

İŞLETMELERİN SOSYAL SORUMLULUK FAALİYETLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİ*

Öğr. Gör. Dr. Nazlıgül GÜLCAN**

Prof. Dr. Hüseyin DALGAR***

Araştırma Makalesi/ Research Article

Muhasebe Bilim
Dünyası Dergisi
Eylül 2019; 21(3); 603-627

ÖZ

603

İşletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performanslarına etkisinin araştırıldığı çalışmada, BIST 100 Endeksi'nde yer alan 45 işletmenin 2007-2016 arasındaki yıllık verileri analiz edilmiştir. Sosyal sorumluluk göstergesi olarak ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi kategorileri, finansal performans göstergesi olarak varlık karlılık oranı, Tobin q oranı ve ekonomik katma değer dikkate alınmıştır. Panel regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmanın sonucunda, varlık karlılık oranını iş yerindeki uygulamalar, çevre, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri pozitif yönde; tobin q oranını sadece toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri pozitif yönde ve ekonomik katma değeri sadece iş yerindeki uygulamalar haricindeki diğer tüm sosyal sorumluluk faaliyetleri pozitif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Sosyal Sorumluluk, Finansal Performans

JEL Sınıflandırması: M14, L25

EFFECTS ON FINANCIAL PERFORMANCES OF SOCIAL RESPONSIBILITY ACTIVITIES OF ENTERPRISES

ABSTRACT

In study which investigates the effect of social responsibility activities on financial performance of enterprises, 2007-2016 years' data of 45 enterprises existing in the BIST 100 Index have been analyzed. ISO

* Makale gönderim tarihi: 26.03.2019, kabul tarihi: 06.08.2019.

Bu çalışma Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı'nda 25.12.2018 tarihinde tamamlanan "İşletmelerin Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisi" başlıklı doktora tezinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

** Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Tefenni MYO, nazligulgulcan@mehmetakif.edu.tr, orcid.org/0000-0002-1390-0820.

*** Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, hdalgar@mehmetakif.edu.tr, orcid.org/0000-0001-9743-3766.

Atf: Gülcan, N. ve Dalgı, H. (2019). İşletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performanslarına etkisi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 21 (3), 603-627. <http://dx.doi.org/10.31460/mbdd.545049>.

26000 Corporate Social Responsibility Standard categories as an indication of social responsibility, as financial performance indicators, asset profitability rate, Tobin's q ratio and economic value added have been taken into consideration. As a result of the study using panel regression analysis technique, it has been concluded that the asset profitability rate is affected in a positive way by the practices in the workplace, the environment, the issues related to the consumer, and the social responsibility activities related to social participation and development; the rate of Tobin's q ratio is affected in a positive way only by social responsibility activities related to social participation and development; and economic value added is positively affected by all social responsibility activities except for the practices at work.

Keywords: Social Responsible, Financial Performance

JEL Classification: M14, L25

1. GİRİŞ

İşletmelerin toplum içerisinde var olmaları, toplumun da sürekli değişim içerisinde hareket ederek dinamik yapı sergilemeleri, işletmelerin değişimini kaçınılmaz kılmaktadır. Tarihsel süreç içerisinde, ilk zamanlar faaliyetlerini sadece kar amaçlı sürdüren işletmeler, günümüzde toplumun beklentilerinin değişmesi ile toplumsal konulara ağırlık vermeye ve toplumsal sorunlara duyarlılık göstermeye başlamış, böylece sosyal sorumluluk kavramı ortaya çıkmıştır. “Sosyal sorumluluk, herhangi bir işletmenin toplu yaşamda faaliyetlerinden dolayı çevresinde yarattığı olumlu veya olumsuz etkileri bilinçli bir şekilde değerlendirip olumsuz etkilere karşı önlem alması ya da işletmelerin üretimden tüketime kadar olan bütün aşamalarındaki faaliyetleri esnasında topluma zararlı faaliyetler açısından işletmeyi sınırlayan, toplumun refahına katkıda bulunmayı zorlayan ve bunu öngören politikalar, prosedürler ve eylemleri benimsemesi olarak tanımlanabilir” (Korkmaz 2009, 20-21).

İşletmelerin sürdürülebilirliğini sağlamakla birlikte rekabet üstünlüğü ve prestij elde etmek amacıyla sadece kara odaklanmamalı; sosyal refahını ve çevresel niteliklerini arttırılmalı, ahlaki değerlerine saygı duyulmasına yönelik faaliyetlerde bulunmalı ve çalışanlarına adil çalışma şartları sunmalıdır. Böylece işletmeler iç çevrelerindeki ortaklara, yöneticilere ve çalışanlara; dış çevrelerindeki devlete, müşterilere ya da müşteri potansiyeli olan kişi ya da kuruluşlara, sivil toplum kuruluşlarına, rakip işletmelere karşı etik değerlere ve kanuni uygulamalara uygun davranışlar sergilemekten sorumludur.

Sosyal sorumluluk faaliyetlerinin önemiyle beraber bir boyutu da maliyetleridir. İşletmelerin faaliyet ve finansal raporlarında belirtilen sosyal sorumluluk faaliyetlerine ilişkin bilgilerine göre bu faaliyetler için ek maliyetler üstlendiği ve ek yatırımlara ihtiyaç duyduğu görülmektedir. İşletmelerin temel amacının kar maksimizasyonu olduğu düşüncesiyle yapılan maliyetler ve sağlanan vergi

avantajı doğrultusunda ne derece finansal performans elde edildiği de araştırılmaya değer konular arasında yer almaktadır.

2. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Literatürde işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetleri ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştıran teorik ve ampirik birçok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalardan bazılarının özet bilgilerine aşağıda yer verilmiştir.

Wingard ve Vorster (2001), işletmelerin çevresel sorumlulukları ile finansal performansları arasındaki pozitif ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; Güney Afrika'daki Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası'nda yer alan işletmelerin 1994-1998 dönemine ait çevresel raporları ile varlık karlılık, özkaynak karlılık oranlarını ve ekonomik katma değerini analiz etmişlerdir. Korelasyon analiz tekniği kullanılan çalışmanın sonucunda, Güney Afrika'daki işletmelerin çevresel sorumlulukları ile finansal performansları arasında pozitif ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Makni ve diğerleri (2009), işletmelerin kurumsal sosyal performansları ile finansal performansları arasındaki nedensel ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; halka açık 179 işletmenin 2004-2005 dönemine ait Kanada Sosyal Yatırım Veritabanı tarafından sağlanan toplum, çevre, personel ve müşterilerin durumu, insan hakları unsurlarını ve varlık karlılık, özkaynak karlılık ve piyasa getiri oranlarını analiz etmişlerdir. Granger nedensellik testi analiz tekniği kullanılan çalışmanın sonucunda, işletmelerin kurumsal sosyal performansları ile varlık karlılık, özkaynak karlılık ve piyasa getirisi oranları arasında negatif ilişki olduğu, işletmelerin kısa vadede düşük kar elde ettikleri ve hissedarların zenginliklerini azalttığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Chen ve Wang (2011), Çin'deki işletmelerinin kurumsal sosyal sorumlulukları ile finansal performansları arasındaki sebep-sonuç ilişkisini araştırdıkları çalışmalarında; Çin'deki işletmelerin 2007-2008 dönemine ait paydaş, personel, kreditor, tedarikçi, distribütör, operatör, müşteri, hükümet ve toplum ile satış büyüklüğü ve varlık karlılık oranını analiz etmişlerdir. Faktör, regresyon ve korelasyon analiz teknikleri kullanılan çalışmanın sonucunda, işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerinin cari yılda finansal performanslarını arttırabileceği, gelecek yıllarda da finansal performanslarını önemli ölçüde etkileyebileceği bulgusuna ulaşılmıştır.

Saleh ve diğerleri (2011), Malezya'daki halka açık işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları ile kurumsal finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdığı çalışmada; Malezya'daki en yüksek piyasa değerlerine sahip 200 işletmenin 1999-2005 dönemine ait çevre, ürün boyutu, çalışan ilişkileri, toplum ile hisse başına kar, varlık karlılık, finansal kaldıraç, tobin q oranlarını analiz etmiştir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmanın sonucunda, kurumsal sosyal sorumlulukları

faaliyetlerinin işletmelerin finansal performanslarını artırıcı önemli bir etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Alpaslan (2012), işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdığı çalışmada; Borsa İstanbul'da yer alan 117 işletmenin 2009-2010 dönemine ait başlı ve yardımları ile özkaynak karlılık ve tobin q oranlarını analiz etmiştir. Regresyon ve korelasyon analiz teknikleri kullanılan çalışmanın sonucunda, işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluğu ile finansal performans göstergeleri arasında pozitif bir ilişkinin olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

García-Sánchez ve Prado-Lorenzo (2012), sürdürülebilir iş uygulamalarının işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında; Amerika'daki S&P 500 Borsa Endeksi'nde yer alan 282 işletmenin 2007 yılına ait sera gazları emisyon uygulamaları ve yenilik ile varlık karlılık oranını, işletme büyüklüğü ve içinde bulunulan sektörü analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmanın sonucunda, sera gazı emisyon uygulamalarının yenilik düzeyinden bağımsız olarak işletme performansı üzerinde olumsuz bir doğrusal bir etkiye sahip olduğu, bu durum da belirli çevre davranışıyla yapılacak herhangi bir finansal kârın bulunmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Newell ve Lee (2012), gayrimenkul yatırımcılarının yatırım kararlarında çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularına yönelik faaliyetlerinin Avustralya'daki Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nın finansal performansları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında; 16 Avustralya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın 2005-2010 dönemine ait kurumsal sosyal sorumluluk faktörleri (çevre, sosyal, devlet) ve finansal faktörlerini (borç yüzdesi, büyüklük ve piyasa değeri) analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmanın sonucunda, kurumsal sosyal sorumluluk boyutlarından çevrenin, sosyal ve kurumsal yönetimin Avustralya Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nın finansal performanslarına etkisinin az olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Drobetz ve diğerleri (2014), deniz taşımacılığı faaliyetinde bulunan işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; 111 işletmenin 2002-2010 dönemine ait faaliyet ve finansal raporlarını analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmanın sonucunda, deniz taşımacılığı işletmelerinin kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları ile tobin q oranı arasında pozitif bir ilişki olduğu, varlık karlılık oranı ile negatif bir ilişki olduğu; işletmelerin büyüklüğü, finansal kaldıraç oranı ve sahiplik yapısı, kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları ile ilgili olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Omar ve Zallom (2015), işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları ile piyasa değerleri arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda yer alan kimyasal, yiyecek-ıçecek ve ilaç sektöründe faaliyet gösteren 26 işletmenin 2006-2010 dönemine ait çevresel, insan kaynakları, toplumsal ve ürünlere ait açıklamaları ile piyasa değeri ölçütü olarak tobin q oranını analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmanın sonucunda, çevresel, toplumsal ve

ürün faaliyetlerinin gıda ve içecek sektöründeki işletmelerin piyasa değerini düşürdüğü, insan kaynakları faaliyetlerinin aynı sektördeki işletmelerin piyasa değeri üzerinde herhangi bir etkisinin bulunmadığı; ilaç sektöründeki işletmelerin piyasa değeri üzerinde olumsuz bir etkisi olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Sadeghi ve diğerleri (2015), Tahran Menkul Kıymetler Borsası'nda yer alan imalat işletmelerinin finansal performansları üzerindeki kurumsal sosyal performanslarının etkisini araştırdıkları çalışmalarında; işletmelerin 2006-2012 dönemine ait müşterileri, çalışanları, çevresel ve topluluk boyutlarıyla ilgili 53 maddeden oluşan bir anket uygulaması yapmış, özkaynak ve varlık kârlılık oranlarını analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmanın sonucunda, işletmelerin müşterilerinin sosyal performansı varlık karlılığını olumsuz etkilediği; işletmenin işçi boyutunun sosyal performansı özkaynak karlılığını olumlu etkilediği; diğerlerinin hiçbirinin özkaynak karlılık oranı üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Çelik ve diğerleri (2016), kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında; hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören 160 işletmenin 2009-2014 dönemine ait kurumsal sosyal sorumluluk raporu ile varlık karlılık ve piyasa değeri/defter değeri oranları, işletme büyüklüğü, işletme riski, işletme yaşı, işletmenin ortaklık yapısını analiz etmiştir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmanın sonucunda, hem muhasebe temelli performans ölçümünde hem de piyasa temelli performans ölçümünde kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının işletmelerin finansal performansları üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Gonenc ve Scholtens (2016), fosil yakıt işletmelerinin çevresel ve finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; petrol, gaz, kömür ve kimya sektöründe faaliyet gösteren 2736 uluslararası işletmenin 2002-2013 dönemine ait faaliyet raporlarını ve tobin q, hisse başına kar, özkaynak karlılık ve varlık karlılık oranlarını analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmanın sonucunda, kimya işletmelerinin çevresel performansları finansal performanslarını etkilemediği, kömür işletmelerinin karlılık ve risklerini azalttığı, petrol ve gaz işletmelerinin karlılıklarını etkilediğini ve finansal riskleri azalttığı bulgusuna ulaşılmıştır.

3. UYGULAMA

3.1. Amaç ve Kapsam

Çalışmada işletmelerdeki sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performanslarına etkisi araştırılmaktadır. Çalışmanın kapsamını BIST 100 Endeksi'nde yer alan ve mali sektör dışındaki 45 işletmenin 2007-2016 (dahil) arasındaki yıllık verileri oluşturmaktadır. Veriler işletmelerin 12 aylık

faaliyet ve finansal raporlarından, hisse senedi kapanış fiyat bilgileri bigpara.hürriyet.com'dan elde edilmiş, ekonomik katma değerleri ise Finnet Mali Analiz Finansal Bilgi Ağı'ndan elde edilen bilgilerden yararlanılarak hesaplanmıştır.

Sosyal sorumluluk kategorileri olarak ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi'nin temel konuları olan kurumsal yönetim, insan hakları, işyerindeki uygulamalar, çevre, adil faaliyete ilişkin uygulamalar, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim olmak üzere 7 kategoride değerlendirilmiş ve yine ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi'nin alt konuları temel alınarak kriterler belirlenmiştir. Çalışmada incelenen yıl belirlenen sosyal sorumluluk kategorilerinde yer alan 3 kriterden herhangi birisine sahip olunması durumunda o kategoride sosyal sorumluluğa önem veren, sahip olunmaması durumunda sosyal sorumluluğa önem vermeyen işletme olarak ifade edilmiştir.

Tablo 1. Çalışmada Kullanılan Bağımsız Değişkenlere İlişkin Bilgiler

Değişkenlerin Adı	Değişkenlerin Kısaltması	Değişkenler İle İlgili Açıklamalar
Kurumsal Yönetişim	KUR_YON	*BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer almak *BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almak *Türkiye Etik Ödülleri'nden birini almak
İnsan Hakları	INS_HAK	*UN Global Compact imzacısı olmak *FTSE4 Good Endeksi'nde yer almak *Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almak
İş Yerindeki Uygulamalar	ISY_UYG	*ILO'ya göre hareket etmek *OHSAS 18001 İş Sağlığı ve İş Güvenliği Sistemi'ne sahip olmak *ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi'ne sahip olmak
Çevre	CEVRE	*Avrupa Birliği Çevre Ödülleri'nden birini almak *ISO 50001 Enerji Yönetim Sistemi'ne sahip olmak *ISO 14000 Çevre Yönetim Sistemi'ne sahip olmak
Adil Faaliyete İlişkin Uygulamalar	ADILF	*Adil Ticaret Etiketini almış olmak *GRI'nin Sürdürülebilirlik Raporlama İlkeleri'ne sahip olmak *ISO 37001 Yolsuzlukla Mücadele Yönetim Sistemi'ne sahip olmak
Tüketiciyi İlgilendiren Konular	TUKETICI	*ISO 22000 Gıda Güvenliği Yönetim Sistemi'ne sahip olmak *ISO 10002 Müşteri Şikayetleri Yönetim Sistemi'ne

		sahip olmak *ISO 27000/27001 Bilgi Güvenliği Sistemi'ne sahip olmak
Toplumsal Katılım ve Gelişim	TOPLUM	*Türkiye Kurumsal Sosyal Sorumluluk Derneği'ne üye olmak *Gönülden Ödüller'inden birini almış olmak *İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği'ne üye olmak

Finansal performans göstergesi olarak muhasebe temelli olan varlık karlılık oranı, piyasa temelli olan Tobin q oranı ve değer temelli olan ekonomik katma değer dikkate alınmıştır.

Tablo 2. Çalışmada Kullanılan Bağımlı Değişkenlere İlişkin Bilgiler

Değişkenlerin Adı	Değişkenlerin Kısaltması	Değişkenler İle İlgili Açıklamalar
Varlık Karlılık Oranı	ROA	Dönem Net Karı/Toplam Varlıklar
Tobin Q	TOBINQ	(Finansal Hakların Piyasa Değeri/İşletme Varlıklarının Cari Yerine Koyma Maliyeti)
Ekonomik Katma Değer	EVA	Vergi Sonrası Faaliyet Karı-(Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti*(Toplam Kaynaklar-Borçlar))

Çalışmada kontrol değişkenleri olarak işletme yaşı, sistematik risk, reel faiz oranı, varlık büyüme oranı, işletme büyüklüğü, dolar kuru ve gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı kullanılmıştır. Ayrıca çalışmada etkileşimli değişkenlere (bağımsız değişken*kontrol değişken) de yer verilmiştir.

Tablo 3. Çalışmada Kullanılan Kontrol Değişkenlerine İlişkin Bilgiler

Değişkenlerin Adı	Değişkenlerin Kısaltması	Değişkenler İle İlgili Açıklamalar
Faaliyet Yılı	LNYAS	İşletmelerin kuruluşundan beri geçen sürenin logaritması
Sistematik Risk	RISK	Altman'ın Z Skoru
Reel Faiz Oranı	FAIZ	Yıllık Reel Faiz Oranı
Varlık Büyüme Oranı	BUYUME	(Top. Varlıklar _t -Top. Varlıklar _{t-1})/Top. Varlıklar _{t-1})
İşletmenin Büyüklüğü	LNBUYUKLUK	Toplam Varlıkların logaritması.
Dolar Kuru	DOLAR	Dolar kuru
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Tutarı	LNGSYIH	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'nın logaritması

Araştırmada test edilecek temel hipotez şu şekildedir:

'Sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin finansal performansları üzerinde etkilidir.'

Alt hipotezler ise;

H1A: Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.

H1B: Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.

H1C: Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.

H2A: İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.

H2B: İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.

H2C: İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.

H3A: İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.

H3B: İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.

H3C: İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.

H4A: Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.

H4B: Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.

H4C: Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.

H5A: Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.

H5B: Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.

H5C: Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.

H6A: Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.

H6B: Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.

H6C: Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.

H7A: Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.

H7B: Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.

H7C: Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.

3.2. Yöntem ve Bulgular

Çalışmada birden fazla birimin birden fazla dönemi içerisindeki veriler incelendiği için panel veri analizi yapılmıştır. Panel veri analizlerinde zaman etkisi, birim etkisi ve hem zaman etkisi hem de birim etkisini dikkate alan 3 temel model vardır. Bunlar: klasik (havuzlanmış ya da pooled) model, sabit etkiler modeli ve tesadüfi (rassal) etkiler modelidir. Panel veri modeli için ilk aşamada birim gözlenemeyen heterojenlik sabit terim aracılığıyla açıklanabiliyorsa sabit etkiler modeli, hata terimi aracılığıyla açıklanabiliyorsa tesadüfi etkiler modeli kullanılmalıdır. İkinci aşamada ise modellerin birim ve zaman etkileri test edilmelidir. Böylece sabit etkiler modeli için F testi, tesadüfi etkiler modeli için LM testi (Langrange Çarpımı Testi) yapılmalıdır. Her iki testin de sonucuna göre H_0 hipotezleri reddedilemezse klasik model; F testi sonucuna göre H_0 hipotezi kabul edilirse sabit etkiler modeli; LM testi sonucuna göre de H_0 hipotezi kabul edilirse tesadüfi etkiler modeli tercih edilmelidir. Son aşamada ise sabit etkiler modeli ile tesadüfi etkiler modeli arasında tercih yapabilmek için Hausman testi yapılmalı; bu testin sonucuna göre H_0 hipotezi reddedilirse sabit etkiler modelinin, reddedilemezse tesadüfi etkiler modelinin doğru model olacağı düşünülür (Park 2011, 15-17).

Panel veri modellerinde homoskedasite, otokorelasyonsuzluk ve birimler arası korelasyonsuzluk varsayımlarından bir veya birden fazlasının sağlanamaması durumunda tutarlı tahminçiler için standart hataları düzelteren dirençli tahminçiler kullanılmalıdır. Modellerde sadece heteroskedasite olması durumunda Huber, Eicker ve White; heteroskedasite ve otokorelasyon olması durumunda Arellano, Froot ve Rogers ve heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon olması durumunda ise Driscoll-Kraay dirençli tahminçisi kullanılır (Yerdelen Tatoğlu 2016, 252-279).

Tablo 4. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	Stand. Sapma	Min. Değer	Max. Değer
ROA	450	0.0506	0.0764	-0.5836	0.2684
TOBIN Q	450	1.4428	0.8207	0.5249	9.1613
EVA	450	$-5.36 \cdot 10^{-8}$	$7.47 \cdot 10^{-8}$	$-4.71 \cdot 10^{-9}$	$9.41 \cdot 10^{-7}$

KUR_YON	450	0.3222	0.4678	0	1
INS_HAK	450	0.16	0.3670	0	1
ISY_UYG	450	0.5444	0.4985	0	1
CEVRE	450	0.5822	0.4937	0	1
ADILF	450	0.1622	0.3690	0	1
TUKETICI	450	0.2244	0.4176	0	1
TOPLUM	450	0.0266	0.1612	0	1
LNYAS	450	3.7077	0.5541	0	4.8202
RISK	450	0.14	4.8785	-47.29	9.73
FAIZ	450	1.778	3.2578	-3.04	7.83
BUYUME	450	17.7175	33.4274	-44.99	426.23
LNBUYUKLUK	450	2.2162	0.0635	2.0244	2.3513
DOLAR	450	1.8939	0.5565	1.293	3.0223
LNGSYIH	450	9.8948	0.3252	9.4374	10.4013

Tablo bilgilerine göre araştırmaya alınan değişkenlere ait 450 gözlem olduğu ve bu gözlemler içerisinde en düşük ortalamaya ekonomik katma değer (\bar{x} : $-5.36 \cdot 10^{-8}$), en yüksek ortalamaya varlık büyüme oranı (\bar{x} : 17.7175); en düşük standart sapmaya varlık büyüme oranı (σ : 0.0635), en yüksek standart sapmaya ekonomik katma değer (σ : $7.47 \cdot 10^{-8}$); en düşük değere ekonomik katma değer ($-4.71 \cdot 10^{-9}$), en yüksek değere de yine ekonomik değer ($9.41 \cdot 10^{-7}$) sahip olduğu görülmektedir.

Panel veri modellerinde modellerin doğru belirlenmesi amacıyla öncelikle klasik modelin sabit etkiler modeline karşı test edilmesi için F testi yapılmalıdır. F testi ile birim etkilerin tümünün sıfıra eşit olduğu hipotezi ($H_0: \mu_i = 0$) test edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu 2016, 171). Test sonuçlarına göre her modelde Prob>chibar2: 0.0000 olmasından dolayı birim etkilerin tümünün sıfıra eşit olduğu hipotezi reddedilmektedir ve böylece model seçiminde klasik modellerin doğru model olarak kullanılmayacağı sonucuna ulaşılmıştır. Bu durumda klasik modelin tesadüfi etkiler modeline karşı sınanması için LM testi yapılmasına gerek kalmamıştır. Diğer kalan iki model olan sabit etkiler modeli ile tesadüfi etkiler modeli arasında seçim yapmak için ise Hausman testi yapılmalıdır. Hausman testi ile ‘Tesadüfi etkiler modeli uygundur’ hipotezi test edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu 2016, 186). Test sonuçlarına göre Model 3, Model 6, Model 9, Model 12, Model 15, Model 18, Model 20 ve Model 21’de Prob>chibar2 değerlerinin 0.05’den küçük olması nedeniyle H_0 hipotezi reddedilmektedir ve bu modellerde sabit etkiler modelinin, diğer modellerde ise Prob>chibar2 değerlerinin 0.05’den büyük olması nedeniyle H_0 hipotezi kabul edilmektedir ve bu modellerde tesadüfi etkiler modeli olarak kullanılması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 5. Model Seçimine İlişkin Test Sonuçları

	F TESTİ	LM TESTİ	HAUSMAN TESTİ	MODEL TÜRÜ
Model 1	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.9916	Tesadüfi Etkiler
Model 2	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.8819	Tesadüfi Etkiler
Model 3	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0000	Sabit Etkiler
Model 4	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.4583	Tesadüfi Etkiler
Model 5	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.2013	Tesadüfi Etkiler
Model 6	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0000	Sabit Etkiler
Model 7	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.9425	Tesadüfi Etkiler
Model 8	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.1101	Tesadüfi Etkiler
Model 9	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0000	Sabit Etkiler
Model 10	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.9929	Tesadüfi Etkiler
Model 11	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 1.0000	Tesadüfi Etkiler
Model 12	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0000	Sabit Etkiler
Model 13	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.9649	Tesadüfi Etkiler
Model 14	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.3878	Tesadüfi Etkiler
Model 15	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0000	Sabit Etkiler
Model 16	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.8609	Tesadüfi Etkiler
Model 17	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0627	Tesadüfi Etkiler
Model 18	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0000	Sabit Etkiler
Model 19	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.9987	Tesadüfi Etkiler
Model 20	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0007	Sabit Etkiler
Model 21	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0000	Sabit Etkiler

Modellerin belirlenmesinden sonra tahminciye karar verilmesi gerekmektedir. Bunun için homoskedasite, otokorelasyonsuzluk ve birimler arası korelasyonsuzluk varsayımları test edilmelidir. Bu varsayımlardan birinin ya da birden fazlasının sağlanamaması durumunda dirençli tahmincilerden uygun olan tercih edilecektir.

Sabit etkiler modelinde homoskedasite varsayımının tespit edilmesine yönelik Değiştirilmiş Wald Testi, tesadüfi etkiler modelinde homoskedasite varsayımının tespit edilmesine yönelik ise Levene, Brown ve Forsythe Testi uygulanır (Yerdelen Tatoğlu 2016, 220-236). Değiştirilmiş Wald Testi varyansın birimlere göre sabit olduğu hipotezini ($H_0: \sigma^2_i = \sigma^2$) test ederken, Levene, Brown ve Forsythe Testi varyansın birimlere göre eşit olduğu hipotezini test etmektedir (Yerdelen Tatoğlu 2016, 220-236). Test sonuçlarına göre Model 3, Model 6, Model 9, Model 12, Model 15, Model 18, Model 20 ve Model 21’de Prob>chi2 değerlerinin 0.05’den küçük olması ve diğer modellerde ise Pr>F: 0.0000 değerlerinin 0.05’den küçük olması nedeniyle H_0 hipotezi reddedilmektedir ve bu modeller homoskedasite varsayımı sağlanamadığı bulgusuna ulaşmıştır.

Tablo 6. Homoskedasite Varsayımına İlişkin Test Sonuçları

<i>Model 1- Levene, Brown ve Forsythe Testi</i>	<i>Model 2- Levene, Brown ve Forsythe Testi</i>	<i>Model 3- Değiştirilmiş Wald Testi</i>
W ₀ : 3.9336 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	W ₀ : 9.7594 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	Chi(45): 1.4e+05 Prob>chi2: 0.0000
W ₅₀ : 2.1059 df(44, 405) Pr>F: 0.0001	W ₅₀ : 4.3493 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	
W ₁₀ : 2.4075 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	W ₁₀ : 7.7342 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	

<p>Model 4- Levene, Brown ve Forsythe Testi</p> <p>W_0: 3.3660 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{50}: 1.7873 df(44, 405) Pr>F: 0.0021</p> <p>W_{10}: 1.8585 df(44, 405) Pr>F: 0.0011</p>	<p>Model 5- Levene, Brown ve Forsythe Testi</p> <p>W_0: 10.1755 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{50}: 4.3344 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{10}: 8.0792 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p>	<p>Model 6- Değiştirilmiş Wald Testi</p> <p>Chi(45): 1.1e+06 Prob>chi2: 0.0000</p>
<p>Model 7- Levene, Brown ve Forsythe Testi</p> <p>W_0: 3.3197 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{50}: 1.9637 df(44, 405) Pr>F: 0.0004</p> <p>W_{10}: 2.0691 df(44, 405) Pr>F: 0.0001</p>	<p>Model 8- Levene, Brown ve Forsythe Testi</p> <p>W_0: 9.9904 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{50}: 4.2661 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{10}: 8.0433 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p>	<p>Model 9- Değiştirilmiş Wald Testi</p> <p>Chi(45): 52142.13 Prob>chi2: 0.0000</p>
<p>Model 10- Levene, Brown ve Forsythe Testi</p> <p>W_0: 3.1455 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{50}: 1.8561 df(44, 405) Pr>F: 0.0011</p> <p>W_{10}: 1.9590 df(44, 405) Pr>F: 0.0004</p>	<p>Model 11- Levene, Brown ve Forsythe Testi</p> <p>W_0: 9.7712 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{50}: 4.2321 df(44, 405) Pr>F: 0.0011</p> <p>W_{10}: 7.8345 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p>	<p>Model 12- Değiştirilmiş Wald Testi</p> <p>Chi(45): 21969.99 Prob>chi2: 0.0000</p>
<p>Model 13- Levene, Brown ve Forsythe Testi</p> <p>W_0: 3.6628 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{50}: 1.9742 df(44, 405) Pr>F: 0.0003</p> <p>W_{10}: 2.1046 df(44, 405) Pr>F: 0.0001</p>	<p>Model 14- Levene, Brown ve Forsythe Testi</p> <p>W_0: 10.3254 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{50}: 4.3541 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{10}: 8.1310 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p>	<p>Model 15- Değiştirilmiş Wald Testi</p> <p>Chi(45): 1.0e+05 Prob>chi2: 0.0000</p>
<p>Model 16- Levene, Brown ve Forsythe Testi</p> <p>W_0: 3.7563 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{50}: 2.0579 df(44, 405) Pr>F: 0.0001</p> <p>W_{10}: 2.2999 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p>	<p>Model 17- Levene, Brown ve Forsythe Testi</p> <p>W_0: 8.4644 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{50}: 4.5489 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{10}: 7.1509 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p>	<p>Model 18- Değiştirilmiş Wald Testi</p> <p>Chi(45): 16846.16 Prob>chi2: 0.0000</p>
<p>Model 19- Levene, Brown ve Forsythe Testi</p> <p>W_0: 4.1896 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{50}: 2.2130 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p> <p>W_{10}: 2.5894 df(44, 405) Pr>F: 0.0000</p>	<p>Model 20- Değiştirilmiş Wald Testi</p> <p>Chi(45): 25901.78 Prob>chi2: 0.0000</p>	<p>Model 21- Değiştirilmiş Wald Testi</p> <p>Chi(45): 1.6e+05 Prob>chi2: 0.0000</p>

Hem sabit etkiler hem de tesadüfi etkiler modelinde otokorelasyonsuzluk varsayımının tespit edilmesine yönelik Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez Testleri uygulanır (Yerdelen Tatoğlu 2016, 222-238). Bu test 'Modelde otokorelasyon yoktur' hipotezini test etmektedir (Yerdelen Tatoğlu 2016, 222-237).

Tablo 7. Otokorelasyon Varsayımına İlişkin Test Sonuçları

Model 1 Durbin-Watson: 1.4438 Baltagi-Wu LBI: 1.9143	Model 2 Durbin-Watson: 1.1631 Baltagi-Wu LBI: 1.3834	Model 3 Durbin-Watson: 0.2480 Baltagi-Wu LBI: 0.7001
Model 4 Durbin-Watson: 1.3560 Baltagi-Wu LBI: 1.9024	Model 5 Durbin-Watson: 1.1367 Baltagi-Wu LBI: 1.3703	Model 6 Durbin-Watson: 0.1678 Baltagi-Wu LBI: 0.6617
Model 7 Durbin-Watson: 0.4174 Baltagi-Wu LBI: 1.9000	Model 8 Durbin-Watson: 1.1567 Baltagi-Wu LBI: 1.3825	Model 9 Durbin-Watson: 0.1420 Baltagi-Wu LBI: 0.6342
Model 10 Durbin-Watson: 1.4567 Baltagi-Wu LBI: 1.9494	Model 11 Durbin-Watson: 1.1451 Baltagi-Wu LBI: 1.3654	Model 12 Durbin-Watson: 0.2762 Baltagi-Wu LBI: 0.7558
Model 13 Durbin-Watson: 1.4753 Baltagi-Wu LBI: 1.9531	Model 14 Durbin-Watson: 1.1599 Baltagi-Wu LBI: 1.3819	Model 15 Durbin-Watson: 0.4990 Baltagi-Wu LBI: 0.9402
Model 16 Durbin-Watson: 1.5184 Baltagi-Wu LBI: 1.9992	Model 17 Durbin-Watson: 1.3520 Baltagi-Wu LBI: 1.5633	Model 18 Durbin-Watson: 0.2403 Baltagi-Wu LBI: 0.6578
Model 19 Durbin-Watson: 1.4724 Baltagi-Wu LBI: 1.9332	Model 20 Durbin-Watson: 1.1477 Baltagi-Wu LBI: 1.3768	Model 21 Durbin-Watson: 0.1400 Baltagi-Wu LBI: 0.6287

Test sonuçlarına göre her modelde kritik değer 2'den küçük olduğu için modellerin tümünde otokorelasyon olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Hem sabit etkiler hem de tesadüfi etkiler modelinde birimler arası korelasyonsuzluk varsayımının tespit edilmesine yönelik Pesaran'ın testi uygulanmıştır. Bu test, 'Birimler arası korelasyon yoktur' hipotezini test etmektedir (Pesaran 2004, 5). Test sonuçlarına göre her modelde Prob. değerleri 0.05'den küçük olduğu için modellerin tümünde birimler arası korelasyon olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Tablo 8. Birimlerarası Korelasyonsuzluk Varsayımına İlişkin Test Sonuçları

Model 1 Pesaran: 3.119 Pr: 0.0018	Model 2 Pesaran: 18.592 Pr: 0.0000	Model 3 Pesaran: 12.847 Pr: 0.0000
Model 4 Pesaran: 2.203 Pr: 0.0276	Model 5 Pesaran: 19.084 Pr: 0.0000	Model 6 Pesaran: 14.594 Pr: 0.0000
Model 7 Pesaran: 3.421 Pr: 0.0006	Model 8 Pesaran: 18.353 Pr: 0.0000	Model 9 Pesaran: 17.619 Pr: 0.0000
Model 10 Pesaran: 15.476 Pr: 0.0000	Model 11 Pesaran: 15.476 Pr: 0.0000	Model 12 Pesaran: 15.476 Pr: 0.0000
Model 13 Pesaran: 3.163 Pr: 0.0016	Model 14 Pesaran: 19.523 Pr: 0.0000	Model 15 Pesaran: 15.430 Pr: 0.0000
Model 16 Pesaran: 2.968 Pr: 0.0030	Model 17 Pesaran: 19.333 Pr: 0.0000	Model 18 Pesaran: 15.421 Pr: 0.0000
Model 19 Pesaran: 3.825 Pr: 0.0001	Model 20 Pesaran: 22.456 Pr: 0.0000	Model 21 Pesaran: 17.252 Pr: 0.0000

Varsayım testlerine göre tüm modellerde de üç varsayımın sağlanamamasından dolayı standart hataları düzelteren Driscoll-Kraay dirençli tahmincisi kullanılmıştır.

Tablo 9. Kurumsal Yönetişimle İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Regresyon Analizi Sonuçları

KURUMSAL YÖNETİŞİM	ROA		TOBİN Q		EVA	
	Katsayı	T-İstatistiği	Katsayı	T-İstatistiği	Katsayı	T-İstatistiği
KUR_YON	-0.7178	-1.53(0.161)	-7.2010	-1.09(0.303)	4.70*10 ⁻⁹	2.23(0.052)*
LNYAS	-0.0036	-0.50(0.628)	0.2930	1.46(0.179)	8.33*10 ⁻⁷	4.23(0.002)***
RISK	0.0098	8.08(0.000)***	0.0133	1.36(0.206)	1717245	1.33(0.217)
FAİZ	-0.0023	-3.88(0.004)***	-0.0248	-1.74(0.117)	-836855.2	-0.47(0.647)
BUYUME	0.0002	4.68(0.001)***	-0.0022	-3.36(0.008)***	33896.4	0.61(0.555)
LNBUYUKLUK	0.1140	0.83(0.428)	-4.7673	-1.24(0.246)	6.89*10 ⁻⁸	2.51(0.034)**
DOLAR	0.0092	0.93(0.378)	-0.0613	-0.21(0.835)	5.23*10 ⁻⁷	2.86(0.019)**
LNGSYIH	-0.0256	-1.14(0.283)	0.3670	0.66(0.524)	-3.31*10 ⁻⁸	-9.66(0.000)***
DLNYAS	0.0020	0.34(0.745)	0.1190	1.40(0.194)	-8.39*10 ⁻⁷	-4.24(0.002)***
DRISK	0.0055	1.43(0.187)	0.0550	4.73(0.001)***	-1.19*10 ⁻⁷	-2.75(0.022)**
DFAİZ	0.0024	2.21(0.055)*	0.0362	3.57(0.006)***	3907199	1.55(0.155)
DBUYUME	0.0002	0.79(0.453)	0.0023	0.76(0.469)	10260.42	0.02(0.983)
DLNBUYUKLUK	0.0810	0.61(0.558)	-0.1903	-0.05(0.960)	-2.74*10 ⁻⁹	-2.83(0.020)**
DDOLAR	-0.0250	-1.35(0.210)	-0.1278	-0.62(0.552)	-1.15*10 ⁻⁸	-3.03(0.014)**
DLNGSYIH	0.0573	1.39(0.197)	0.7366	2.41(0.039)**	1.94*10 ⁻⁸	3.27(0.010)**
	R ² : 0.4518 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 1184.32		R ² : 0.2207 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 1509.74		R ² : 0.4422 Prob>F: 0.0000 F(15, 9): 2022.71	

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01.

Tablo bilgilerine göre varlık karlılık oranındaki değişimin %45,18'i modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden sistematik risk, varlık büyüme oranı ve kurumsal yönetim ile faiz oranı çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; sadece faiz oranı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumlulukları varlık karlılık oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir.

Tobin q oranındaki değişimin %22,07'si modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden kurumsal yönetim ile risk oranı çarpımı, kurumsal yönetim ile faiz oranı çarpımı ve kurumsal yönetim ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; sadece varlık büyüme oranı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumlulukları tobin q oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir.

Ekonomik katma değerdeki değişimin %44,22'si modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden kurumsal yönetime ilgili sorumluluk, işletme yaşı, işletme büyüklüğü, dolar kuru ve kurumsal yönetim ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumlulukları %1 arttığında

ekonomik katma değeri $4.70 \cdot 10^{-9}$ artmaktadır. Böylece H_{1A} ve H_{1B} hipotezi reddedilmiş, H_{1C} hipotezi ise reddedilememiştir.

Tablo 10. İnsan Haklarıyla İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Regresyon Analizi Sonuçları

İNSAN HAKLARI	ROA		TOBIN Q		EVA	
	Katsayı	T-İstatistiği	Katsayı	T-İstatistiği	Katsayı	T-İstatistiği
INS_HAK	-0.0005	-0.00(0.999)	-0.1517	-0.04(0.971)	$1.24 \cdot 10^{-10}$	8.05(0.000)***
LNYAS	-0.0050	-0.81(0.441)	0.2344	1.34(0.213)	$1.61 \cdot 10^{-8}$	3.93(0.003)***
RISK	0.0174	7.96(0.000)***	0.0439	2.79(0.021)**	-2392237	-2.07(0.068)*
FAİZ	-0.0007	-1.80(0.106)	-0.0147	-1.01(0.339)	-415622.4	-0.38(0.714)
BUYUME	0.0001	1.98(0.078)*	-0.0022	-4.49(0.002)***	-221189.1	-2.37(0.042)**
LNBUYUKLUK	0.2575	1.84(0.099)*	-4.3357	-1.34(0.212)	$1.32 \cdot 10^{-9}$	4.75(0.001)***
DOLAR	-0.0008	-0.13(0.898)	0.0114	0.06(0.957)	$-3.11 \cdot 10^{-7}$	-2.25(0.051)*
LNGSYIH	0.0208	2.28(0.049)**	0.5880	1.22(0.253)	$-2.87 \cdot 10^{-8}$	-5.53(0.000)***
DLNYAS	-0.0062	-1.22(0.253)	0.2033	1.70(0.123)	$5.83 \cdot 10^{-7}$	0.94(0.370)
DRISK	-0.0120	-4.48(0.002)***	-0.0380	-3.02(0.014)**	5529474	1.67(0.129)
DFAİZ	0.0016	1.25(0.242)	0.0188	1.77(0.110)	-1437094	-1.30(0.227)
DBUYUME	0.0002	1.16(0.275)	0.0037	2.87(0.019)	1443528	2.80(0.021)**
DLNBUYUKLUK	-0.1665	-0.71(0.493)	-0.0984	-0.07(0.946)	$-4.01 \cdot 10^{-9}$	-7.27(0.000)***
DDOLAR	-0.0565	-2.92(0.017)**	-0.4163	-2.66(0.026)**	$9.97 \cdot 10^{-7}$	2.88(0.018)**
DLNGSYIH	0.0504	1.28(0.233)	0.0353	0.13(0.901)	$-3.86 \cdot 10^{-8}$	-7.43(0.000)***
	R ² : 0.5373 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 5316.02		R ² : 0.2261 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 2097.30		R ² : 0.4107 Prob>F: 0.0000 F(15, 9): 6338.05	

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01.

Tablo bilgilerine göre varlık karlılık oranındaki değişimin %53.73'ü modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden sistematik risk, varlık büyüme oranı, işletme büyüklüğü ve gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin insan haklarıyla ilgili sosyal sorumlulukları varlık karlılık oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir.

Tobin q oranındaki değişimin %22,61'i modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden sistematik risk ve insan hakları ile varlık büyüme oranı çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin insan haklarıyla ilgili sosyal sorumlulukları tobin q oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir.

Ekonomik katma değerdeki değişimin %41,07'si modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden insan haklarıyla ilgili sorumluluk, işletme yaşı, işletme büyüklüğü, insan hakları ile varlık büyüme oranı çarpımı ve insan hakları ile dolar kuru çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin insan haklarıyla ilgili sosyal sorumlulukları %1

arttığına ekonomik katma değeri $1.24 \cdot 10^{-10}$ artmaktadır. Böylece H_{2A} ve H_{2B} hipotezi reddedilmiş, H_{2C} hipotezi ise reddedilememiştir.

Tablo 11. İş Yerindeki Uygulamalarla İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Regresyon Analizi Sonuçları

İŞ YERİ UYGULAMA	ROA		TOBİN Q		EVA	
	Katsayı	T-İstatistiği	Katsayı	T-İstatistiği	Katsayı	T-İstatistiği
ISY_UYG	0.5828	3.89(0.004)***	7.9730	0.98(0.351)	$3.01 \cdot 10^{-7}$	0.04(0.966)
LNİYAS	-0.0099	-1.26(0.240)	0.4428	2.08(0.067)*	$2.51 \cdot 10^{-8}$	3.94(0.003)***
RISK	0.0177	11.91(0.000)***	0.0599	2.30(0.047)**	2041717	1.03(0.332)
FAİZ	-0.0004	-0.93(0.375)	0.0097	0.78(0.454)	-348613.6	-0.33(0.750)
BUYUME	0.0001	1.66(0.130)	-0.0018	-3.85(0.004)***	-91104.96	-0.73(0.482)
LNBUYUKLUK	0.2093	1.20(0.261)	-3.5535	-1.04(0.328)	$5.24 \cdot 10^{-8}$	1.72(0.119)
DOLAR	-0.0045	-0.37(0.722)	-0.0466	-0.20(0.846)	$-1.08 \cdot 10^{-7}$	-0.69(0.509)
LNGSYIH	0.0321	1.93(0.086)*	0.7295	1.31(0.224)	$-3.65 \cdot 10^{-8}$	-8.36(0.000)***
DLNİYAS	0.0127	1.71(0.122)	-0.2394	-2.55(0.031)**	$-9.31 \cdot 10^{-7}$	-2.51(0.034)**
DRISK	-0.0090	-4.56(0.001)***	-0.0474	-2.44(0.037)**	-3497618	-1.33(0.218)
DFAİZ	-0.0014	-2.96(0.016)**	-0.0427	-3.66(0.005)***	551235.5	0.69(0.508)
DBUYUME	0.0002	0.93(0.375)	0.0004	0.36(0.730)	73596.32	0.42(0.682)
DLNBUYUKLUK	-0.0842	-1.12(0.293)	-2.3900	-0.61(0.559)	$-4.70 \cdot 10^{-8}$	-1.72(0.119)
DDOLAR	0.0001	0.01(0.995)	-0.0608	-0.29(0.780)	$-3.21 \cdot 10^{-7}$	-2.16(0.059)*
DLNGSYIH	-0.0439	-2.18(0.057)*	-0.1495	-0.32(0.755)	$1.42 \cdot 10^{-8}$	3.97(0.003)***
	R ² : 0.4799 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): $3.42 \cdot 10^{-10}$		R ² : 0.2233 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 1095.13		R ² : 0.3113 Prob>F: 0.0000 F(15, 9): 7917.37	

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01.

Tablo bilgilerine göre varlık karlılık oranındaki değişimin %47.99'u modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden iş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk ve gayrisafı yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin iş yerindeki uygulamalarla ilgili sosyal sorumlulukları %1 arttığına varlık karlılık oranı %0.5828 artmaktadır.

Tobin q oranındaki değişimin %22.33'ü modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden işletme yaşı ve sistematik risk işletmelerin tobin q oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin iş yerindeki uygulamalarla ilgili sosyal sorumlulukları tobin q oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir.

Ekonomik katma değerdeki değişimin %31.13'ü modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden işletme yaşı ve iş yeri uygulamaları ile gayrisafı yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin iş yerindeki uygulamalarla ilgili

sosyal sorumlulukları ekonomik katma değeri üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Böylece H_{3A} hipotezi reddedilememiş, H_{3B} ve H_{3C} hipotezi ise reddedilmiştir.

Tablo 12. Çevreyle İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları

ÇEVRE	ROA		TOBIN Q		EVA	
	Katsayı	T-İstatistiği	Katsayı	T-İstatistiği	Katsayı	T-İstatistiği
CEVRE	0.7394	3.98(0.003)***	10.7430	0.99(0.348)	$4.04 \cdot 10^{-9}$	2.17(0.058)*
LNYS	-0.0108	-2.02(0.074)*	0.2511	1.33(0.217)	$4.50 \cdot 10^{-7}$	1.12(0.294)
RISK	0.0181	19.73(0.000)***	0.0617	1.80(0.106)	9414174	3.42(0.008)***
FAIZ	-0.0008	-2.29(0.047)**	0.0191	1.24(0.245)	-804913	-0.63(0.546)
BUYUME	0.0002	2.52(0.033)**	-0.0019	-3.81(0.004)***	63275.8	0.49(0.636)
LNBUYUKLUK	0.2167	1.23(0.251)	-3.9734	-1.00(0.343)	$1.08 \cdot 10^{-9}$	2.04(0.071)*
DOLAR	-0.0035	-0.41(0.690)	-0.1835	-0.80(0.445)	$5.45 \cdot 10^{-7}$	3.60(0.006)***
LNGSYIH	0.0249	2.18(0.057)*	1.1023	2.43(0.038)**	$-2.88 \cdot 10^{-8}$	-5.59(0.000)***
DLNYS	0.0193	2.79(0.021)**	0.1184	0.53(0.609)	$-1.26 \cdot 10^{-7}$	-0.44(0.673)
DRISK	-0.0097	-8.36(0.000)***	-0.0517	-1.93(0.085)*	$-1.31 \cdot 10^{-7}$	-2.70(0.024)**
DFAIZ	-0.0002	-0.72(0.489)	-0.0553	-3.10(0.013)**	1009242	0.49(0.639)
DBUYUME	0.0000	0.28(0.785)	0.0010	1.05(0.320)	-171701.6	-0.62(0.551)
DLNBUYUKLUK	-0.1295	-1.34(0.214)	-1.1666	-0.26(0.801)	$-2.28 \cdot 10^{-9}$	-2.50(0.034)**
DDOLAR	0.0062	0.77(0.463)	0.2019	0.80(0.447)	$-9.34 \cdot 10^{-7}$	-4.18(0.002)***
DLNGSYIH	-0.0522	-3.88(0.004)***	-0.8965	-1.82(0.103)	$1.15 \cdot 10^{-8}$	2.11(0.064)*
	R ² : 0.4819 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi(15): 1771.18		R ² : 0.2240 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi(15): 223.74		R ² : 0.4001 Prob>F: 0.0000 F(15, 9): 3811.71	

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01.

Tablo bilgilerine göre varlık karlılık oranındaki değişimin %48.19'u modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden çevreyle ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, varlık büyüme oranı, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ve çevre ile işletme yaşı çarpımı, işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin çevreyle ilgili sosyal sorumlulukları %1 arttığında varlık karlılık oranı %0.7394 artmaktadır.

Tobin q oranındaki değişimin %22,40'ı modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden sadece gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin tobin q oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin çevreyle ilgili sosyal sorumlulukları tobin q oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir.

Ekonomik katma değerdeki değişimin %40.01'i modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden çevreyle ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, işletme büyüklüğü, dolar kuru ve çevre ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir

etkiye sahiptir. İşletmelerin çevreyle ilgili sorumlulukları %1 arttığında ekonomik katma değeri $4.04 \cdot 10^{-9}$ artmaktadır. Böylece H_{4A} hipotezi reddedilememiş, H_{4B} hipotezi reddedilmiş ve H_{4C} hipotezi ise reddedilememiştir.

Tablo 13. Adil Faaliyete İlişkin Uygulamalarla İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Regresyon Analizi Sonuçları

ADİL FAALİYET	ROA		TOBİN Q		EVA	
	Katsayı	T-İstatistiği	Katsayı	T-İstatistiği	Katsayı	T-İstatistiği
ADILF	0.8329	1.48(0.173)	4.6172	1.00(0.345)	$1.62 \cdot 10^{-10}$	5.46(0.000)***
LNYAS	-0.0078	-0.94(0.372)	0.2371	1.40(0.195)	$5.94 \cdot 10^{-7}$	1.72(0.119)
RISK	0.0127	7.39(0.000)***	0.0259	1.54(0.158)	-1816518	-0.78(0.457)
FAIZ	-0.0005	-0.78(0.455)	-0.0137	-0.96(0.362)	-19724.5	-0.02(0.987)
BUYUME	0.0002	4.84(0.001)***	-0.0019	-3.38(0.008)***	-77727.78	-0.59(0.570)
LNBUYUKLUK	0.1832	1.44(0.185)	-4.2219	-1.32(0.219)	$-6.37 \cdot 10^{-8}$	-0.82(0.431)
DOLAR	-0.0019	-0.24(0.812)	-0.0053	-0.03(0.980)	$2.17 \cdot 10^{-7}$	1.04(0.325)
LNGSYIH	0.0125	0.76(0.468)	0.5218	1.13(0.288)	$-2.03 \cdot 10^{-8}$	-4.66(0.001)***
DLNYAS	0.0227	1.93(0.086)*	0.2727	1.29(0.229)	$-9.50 \cdot 10^{-7}$	-0.93(0.376)
DRISK	-0.0061	-2.00(0.077)*	-0.0164	-0.78(0.456)	1648166	0.48(0.642)
DFAIZ	-0.0015	-1.30(0.225)	0.0122	0.88(0.400)	8529481	1.25(0.243)
DBUYUME	0.0002	1.97(0.080)*	0.0022	0.76(0.466)	2076975	2.96(0.016)**
DLNBUYUKLUK	-0.4385	-3.55(0.006)***	-5.3849	-3.64(0.005)***	$-8.90 \cdot 10^{-9}$	-3.46(0.007)***
DDOLAR	-0.0224	-0.98(0.351)	-0.4214	-1.76(0.113)	$-1.40 \cdot 10^{-8}$	-1.07(0.312)
DLNGSYIH	0.0114	0.27(0.791)	0.7292	1.48(0.174)	$4.38 \cdot 10^{-8}$	1.15(0.280)
	R ² : 0.4682 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 2428.39		R ² : 0.1832 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 1873.23		R ² : 0.3591 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 8918.05	

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01.

Tablo bilgilerine göre varlık karlılık oranındaki değişimin %46.82'si modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden sistematik risk, varlık büyüme oranı, adil faaliyet ile işletme yaşı çarpımı ve adil faaliyet ile varlık büyüme oranı çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumlulukları varlık karlılık oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir.

Tobin q oranındaki değişimin %18,32'si modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerin tümü işletmelerin tobin q oranı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumlulukları tobin q oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir.

Ekonomik katma değerdeki değişimin %35.91'i modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk ve adil faaliyet ile varlık büyüme oranı çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sorumlulukları %1 arttığında ekonomik katma değeri

$1.62 \cdot 10^{-10}$ artmaktadır. Böylece H_{5A} ve H_{5B} hipotezi reddedilmiş, H_{5C} hipotezi ise reddedilememiştir.

Tablo 14. Tüketiciyi İlgilendiren Konularla İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Regresyon Analizi Sonuçları

TUKETICI	ROA		TOBIN Q		EVA	
	Katsayı	T-İstatistiği	Katsayı	T-İstatistiği	Katsayı	T-İstatistiği
TUKETICI	0.7024	1.98(0.080)*	6.6211	1.55(0.155)	$5.28 \cdot 10^{-9}$	2.30(0.047)**
LNYAS	-0.0029	-0.44(0.672)	0.3015	1.46(0.179)	$1.55 \cdot 10^{-8}$	4.06(0.003)***
RISK	0.0096	8.39(0.000)***	0.0098	1.33(0.216)	-665385.9	-1.14(0.284)
FAIZ	-0.0009	-0.98(0.354)	-0.0190	-1.19(0.266)	98544.18	0.06(0.955)
BUYUME	0.0002	5.27(0.001)***	-0.0020	-3.07(0.013)**	-30471.5	-0.33(0.752)
LNBUYUKLUK	0.1511	1.23(0.248)	-4.3592	-1.55(0.156)	$4.85 \cdot 10^{-8}$	2.41(0.039)**
DOLAR	-0.0066	-0.72(0.490)	-0.1011	-0.39(0.706)	$1.07 \cdot 10^{-7}$	0.53(0.608)
LNGSYIH	-0.0014	-0.08(0.935)	0.3630	0.69(0.508)	$-3.31 \cdot 10^{-8}$	-7.37(0.000)***
DLNYAS	-0.0154	-1.69(0.125)	-0.1441	-1.60(0.144)	$4.11 \cdot 10^{-7}$	1.40(0.194)
DRISK	0.0049	2.11(0.064)*	0.0548	7.72(0.000)***	-6921922	-1.51(0.165)
DFAIZ	-0.0029	-1.69(0.126)	0.0215	1.12(0.291)	$-1.01 \cdot 10^{-7}$	-1.83(0.100)
DBUYUME	-0.0000	-0.56(0.589)	-0.0013	-0.32(0.758)	-247282	-0.62(0.551)
DLNBUYUKLUK	-0.2670	-2.39(0.041)**	-6.9021	-2.87(0.019)**	$-2.97 \cdot 10^{-9}$	-2.24(0.052)*
DDOLAR	0.0174	1.52(0.164)	0.0033	0.01(0.991)	$-6.02 \cdot 10^{-7}$	-1.43(0.187)
DLNGSYIH	-0.0063	-0.22(0.834)	0.9606	1.84(0.100)	$1.31 \cdot 10^{-8}$	1.12(0.292)
	R ² : 0.4604 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 220.82		R ² : 0.2084 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 2096.61		R ² : 0.3948 Prob>F: 0.0000 F(15, 9): 6193.88	

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01.

Tablo bilgilerine göre varlık karlılık oranındaki değişimin %46.04'ü modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, varlık büyüme oranı ve tüketici ile sistematik risk çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; sadece tüketici ile varlık büyüme oranı çarpımı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumlulukları %1 arttığında varlık karlılık oranı %0.7024 artmaktadır. Böylece H_{6A} hipotezi reddedilememiş, H_{6B} hipotezi reddedilmiş, H_{6C} hipotezi ise reddedilememiştir.

Tobin q oranındaki değişimin %20.84'ü modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden sadece tüketici ile sistematik risk çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sorumlulukları tobin q oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir.

Ekonomik katma değerdeki değişimin %39,48'i modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Ayrıca β değerlerine göre bu değişkenlerden tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk, işletme yaşı ve işletme büyüklüğü işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin

tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sorumlulukları %1 arttığında ekonomik katma değeri $5.28 \cdot 10^{-9}$ artmaktadır.

Tablo 15. Toplumsal Katılım ve Gelişimle İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Regresyon Analizi Sonuçları

TOPLUM	ROA		TOBIN Q		EVA	
	Katsayı	T-İstatistiği	Katsayı	T-İstatistiği	Katsayı	T-İstatistiği
TOPLUM	1.6362	6.72(0.000)***	17.3682	2.31(0.046)**	$4.59 \cdot 10^{-9}$	3.18(0.011)**
LNYS	-0.0055	-0.79(0.451)	-0.0394	-0.35(0.735)	$1.74 \cdot 10^{-8}$	4.35(0.002)***
RISK	0.0105	9.26(0.000)***	0.0194	1.97(0.080)*	-853669.9	-1.45(0.180)
FAIZ	-0.0016	-2.94(0.017)**	-0.0146	-1.07(0.312)	-297897	-0.34(0.738)
BUYUME	0.0002	5.60(0.000)***	-0.0023	-1.42(0.189)	-157544	-1.44(0.184)
LNBUYUKLUK	0.1497	1.24(0.246)	-2.3156	-0.94(0.370)	$1.01 \cdot 10^{-9}$	4.72(0.001)***
DOLAR	0.0000	0.01(0.992)	-0.0875	-0.44(0.672)	$-2.48 \cdot 10^{-7}$	-2.03(0.073)*
LNGSYIH	-0.0048	-0.37(0.723)	0.5644	1.75(0.114)	$-3.31 \cdot 10^{-8}$	-8.08(0.000)***
DLNYS	0.2024	4.49(0.002)***	2.3296	2.13(0.062)*	$1.36 \cdot 10^{-9}$	8.87(0.000)***
DRISK	0.0160	7.37(0.000)***	0.1676	2.83(0.020)**	$6.28 \cdot 10^{-7}$	4.96(0.001)***
DFAIZ	-0.0003	-0.32(0.754)	-0.0841	-1.62(0.140)	$-3.92 \cdot 10^{-7}$	-8.29(0.000)***
DBUYUME	0.0000	0.31(0.762)	-0.0023	-1.14(0.285)	307810.3	0.73(0.484)
DLNBUYUKLUK	-0.2260	-2.05(0.071)*	-8.0842	-5.76(0.000)***	$-5.03 \cdot 10^{-9}$	-4.60(0.001)***
DDOLAR	0.0545	3.51(0.007)***	0.3586	0.92(0.379)	$-3.52 \cdot 10^{-7}$	-1.13(0.287)
DLNGSYIH	-0.2018	-4.06(0.003)***	-0.9088	-1.11(0.297)	$1.45 \cdot 10^{-8}$	1.32(0.221)
	R ² : 0.4391 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 12474.24		R ² : 0.0945 Prob>F: 0.0000 F(15, 9): 857.99		R ² : 0.3569 Prob>F: 0.0000 F(15, 9): 1350.66	

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01.

Tablo bilgilerine göre varlık karlılık oranındaki değişimin %43.91'i modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, varlık büyüme oranı, toplum ile işletme yaşı çarpımı, toplum ile sistematik risk çarpımı ve toplum ile dolar kuru çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumlulukları %1 arttığında varlık karlılık oranı %1.6362 artmaktadır.

Tobin q oranındaki değişimin %09.45'i modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, toplum ile işletme yaşı çarpımı ve toplum ile sistematik risk çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; sadece toplum ile varlık büyüme oranı çarpımı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumlulukları %1 arttığında tobin q oranı %17.3682 artmaktadır.

Ekonomik katma değerdeki değişimin %35,69'u modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. β değerlerine göre bu değişkenlerden toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk, işletme yaşı, işletme büyüklüğü, toplum ile işletme yaşı çarpımı ve toplum ile sistematik

risk çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sorumlulukları %1 arttığında ekonomik katma değeri $4.59 \cdot 10^{-9}$ artmaktadır. Böylece H_{7A} , H_{7B} ve H_{7C} hipotezleri reddedilememiştir.

4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

İşletmelerin sosyal ve ekonomik rollerinin olması sebebiyle faaliyetlerini sürdürürken karlılık düzeylerini her dönem arttırma amaçlarıyla beraber kaynaklarını elde ettikleri toplumun sosyal, kültürel, sağlık, eğitim alanlarında ilerleme sağlamlarına, ahlaki değerler ve insan hakları konusunda duyarlı davranışlar sergilemelerine ayırmaktadır. Bu düşünceyle hareket eden işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerine yapmış oldukları yatırımların boyutunun her geçen gün arttığı, böylece üstlendikleri maliyetlerin de yükseldiği belirlenmiştir. Bu sebeple çalışmada işletmelerin gerçekleştirdikleri sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performansları üzerindeki etkisi araştırılmaktadır.

Çalışmada ilk olarak varlık karlılık oranını iş yerindeki uygulamalar, çevre, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri pozitif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Bu sonuç, varlık karlılık oranı hesaplanırken vergilendirmenin dikkate alınması, yapılan sosyal sorumluluk faaliyetlerinin vergiden indirilebilecek giderler kapsamında değerlendirilmesi, sosyal sorumluluk sahibi işletmelerin çalışanlarına, yöneticilerine vb. gibi kesimlere karşı duyarlı davranışlar sergilemesi sonucunda işletmelerde verimliliğin artmasının maliyetleri düşürmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Ayrıca bu sonuç literatürde Wingard ve Vorster (2001), Chen ve Wang (2011), Saleh ve diğerlerinin (2011) yapmış olduğu çalışma sonuçlarıyla uyumda olup; Makni ve diğerleri (2009), Garcia-Sanchez ve Prado-Lorenzo (2012), Drobotz ve diğerleri (2014), Sadeghi ve diğerleri (2015)'nin çalışma sonuçlarıyla örtüşmektedir.

Tobin q oranını toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri pozitif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. İşletmelerin yaptığı sosyal sorumluluk faaliyetlerinin marka değerlerini arttırması ve böylece piyasa değerlerini yükseltmesi, ayrıca bu faaliyetlerde bulunan işletmelerin yatırım potansiyeli bulunan kişi ya da kuruluşlara misyonları ve vizyonları hakkında da bilgi vermesi de bu sonucun ortaya çıkmasında etken olduğu düşünülmektedir. Literatürde Alpaslan (2012), Saleh ve diğerleri (2011), Drobotz ve diğerleri (2014)'nin yapmış oldukları çalışma sonuçlarıyla benzer; Omar ve Zallom (2015), Gonenc ve Scholtens (2016)'in yapmış oldukları çalışma sonuçlarından farklı bir sonuca ulaşılmıştır.

Ekonomik katma değeri iş yerindeki uygulamalar haricindeki diğer tüm sosyal sorumluluk faaliyetleri pozitif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Bu sonuç, öncelikle işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerinin vergiden indirilebilecek giderler olarak değerlendirilmesi, yapılan sosyal sorumluluk faaliyetlerinin aynı zamanda müşteri potansiyeli olan kişi veya kuruluşlara işletmeyi tanıtmaya rolünün bulunmasıyla reklam vb. maliyetleri azaltmasına yardımcı olması, sosyal sorumluluk faaliyetlerinde bulunan işletmelerin bu faaliyetleri sonucunda itibar kazanması böylece kredibilite değerliliğini arttırmalarından kaynaklandığı düşünülmektedir. Yapılan çalışmalarla karşılaştırıldığında, Wingard ve Vorster (2001), A.m.asce ve diğerlerinin (2013) sonuçlarıyla benzer sonuçlara rastlanmıştır.

Sosyal sorumluluğa önem veren işletmelerin yaşları ile finansal performansları arasındaki ilişkiye bakıldığında; işletmelerin faaliyet yıllarını arttırmasıyla yönetim sistemlerinin dengeli bir yapı sergilemeye gitmesinden kaynaklı olarak beklenen sonuç tüm analiz sonuçlarında işletme yaşı ile finansal performans arasında pozitif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Bu yüzden sonuçlar genel olarak pozitif ilişki olduğu sonucunu doğrularken; sadece iş yerindeki uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerin yaşları tobin q oranını negatif etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.

Sosyal sorumluluğa önem veren işletmelerde risk ile finansal performansları arasındaki ilişkiye bakıldığında; iflas risklerinin artmasıyla oluşan belirsizlik sürecinde işletmelerin yeterince finansal performans sergileyemeyecekleri düşüncesi, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde risk varlık karlılık oranını, kurumsal yönetim, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde risk tobin q oranını negatif etkilediği bulgusuyla doğrulanmaktadır. Bu sonuçlar haricinde, ayrıca toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerin riskleri ekonomik katma değeri pozitif etkilediği bulgusuna da ulaşılmıştır.

Sosyal sorumluluğa önem veren işletmelerde faiz oranı ile finansal performansları arasındaki ilişkiye bakıldığında; faiz oranlarının artmasıyla işletmelerin yüksek borçlanma maliyetlerine maruz kalmalarından dolayı yeterince finansal performans sergileyemeyeceklerinden dolayı tüm sonuçların faiz oranları ile finansal performans arasında negatif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Fakat çalışmada, kurumsal yönetim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı varlık karlılık oranını ve kurumsal yönetim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı tobin q oranını pozitif etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.

Sosyal sorumluluğa önem veren işletmelerde büyüme oranı ile finansal performansları arasındaki ilişkiye bakıldığında; işletmelerin büyümesinin ölçek ekonomisi sağlaması yani üretim artışıyla

beraber maliyetlerin düşürülmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Bu yüzden adil faaliyete ilişki uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde büyüme oranı varlık karlılık oranını, insan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde büyüme oranı tobin q oranını, insan hakları ve adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde büyüme oranı ekonomik katma değeri anlamlı ve pozitif etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.

Sosyal sorumluluğa önem veren işletmelerde büyüklük ile finansal performansları arasındaki ilişkiye bakıldığında; işletmelerin büyüklüklerini arttırdıkça piyasalarını arttırmaları ve kaldıraç etkisiyle maliyetlerini düşürerek finansal performanslarını yükselmeleri beklenmektedir. Fakat çalışmada, adil faaliyete ilişkin uygulamalar, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde büyüklük varlık karlılık oranını, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde büyüklük tobin q oranını, kurumsal yönetim, insan hakları, çevre, adil faaliyete ilişkin uygulamalar, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde büyüklük ekonomik katma değeri negatif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.

Sosyal sorumluluğa önem veren işletmelerde dolar kuru ile finansal performansları arasındaki ilişkiye bakıldığında; dolar kurunun yükselmesiyle işletmelerin yüksek maliyetlere katlanmak zorunda kalmalarından dolayı düşük finansal performans sergilemeleri beklenen bir sonuçtur. Bu yüzden sonuçlar genel olarak dolar kuru ile finansal performans arasında negatif ilişki olduğunu doğrularken; sadece toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru varlık karlılık oranını ve insan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru ekonomik katma değeri pozitif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.

Sosyal sorumluluğa önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ile finansal performansları arasındaki ilişkiye bakıldığında; ülke ekonomisinde gayri safi yurtiçi hasıla tutarının artması kişilerin gelir seviyesini arttırarak daha fazla tüketme potansiyeline sahip olmalarını sağlayacak, bu durum da işletmelerin finansal performanslarında olumlu bir etki oluşturacaktır. Bu sebeple beklenen sonuç, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ile finansal performans arasında pozitif bir sonuç çıkmasıdır. Fakat iş yerindeki uygulamalar, çevre ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı varlık karlılık oranını ve insan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı anlamlı ve negatif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.

KAYNAKÇA

- Alpaslan, A. 2012. Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Firma Performansı Arasındaki İlişki: Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme, Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Van.
- Chen, H. ve X. Wang. 2011. Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in China: An Empirical Research from Chinese Firms, *Corporate Governance: The International Journal Of Business In Society*, 11 (4).
- Çelik, S., E. Zeytinoglu ve Y. D. Akarım. 2016. Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, Özel Sayı 1.
- Drobetz, W., A. Merikas, A. Merika, ve M. G. Tsionas. 2014. Corporate Social Responsibility Disclosure: The Case of International Shipping, *Science Direct Transportation Research Part E* 71.
- García-Sánchez, I.-M. ve J.-M. Prado-Lorenzo. 2012. Greenhouse Gas Emission Practices and Financial Performance, *Emerald International Journal of Climate Change Strategies and Management*, 4 (3).
- Gonenc, H. ve B. Scholtens. 2016. Environmental and Financial Performance of Fossil Fuel Firms: A Closer Inspection of Their Interaction, *Science Direct Ecological Economics* 132.
- Korkmaz, S. 2009. İşletmelerin Sosyal Sorumlulukları, *Umuttepe Yayınları*, Kocaeli.
- Makni, R., C. Francoeur ve F. Bellavance. 2009. Causality between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms, *Tournai of Business Ethics* 8.
- Newell, G. ve C. L Lee. 2012. Influence of the Corporate Social Responsibility Factors and Financial Factors on REIT Performance in Australia, *Emerald Journal of Property Investment & Finance*, 30 (4).
- Omar, B. F. ve N. O. Zallom. 2015. Corporate Social Responsibility and Market Value: Evidence from Jordan, *Emerald Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14 (1).
- Park, H. M. 2011. Practical Guidelines to Panel Data Modeling: A Step By Step Analysis Using Stata, *International University of Japan Public Management & Policy Analysis Program*.
- Pesaran, M. H. 2004. General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels, *Cambridge Working Papers in Economics*.

Sadeghi, G., M. Arabsalehi, ve M. Hamavandi 2015. Impact of Corporate Social Performance on Financial Performance of Manufacturing Companies (IMC) Listed on the Tehran Stock Exchange, Emerald International Journal of Law and Management, 58 (6).

Saleh, M., N. Zulkifli ve R. Muhamad. 2011. Looking for Evidence of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in an Emerging Market, Emerald Asia-Pacific Journal of Business Administration, 3 (2).

Wingard, H. C. ve Q. Vorster. 2001. Financial Performance of Environmentally Responsible South African Listed Companies, Meditari Accountancy Research, 9.

Yerdelen Tatoğlu, F. 2016. Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı, Beta Yayınları, 3. Baskı, İstanbul.