıklar oluşmak zorundadır. Bu rekabet üstü anlayış ile çalışma ve faaliyetlerine devam edebilmek için son zamanlarda adından sıkça söz ettiren ve gelişmiş ülkelerin borsalarında artık yerleşik hale gelen ve içinde birçok şletmeci barındıran sürdürülebilirlik endeksi ülkemizde de faaliyet göstermekte olup Borsa İstanbul'da sürdürülebilirlik endeksinde yer alan şletmeler Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo-1: Borsa İstanbul'da Sürdürülebilirlik Endeksinde 2016-2017 Yıllarında Faaliyet Gösteren şletmeler

1	ADEL	ADEL KALEMCİLİK	22	PGSUS	PEGASUS
2	AKBNK	AKBANK	23	PETKM	PETKİM
3	AKSEN	AKSA ENERJİ	24	SAHOL	SABANCI HOLDİNG
4	AEFES	ANADOLU EFES	25	SISE	ŞİŞE CAM
5	ARCLK	ARÇELİK	26	HALKB	T. HALK BANKASI
6	ASELS	ASELSAN	27	TSKB	T.S.K.B.

7	BRISA	BRİSA	28	TATGD	TAT GIDA
8	COLLA	COCA COLA İÇECEK	29	TAVHL	TAV HAVALİMANLARI
9	DOHOL	DOĞAN HOLDİNG	30	TKFEN	TEKFEN HOLDİNG
10	DOAS	DOĞUŞ OTOMOTİV	31	TOASO	TOFAŞ OTO. FAB.
11	EREGL	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	32	TUPRS	TÜPRAŞ
12	FROTO	FORD OTOSAN	33	THYAO	TÜRK HAVA YOLLARI
13	GARAN	GARANTİ BANKASI	34	TTKOM	TÜRK TELEKOM
14	GLYHO	GLOBAL YAT. HOLDİNG	35	TTRAK	TÜRK TRAKTÖR
15	ISCTR	İŞ BANKASI (C)	36	TCELL	TURKCELL
16	ISGYO	İŞ GMYO	37	ULKER	ÜLKER BİSKÜVİ
17	KCHOL	KOÇ HOLDİNG	38	VAKBN	VAKIFLAR BANKASI
18	KORDS	KORDSA GLOBAL	39	VESTL	VESTEL
19	MGROS	MİGROS TİCARET	40	VESBE	VESTEL BEYAZ EŞYA
20	NETAS	NETAŞ TELEKOM.	41	YKBNK	YAPI VE KREDİ BANK.
21	OTKAR	OTOKAR	42	ZOREN	ZORLU ENERJİ

Kaynak: (BİST, 2017b)

6. KAPSAM

Çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören, bankacılık sektöründe faaliyet gösteren ve aynı zamanda Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan Garanti Bankası, Akbank, Vakıf Bank ve Yapı Kredi Bankasının hisse senedi değerleri üzerinden araştırma yapılmıştır. Garanti Bankası, Akbank, Vakıf Bank ve Yapı Kredi Bankası 2014-2015, 2015-2016 ve 2016-2017 dönemlerinde sürdürülebilirlik endeksinde işlem görmüşlerdir. Çalışma kapsamında, Borsa İstanbul'da Sürdürülebilirlik Endeksinde 2016-2017 Yıllarında Faaliyet Gösteren bankalardan T. Halk Bankası ve İş Bankası (C)'na ait veriler araştırmaya dahil edilmemiştir. T. Halk Bankası 2016-2017 döneminde sürdürülebilirlik endeksinde işlem görmeye başladığından dolayı çalışma kapsamı dışında tutulmuştur. İş Bankası, 2014-2015 döneminde sürdürülebilirlik endeksinde yer almamaktadır. Banka, 2015-2016 ve 2016-2017 döneminde işlem görmüştür. Dolayısıyla her üç dönemde endekste yer almadığı için çalışmaya dahil edilememiştir. Çalışmanın amacı, Garanti Bankası, Akbank, Vakıf Bank ve Yapı Kredi Bankasının sürdürülebilirlik endeksinde girmeden önceki ve endekse girdikten sonraki performanslarını ölçmek ve endekse girmenin banka performansı üzerinde olumlu etkisinin olup olmadığını incelemektedir. Çalışma, BİST (XU100) endeksi kapanış değerleri ve endekste faaliyet gösteren 4 bankanın hisse senedi değerlerinin ağırlıklı ortalamalarının 30.11.2012-31.10.2014 (sürdürülebilirlik endeksinde katılmadan önceki 24 ay) tarihleri arasındaki ve 30.11.2014-31.10.2016 (sürdürülebilirlik endeksinde katıldıktan sonraki 24 ay) tarihleri arasındaki değerleri esas alınarak yapılmış ve her ayın sonundaki

değerler kullanılmıştır. Araştırmada kullanılan sürdürülebilirlik endeksi öncesi 4 bankanın ağırlıklı ortalamaları, ağırlıklı ortalamaların ortalaması ile Borsa İstanbul'un aynı tarihteki kapanış değerleri Tablo 2'de gösterilirken sürdürülebilirlik endeksi sonrası aynı değerler Tablo 3'de gösterilmiştir.

Tablo 2. Sürdürülebilirlik Endeksi Öncesi 4 Bankanın Ağırlıklı Ortalamaları ve Bunların Ortalaması İle Borsa İstanbul'un Aynı Tarihteki Kapanış Değerleri

SIRA	TARİH	GARANTİ BANKASI	AKBANK	VAKIF BANK	YAPI KREDİ BANKASI	ORTA-LAMA	BİST
1	30.11.2012	8,17	8,10	4,32	4,62	6,30	70708
2	31.12.2012	9,05	8,53	4,59	5,08	6,81	78208
3	31.1.2013	8,69	8,58	5,19	5,08	6,89	78783
4	28.2.2013	8,37	8,40	5,78	5,46	7,00	79333
5	31.3.2013	9,39	9,28	5,79	5,54	7,50	82765
6	30.4.2013	9,65	9,28	6,34	5,46	7,68	86046
7	31.5.2013	9,62	8,78	5,90	5,43	7,43	85990
8	30.6.2013	8,27	7,64	4,84	4,37	6,28	76294
9	31.7.2013	7,60	7,42	4,27	4,19	5,87	74420
10	31.8.2013	6,90	6,74	4,02	3,99	5,41	66394
11	30.9.2013	7,80	7,31	4,54	4,38	6,01	74772
12	31.10.2013	8,00	7,71	4,82	4,57	6,28	79565
13	30.11.2013	7,50	7,22	4,55	4,22	5,87	75748
14	31.12.2013	6,91	6,50	3,82	3,63	5,22	67801
15	31.1.2014	9,40	5,68	3,43	3,13	5,41	61858
16	28.2.2014	6,02	5,66	3,29	3,28	4,56	62553
17	31.3.2014	7,35	6,74	4,00	3,89	5,50	69117
18	30.4.2014	7,71	7,31	4,38	4,39	5,95	73871
19	31.5.2014	8,60	8,23	5,08	4,89	6,70	79289
20	30.6.2014	8,32	7,84	4,98	4,61	6,44	78472
21	31.7.2014	8,94	8,56	5,09	4,93	6,88	83824
22	31.8.2014	8,55	8,28	5,02	4,82	6,67	80312
23	30.9.2014	7,99	7,44	4,21	4,42	6,02	74937
24	31.10.2014	8,71	8,01	4,80	3,97	6,37	80579

Tablo 3. Sürdürülebilirlik Endeksi Sonrası 4 Bankanın Ağırlıklı Ortalamaları ve Bunların Ortalaması İle Borsa İstanbul'un Aynı Tarihteki Kapanış Değerleri

SIRA	TARİH	GARANTİ BANKASI	AKBANK	VAKIF BANK	YAPI KREDİ BANKASI	ORTA-LAMA	BİST
1	30.11.2014	9,67	8,90	5,15	5,33	7,26	86168
2	31.12.2014	9,40	8,60	4,87	4,85	6,93	84537
3	31.1.2015	10,20	8,94	5,71	5,10	7,49	88945
4	28.2.2015	9,48	8,26	5,31	4,65	6,93	84147
5	31.3.2015	7,35	7,71	4,31	4,02	5,85	80846
6	30.4.2015	8,81	7,89	4,81	4,24	6,44	85948

7	31.5.2015	8,61	8,12	4,67	4,16	6,39	82981
8	30.6.2015	8,36	7,72	4,29	3,93	6,08	82249
9	31.7.2015	8,08	7,37	4,14	3,75	5,84	79909
10	31.8.2015	7,37	6,81	3,82	3,57	5,39	73569
11	30.9.2015	7,07	6,77	3,87	3,40	5,28	74257
12	31.10.2015	7,47	7,41	4,09	3,49	5,62	79409
13	30.11.2015	7,38	6,96	4,00	3,39	5,43	75638
14	31.12.2015	7,17	6,80	3,86	3,33	5,29	71726
15	31.1.2016	7,44	7,11	3,77	3,63	5,49	73481
16	29.2.2016	7,31	7,40	4,10	3,72	5,63	74929
17	31.3.2016	7,98	8,02	4,66	4,17	6,21	83268
18	30.4.2016	8,63	8,59	4,92	4,23	6,59	85477
19	31.5.2016	7,62	8,08	4,45	4,16	6,08	77803
20	30.6.2016	7,56	8,20	4,54	3,93	6,06	76817
21	31.7.2016	7,32	7,63	4,34	3,42	5,68	75405
22	31.8.2016	7,66	7,87	4,33	3,60	5,87	75967
23	30.9.2016	7,95	8,01	4,58	3,65	6,05	76488
24	31.10.2016	8,37	8,27	4,58	3,70	6,23	78332

7. YÖNTEM

Araştırmada kullanılan verilerin değerlendirmesinde kullanılan istatistiksel yöntemler çalışmanın yöntem bölümünde anlatılmıştır. Öncelikle 4 bankanın hisse senedi değerleri ortalaması ile BİST (XU100) kapanış değerleri arasındaki ilişkinin belirlenmesi için Pearson korelasyon analizi uygulanmıştır. İkinci olarak 4 bankanın hisse senedi değerleri için sürdürülebilirlik endeksi öncesi ve sonrası farklarının karşılaştırılmasında eşleştirilmiş iki grup arasındaki bağımsız farkların testi (paired t test) uygulanmıştır. Eşleştirilmiş t testi uygulanmadan önce endeks öncesi ve endeks sonrası verilerin normal dağılım koşunu sağlayıp sağlamadığı Shaphiro-Wilk testi ile kontrol edilmiştir. Eşleştirilmiş t testi, hisse senedi değerleri için sürdürülebilirlik endeksi öncesi ve sonrası farkların ortalamasının istatistiksel olarak anlamlılığını belirlemek amacıyla uygulanmıştır. Endeks öncesi ve sonrası BİST değerleri ortalamaları arasında farklılık olup olmadığını belirlemek amacıyla bağımsız iki grubun karşılaştırılmasında kullanılan t testi yaklaşımı kullanılmıştır. Hisse senedi değerleri ortalamaları ile BİST kapanış değerleri arasında hem sürdürülebilir endeks öncesi hem de sürdürülebilirlik endeksi sonrası verileri için ayrı ayrı tek değişkenli regresyon analizi yapılmıştır. Aşağıda regresyon analizi için kullanılan regresyon eşitliliği gösterilmiştir.

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X + \varepsilon_{ij}$$

Bu eşitlikte Y_i : BİST açılış kapanış değerlerinin ortalamasını, β_0 regresyon sabitini (intercept), β_1 bankaların ağırlıklı ortalamalarının ortalamasında meydana gelen bir birimlik değişimin BİST’de meydana getireceği değişimi, X ise 4 bankanın ağırlıklı ortalamalarının ortalamasını ve ε_{ij} ise $\sim NIID(0, \sigma_e^2)$ koşullarını sağlayan hata terimidir.

8. BULGULAR

Çalışmada ilk olarak ilişkilerin incelenmesine yönelik 4 bankanın hisse senedi değerleri ortalaması ile BİST (XU100) kapanış değerleri arasındaki ilişki incelenmiş ve Pearson korelasyon analizi yapılmıştır. Korelasyonlar Tablo 4’de istatistiksel önem dereceleri ile birlikte verilmiştir.

Tablo 4. Korelasyon Analizi Çıktısı

		BİST	ORTALAMA
BİST	Pearson Correlation	1	0,809**
	Sig. (2-tailed)		0,000
	N	48	48
ORTALAMA	Pearson Correlation	0,809**	1
	Sig. (2-tailed)	0,000	
	N	48	48

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Tablo 4 incelendiğinde iki değişken arasında Pearson korelasyon katsayısının 0,809 gibi yüksek ve pozitif yönlü bir ilişkiyi görölmektedir. Hesaplanan korelasyon katsayısı istatistiksel olarak önemli bulunmuştur ($p < 0,01$).

Eşleştirilmiş t testi ve regresyon analizleri öncesi verilerin normal dağılıma uygunluğu endeks öncesi ve endeks sonrası gruplarında hem hisse senedi ortalaması hem de BİST değişkenleri için gerçekteşirilmiştir. Normal dağılım varsayımının her iki değişkende her iki endeks grubu için Shapiro-Wilk (S-W) testi ile sağlandığı görölmüştür. Endeks öncesi hisse senedi ortalaması için S-W test istatistiği 0,98 ve p değeri ise 0,95’dir. Endeks sonrası hisse senedi ortalamaları için S-W test istatistiği 0,93 ve p değeri ise 0,15’dir. BİST değerlerinin endeks öncesi için S-W test istatistiği 0,94 ve p değeri ise 0,25’dir. BİST değerlerinin endeks sonrası için S-W test istatistiği 0,95 ve p değeri ise 0,34 olarak bulunmuştur.

Sürdürülebilirlik endeksi öncesi ve sürdürülebilirlik endeksi sonrası hisse senedi ortalama değerleri arasındaki farklılıkların önemliliğinin test edilmesinde eşleştirilmiş iki grup arasındaki bağımsız farkların testi uygulanmıştır. Bu test sonucunda elde edilen bulgular Tablo 5, Tablo 6 ve Tablo 7’de verilmiştir. Tablo 5’de sürdürülebilirlik endeksi öncesi ve sürdürülebilirlik endeksi sonrası hisse senedi ortalama değerleri için tanımlayıcı istatistikler verilmiştir. Endeks öncesi ortalamasının ve standart sapmanın endeks sonrası ortalama ve standart sapmadan yüksek olduğu Tablo 5’de görölmektedir.

Tablo 5. Endeks öncesi-sonrası hisse senedi ortalamaları için tanımlayıcı istatistikler

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	endeks öncesi	6,2938	24	0,76472	0,15610
	endeks sonrası	6,0879	24	0,61113	0,12475

Tablo 6’da endeks öncesi ve endeks sonrası gözlem değerleri arasındaki Pearson korelasyonları verilmiştir. Hesaplanan korelasyon katsayısı orta büyüklükte olup istatistiksel olarak önemli bulunmuştur ($p < 0.05$)

Tablo 6. Endeks öncesi-sonrası hisse senedi ortalamaları arasındaki korelasyon

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	endeks öncesi ve endeks sonrası	24	0,489	0,015

Tablo 7’de eleştirilmiş t testi sonuçları verilmiştir. Endeks öncesi ve sonrası farkların ortalaması 0.20583 olarak bulunmuş olup bu fark istatistiksel olarak önemli bulunmamıştır ($p > 0,05$). Yani endekse girdikten önce işletmelerin hisse senedi performansları endekse girdikten sonraki performanstan farklı değildir.

Tablo 7. Endeks öncesi-sonrası hisse senedi ortalamalarının eşleştirilmiş t testi sonuçları

Pair	Endeks öncesi – Endeks sonrası	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
1		0,20583	0,70798	0,14452	-0,09312	0,50479	1,424	23	0,168

Tablo 8’de sürdürülebilir endeks öncesi ve sonrası BİST değerleri için tanımlayıcı istatistikler verilmiştir. Endeks öncesi ortalamının ve standart sapmanın endeks sonrası ortalama ve standart sapmadan düşük olduğu Tablo 8’de görülmektedir.

Tablo 8. Endeks öncesi ve sonrası BİST değerlerine ait tanımlayıcı istatistikler

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Endeks Öncesi	24	75901,6250	6678,68839	1363,28156
Endeks Sonrası	24	79512,3333	4839,58939	987,87705

Tablo 9’da sürdürülebilir endeks öncesi ve sonrası BİST ortalamaları arasındaki farklılıkların önemli olup olmadığını belirlemek amacıyla yapılan t testi sonuçları görülmektedir. Tablo 9 incelediğinde öncesi ve sonrası gruplar arasında Levene testi sonucunda varyansların eşit kabul edilebileceği belirlenmiştir ($p = 0,262$). Endeks öncesi ve sonrası fark 3610,70 olarak bulunmuş olup bu fark istatistiksel olarak önemlidir ($p < 0,05$). Yani endeks öncesine göre BİST endeks sonrasında istatistiksel olarak anlamlı bir artış göstermiştir.

Tablo 9. Endeks Öncesi ve Sonrası BİST Değerleri İçin T Testi Bulguları

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Equal variances assumed	1,290	,262	-2,145	46	,037	-3610,70	1683,57	-6999,57	-221,83
Equal variances not assumed			-2,145	41,934	,038	-3610,70	1683,57	-7008,46	-212,94

Sürdürülebilirlik endeksine girmeden önceki BİST kapanış değerleri ile bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 4 bankanın hisse senedi değerleri ortalaması arasındaki ilişki tek değişkenli regresyon analizi ile incelenmiş ve ikinci adımda aynı işlem BİST kapanış değerleri ile 4 bankanın sürdürülebilirlik endeksine girdikten sonraki hisse senedi değerleri ortalaması arasındaki ilişki incelenmiştir. Birinci adımda sürdürülebilirlik endeksine girmeden önceki BİST kapanış değerleri ile bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 4 bankanın hisse senedi değerleri ortalaması arasındaki ilişki tek değişkenli regresyon analizi ile incelenmiş ve sonuç olarak Tablo 10, Tablo 11 ve Tablo 12'de yer alan bulgular elde edilmiştir. Tablo 10'da regresyon analizine ilişkin uyum istatistikleri verilmekte olup 0,915 gibi yüksek bir belirleme katsayısına ulaşılmıştır. Tablo 11'de, regresyon modelinin anlamlılığının sınıandığı varyans analiz tablosunda model istatistiksel olarak $p < 0,001$ seviyesinde anlamlı bulunmuştur. Tablo 12'de regresyon sabiti 25.610,044 ve regresyon katsayısı 7.990,718 olarak hesaplanmış ve istatistiksel olarak $p < 0,001$ seviyesinde anlamlı bulunmuştur. Bununla birlikte, standardize edilmiş regresyon katsayısı $\beta = 0,915$ 'tir. Kısaca BİST değerinde 100 değerlik bir değişim meydana geldiğinde sürdürülebilirlik öncesi 4 bankanın ağırlıklı ortalamalarının ortalamasında 91,5 birimlik değişim meydana gelmektedir.

Tablo 10. Sürdürülebilirlik Endeksi Öncesi Regresyon Analizi Uyum Kriterleri.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0	1	,915 ^a	,837	,830

a. Predictors: (Constant), ENDEKS_ÖNCESİ

Tablo 11. Sürdürülebilirlik Endeksi Öncesi Regresyon Modeli Varyans Analizi

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,588E8	1	8,588E8	113,071	,000 ^a
	Residual	1,671E8	22	7595372,218		
	Total	1,026E9	23			
a. Predictors: (Constant), ENDEKS_ÖNCESİ						
b. Dependent Variable: BİST						

Tablo 12. Sürdürülebilirlik Endeksi Öncesi Regresyon Analizi.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Sabit(β_0))	25610,044	4762,894		5,377	,000
	ENDEKS_ÖNCESİ (β_1)	7990,718	751,468	,915	10,633	,000
a. Dependent Variable: BİST						

BİST kapanış değerleri ile 4 bankanın sürdürülebilirlik endeksine girdikten sonraki değerleri arasındaki regresyon analizine ilişkin sonuçlar Tablo 13, Tablo 14, ve Tablo 15’de özetlenmiştir. Tablo 13’de, modelin uyum kriterlerine ilişkin bulgular yer almaktadır. Belirleme katsayısı 0.895 gibi yüksek bir değer olarak bulunmuştur. Tablo 14’de, kullanılan regresyon modelinin istatistiksel olarak çok önemli olduğu belirlenmiştir ($p < 0.01$). Tablo 15’de, regresyon katsayıları ve önemlilik düzeyleri görülmektedir. Hem regresyon sabiti ve regresyon katsayısı istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($p < 0.01$). Regresyon sabiti, endeks öncesi için kurulan regresyon modelinden elde edilen sabitten daha yüksek değerde olup endeks sonrası regresyon katsayısı ise, endeks öncesinden daha düşük olarak tahmin edilmiştir. Bununla birlikte, standardize edilmiş regresyon katsayısı $\beta = 0,895$ ’tir. Kısaca BİST değerinde 100 değerlik bir değişim meydana geldiğinde sürdürülebilirlik öncesi 4 bankanın ağırlıklı ortalamalarının ortalamasında 89,5 birimlik değişim meydana gelmektedir.

Tablo 13. Sürdürülebilirlik Endeksi Sonrası Regresyon Analizi Uyum Kriterleri.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	,895 ^a	,801	,792	2207,23629

Tablo 14. Sürdürülebilirlik Endeksi Sonrası Regresyon Modeli Varyans Analizi

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,315E8	1	4,315E8	88,573	,000 ^a
	Residual	1,072E8	22	4871892,047		
	Total	5,387E8	23			
a. Predictors: (Constant), ENDEKS_SONRASI						
b. Dependent Variable: BİST						

Tablo 15. Sürdürülebilirlik Endeksi Öncesi Regresyon Analizi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	36363,351	4606,892		7,893	,000
	ENDEKS_SONRASI	7087,643	753,099	,895	9,411	,000
a. Dependent Variable: BİST						

Yukarıda yer alan tablolarda da gösterilen bulgular ışığında çalışmaya ilişkin değerlendirme aşağıda yer almaktadır.

DEĞERLENDİRME

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da 2014 yılında faaliyet göstermeye başlayan sürdürülebilirlik endeksi incelenmiştir. Çalışma kapsamında bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 4 bankanın hisse senedi değerlerinin BİST hisse senedi değerleri ile ortalama sürdürülebilirlik endeksi ortalama değerleri arasında yaklaşık olarak % 81'lik pozitif ilişki bulunmaktadır. Sürdürülebilirlik endeksi öncesi ve sürdürülebilirlik endeksi sonrası ortalama değerler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Sürdürülebilirlik endeksi 3. yılına yeni girmiş bir endekstir. Endeks derinleştikçe bankaların hisse senedi değerlerinde yarattığı etki endekse karşı olumlu bir tutuma dönüşeceği düşünülmektedir. Sürdürülebilirlik endeksi öncesi, hisse senedi ortalamaları 6.29 ortalama sahip iken endeks sonrası bu ortalama yaklaşık olarak 6.09 olarak gerçekleşmiştir. Ancak, hisse senedi ortalamalarındaki bu azalış istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Hisse senedi değerlerinde görülen düşüşün sürdürülebilirlik endeksinin henüz yeni yeni tanınmaya başlamasından kaynaklandığı ve çalışma kapsamında incelenen dönemde Türkiye'de yaşanan olumsuz gelişmelerin endeksi olumsuz etkilediği düşünülmektedir. Bununla birlikte sürdürülebilirlik endeksi öncesinde BİST 100 endeksi 75.901 puandan 79.512 puana yükselmiştir. Sürdürülebilirlik endeksi ortalamasının tersine BİST 100 endeksi istatistiksel olarak anlamlı bir yükseliş göstermiştir. Bunun altında yatan en önemli neden BİST 100 endeksinin derinleşmiş bir endeks olmasıdır.

Sürdürülebilirlik endeksi öncesi ve sonrasında hisse senedi ortalamalarının BİST değerlerine regresyonları incelendiğinde her iki dönemde de kurulan modellerin önemli olduğu görülmüştür. Endeks öncesi regresyon katsayısı endeks sonrasına göre yaklaşık 1000 puan daha yüksek bulunmuştur.

Endekste yer alan işletmelerin aynı zamanda geleneksel finansal tabloların yanı sıra sürdürülebilirlik raporlaması yayınlıyor olmaları işletmelerin finansal raporlama kadar sosyal, çevresel ve yönetim performanslarını açık ve net bir şekilde yatırımcıları ile paylaşmayı tercih ettiklerini göstermektedir. Bir işletmenin varlıklarının ve kaynaklarının etkin bir şekilde kullanılması, koruma altına alınması ve yönetilmesi sonucunda ulaşılan ekonomik karlılığının göstergesi olan finansal raporlar, muhasebe bilgi süreci sonucunda oluşturulmaktadır. Günümüzde, sürdürülebilirlik ve paydaşlar bakımından; işletme faaliyetlerinin yalnız finansal yönlerini temel alarak raporlayan finansal muhasebe, raporlamadan beklenen yararları gerektiği gibi sağlayamamaktadır. Dolayısıyla, geleneksel muhasebeye ve raporlamaya bazı eleştiriler getirilmektedir. Eleştiriler işletmelerin ekonomik performanslarının yanında sosyal ve çevresel performanslarının da dikkate alınmasını ve bu yönde açıklama yapılmasını gerektirmiştir. Dolayısıyla, açıklanan eksikliklerinin giderilmesi ile işletme faaliyetlerinin ekonomik, sosyal ve çevresel unsurlarının raporlanması bakımından sürdürülebilirlik raporlaması kavramı ortaya çıkmıştır. Sosyal ve çevresel unsurları kapsamına alan, geleneksel finansal raporlamayı destekleyen ve kimi zaman alternatif bir raporlama da olabilen sürdürülebilirlik raporları; finansal olmayan raporlama ya da kurumsal sürdürülebilirlik raporlaması olarak ifade edilebilmektedir. Gelecekte sürdürülebilirlik raporu yayınlayan işletme sayısının artması ile paydaşların işletmelere olan güveninin artması sağlanacağından yatırımların bu işletmelere yöneleceğini göstermektedir.

Gelecek çalışmalarda, sürdürülebilirlik endeksinde yer alan diğer işletmelerin hisse senedi değerlerine etkilerinin incelenmesi planlanmaktadır.

KAYNAKÇA

Altınay, Ayşenur (2016), Entegre Raporlama ve Sürdürülebilirlik Muhasebesi, *T.C. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (3) 25.

Becan, Cihan, (2011), *Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramının Paydaş Teorisi ve İletişim Yaklaşımı Açısından Değerlendirilmesi: Bankaların Basın Bültenlerine Yönelik Bir İçerik Analizi*, www.selcuk.edu.tr/dosyalar/files/009/dergi/2/2011_2.pdf

Borsa İstanbul, (2017a) *BİST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları*. Erişim tarihi: 10.08.2017. <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-surdurulebilirlik-endeksi-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=23>

Borsa İstanbul, (2017b) *BİST Sürdürülebilirlik Endeksi*. Erişim Tarihi: 22.05.2017 <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/BİST-pay-endeksleri/surdurulebilirlik-endeksi>.

Bıçakçı, Ayşe Banu, (2012), *Sürdürülebilirlik Yönetiminde Halkla İlişkilerin Rolü*, Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi, Cilt 4, No 1, ISSN: 1309-8012.

Cambridge Dictionary, *Sustainability Index*, (2017). Erişim Tarihi: 10.08.2017. [.http://dictionary.cambridge.org/tr/s%C3%B6zl%C3%BCk/ingilizce/sustainability-index](http://dictionary.cambridge.org/tr/s%C3%B6zl%C3%BCk/ingilizce/sustainability-index)

Chapin III, F. Stuart, Torn, Margaret S. and Masaki Tateno, (1996), *Principles of Ecosystem Sustainability*, American Naturalist, 148(6), 1016-1037.

Charlo, M.J., Moya, I., Munoz, A., 2015. M. *Sustainable Development and Corporate Financial Performance: a Study Based on the FTSE4Good IBEX Index*. Bus. Strategy Environ. 24, 277-288.

Collison, D.J., Cobb, G., Power, D.M., Stevenson, L.A., 2008. *The Financial Performance of the FTSE4Good Indices*. Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag. 15 (1), 14-28.

Coşkun, R., Altunışık, R., Bayraktaroğlu, S., Yıldırım, E.,(2015) *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri SPSS Uygulamalı*, Serkan Yayıncılık 8.Baskı, Sakarya 2015.

Cunha, F.A.F.S. ve Samanez, C.P. (2013), *Performance Analysis Of Sustainable Nvestments In The Brazilian Stock Market: A Study About The Corporate Sustainability Index (ISE)*, J. Bus. Ethics 117, 19-36.

Çalışkan, Ö.,(2012), *Sürdürülebilirlik Raporlaması*, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, Ankara SMMMO, 2012-1, 41-68.

Çalışkan, Özsözgün, Arzu, (2012), *Sürdürülebilirlik Raporlaması, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, Sayı: 1*, 41-68.

Donaldson Thomas ve Preston Lee E., (1995), *The Stakeholder Theory of The Corporation: Concepts, Evidence and Implications*, Academy of Management Review, 20 (1), 65–91.

Dönmez, Dilek, (2008), *Paydaş Teorisi Çerçevesinde Otel İşletmelerinin Seyahat Acentaları İle İlişkileri ve Otel İşletmelerinin Performansı Arasındaki İlişkiye Yönelik Bir Araştırma*, Yönetim, Yıl: 19, Sayı: 61, 91-112.

Ertuğrul, Fatmanur, (2008), *Paydaş Teorisi ve İşletmelerin Paydaşları ile İlişkilerinin Yönetimi*, Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, Sayı: 31, 199-223.

Gao, Yongqiang, (2011), *CSR In An Emerging Country: A Content Analysis Of CSR Reports Of Listed Companies*, Baltic Journal Of Management, 6 (2), 263-291.

Gray, Rob (2005), *Social, Environmental and Sustainability Reporting and Organizational Value Creation? Whose value? Whose Creation?*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, 19 (6), 793-819.

Hillman, Amy J. and Gerald D. Keim, (2001), *Shareholder Value, Stakeholder Management and Social Issues: What's the Bottom Line?*, Strategic Management Journal, Sayı: 22, 125-139.

Ho, Li-Chin Jennifer ve Martin E. Taylor, (2007), *An Empirical Analysis of Triple Bottom-Line Reporting and its Determinants: Evidence from the United States and Japan*, Journal of International Financial Management and Accounting, 18 (2), 123-150.

Jones Thomas M. ve Wicks Andrew C., (1999), *Convergent Stakeholder Theory*, Academy of Management Review, 24 (2), 206–221.

Jones Thomas M., (1995), *Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics*, Academy of Management Review, 20 (2), pp: –437.

Kestane, Ali (2016), *Kurumsal Sürdürülebilirlik Perspektifinde İşletmelerin Finansal Performansının Analizi ve Yatırımcı Davranışları Üzerine Bir Araştırma: BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.

Kurnaz, Niyazi ve Kestane, Ali (2016), *Kurumsal Sürdürülebilirliğin Ekonomik Açıdan İncelenmesi ve Yatırımcı Davranışları İlişkisi: BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde Bir Uygulama*, Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, Temmuz / Sayı: 49, 278-302.

Marti, C.P., Rovira-Val, M.R., Drescher, L.G., 2015. *Are Firms That Contribute To Sustainable Development Better Financially?* Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag. 22 (5), 305-319.

Mattingly, James E., (2004) *Stakeholder Salience, Structural Development, and Firm Performance: Structural and Performance Correlates of Sociopolitical Stakeholder Management Strategies*, Journal of Business and Society, 43(1) , ss:97-114.

Maurer, March and Sybille, SACHS, (2005), *Implementing the Stakeholder View, Learning Process for a Changed Stakeholder Orientation*, The Journal of Corporate Citizenship, 17, 93-107.

Mitchell Ronald K., Agle Bradley R. ve Wood Donna J., (1997), *Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts*, Academy of Management Review, 22 (4), 853–886.

Oberndorfer, U., Schimidt, P., Wagner, M., Ziegler, A., 2013. *Does the Stock Market Value the Inclusion in a Sustainability Stock Index? An Event Study Analysis for German Firms*. J. Environ. Econ. Manag. 66 (3), 497-509.

Oliver, Christine, (1990), *Determinants of Inter-Organizational Relationships: Integration and Future Directions*, Academy of Management Review, 15(2), 241-265.

Özer, A. ve Özer, N., (2014), *Kaynak Temelli Yaklaşım ve Paydaş Yaklaşımı Açısından Entelektüel Sermayenin BİST'deki Çokuluslu İşletmelerin Finansal Performansına Etkisi*, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, Cilt: 8, Sayı: 2, 119-149.

Pérez-Calderón, E., Milanés-Montero, P. ve Ortega-Rossell, F. J. (2012), *Environmental Performance and Firm Value: Evidence from Dow Jones Sustainability Index Europe*, Int. J. Environ. Res., 6(4), 1007-1014.

Rebai, S., Azarez, M.N. ve Saidane, D. (2016) *A Multi-Attribute Utility Model For Generating A Sustainability Index in The Banking Sector*, Journal of Cleaner Production, 113, 835-849.

Reinıg Christopher J ve Tilt Carol A, (2009) *Corporate Social Responsibility Issues in Media Releases: A Stakeholder Analysis of Australian Banks*, Issues in Social and Environmental Accounting, 2 (2), 176–197.

Santis, P., Albuquerque A. ve Lizarelli F. (2016), *Do Sustainable Companies Have A Better Financial Performance? A Study On Brazilian Public Companies*, Journal of Cleaner Production 133, 735-745.

Sarıkaya; Muammer, (2011), *Paydaş Yaklaşımı Bağlamında İşletme-Paydaş Etkileşimi ve Stratejik Paydaş Yaklaşımı*, <http://www.aso.org.tr/b2b/asobilgi/sayilar/dosyaeylulekim2011.pdf> (Erişim Tarihi: 01.08.2017).

Schaltegger, Stefan ve Burrit, Roger L. (2010), *Sustainability Accounting for Companies: Catchphrase or Decision Support for Business Leaders?*, Journal of World Business, 45, 375-384.

Sheu, Her-Jiun and Shih-Fang, Lo, (2005), *A New Conceptual Framework Integrating Environment into Corporate Performance Evaluation*, Sustainable Development, 13(2), 79-90.

Shrivastava Paul, (1995), *The Role of Corporations in Achieving Ecological Sustainability*, The Academy of Management Review, 20 (4), 930-960.

Sisaye, Seleshi. (2011), *Ecological Systems Approaches to Sustainability and Organizational Development: Emerging Trends in Environmental and Social Reporting Systems*, Leadership and Organization Development Journal, 32 (4), 379-398.

Skare, M., Golja, T., 2012. *Corporate Social Responsibility And Corporate Financial Performance Is There A Link?* Ekon. Istraz.-Econ. Res. 25 (1).

Soba, Mustafa, Bayhan, Mustafa ve Kestane, Ali. (2014), *Sipariş Maliyet Sistemi Üzerinde Toplam Kalite Yönetiminin Etkinliği: Kütahya İlinde Bir Uygulama*, Bahçeşehir Üniversitesi İ.İ.B.F, 14. Üretim Araştırmaları Sempozyumu, 3-5 Eylül, İstanbul.

Soba, Mustafa, Bayhan, Mustafa, Şimşek, Ali ve Kestane, Ali, (2015), *Safha Maliyet Sistemi ve Tam Zamanında Stok Yönetimi (JIT) İlişkisinin Üretim İşletmelerinin Üzerine Etkisi: Uşak İlinde Bir Uygulama*, Ege Üniversitesi İ.İ.B.F, 15. Üretim Araştırmaları Sempozyumu, 14-16 Ekim, İzmir.

Soubbotina, Tatyana P. (2004), *Beyond Economic Growth an Introduction to Sustainable Development 2nd Edition*, USA: World Bank, <https://books.google.com.tr/books?id=xNWyOAeRDsC&printsec=frontcover&dq=Beyond+Economic+Growth+an+Introduction+to+Sustainable+Development+2nd+Edition&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwiJp8mdptPJAhWHORQKHVwvCqEQ6AEIJDA#v=onepage&q=Beyond%20Economic%20Growth%20an%20Introduction%20to%20Sustainable%20Development%202nd%20Edition&f=false> (Erişim: 21.03.2017)

Stratejik Paydaş Analizi, Ankara Sanayi Odası Yayın Organı, 43-58.