



## SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMASI: BİST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİNDE YER ALAN ŞİRKETLER ÜZERİNE BİR UYGULAMA\*

Ali ÖZMEN<sup>1\*</sup>  
Mehtap KARAKOÇ<sup>2</sup>  
Eser YEŞİLDAĞ<sup>3</sup>

### Öz

Sürdürülebilirlik endekslerine girmenin işletmeler üzerinde sağladığı faydaların ölçülmesi günümüzde önem kazanmaktadır. Bu sebeple, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin ilk döneminde endekse giren 15 işletmenin endeks sonrası dönemde finansal performanslarının ölçülmesine çalışılmıştır. Ölçüm alanı olarak işletmelerin endeks öncesi ve sonrası 12 çeyreklik dönemleri belirlenmiştir. İşletmelerin, bilanço ve gelir tablolarından elde edilen veriler, TOPSIS yöntemiyle tek bir puana çevrilmiştir. 15 işletmenin bilanço ve gelir tablolarındaki farklılık nedeniyle işletmeler, dört banka ve bankalar dışında kalan 11 işletme şeklinde bir ayrıma tâbi tutularak, puanlaştırılan dönemler, endeks öncesi ve sonrası aritmetik ortalamaları nezdinde karşılaştırılmıştır. Bankalar üzerinde yapılan karşılaştırmada endekse girmenin, bankaların finansal performanslarında bir artışa neden olmadığı, aksine bankalar dışındaki işletmelerin finansal performanslarında artışın olduğu gözlemlenmiştir. Genel anlamda 15 işletmenin tümünün finansal performansları ölçüldüğünde endeks sonrası dönemde işletmelerin finansal performanslarının arttığı, ancak bu artışın istatistiksel olarak anlamlı olmadığı yapılan analizlerin sonucunda tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Borsa İstanbul, Finansal Performans, Sürdürülebilirlik Endeksi, TOPSIS  
**JEL Kodları:** G21, D53, C58

## SUSTAINABILITY REPORTING: AN APPLICATION ON COMPANIES IN BIST SUSTAINABILITY INDEX

### Abstract

Measuring the benefits of entering sustainability indices on businesses is gaining importance today. For this reason, the financial performance of the 15 companies included in the index in the first period of the BIST Sustainability Index was measured in the post-index period. 12 quarterly periods before and after the index were determined as the measurement area. The data obtained from the balance sheet and income statements of the enterprises have been converted to a single score by TOPSIS method. Due to the differences in the balance sheet and income statements of the 15 enterprises, the enterprises were separated into four banks and 11 companies except for banks, and the periods scored were compared before and after the index arithmetic means. In the comparison made on banks, it was observed that entering the index didn't cause an increase in the financial performances of the banks, on the contrary, there was an increase in the financial performances of non-banks. In general, when the financial performances of all 15 enterprises are measured, it is determined that the financial performances of the enterprises increased in the post-index period, but this increase is not statistically significant.

**Keywords:** Borsa İstanbul, Financial Performance, Sustainability Index, TOPSIS  
**JEL Codes:** G21, D53, C58

\* Bu çalışma "Sürdürülebilirlik Raporlaması: Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer Alan Şirketler Üzerine Bir Uygulama" adlı yüksek lisans tez çalışmasından üretilmiştir.

<sup>1</sup> Bilim Uzmanı, ORCID 0000-0003-4364-4853.

\* **Sorumlu Yazar** (Corresponding Author): aali\_ozmen@hotmail.com.

<sup>2</sup> Dr. Öğr. Üyesi, Uşak Üniversitesi, UBYO, Muhasebe Bilgi Sistemleri Bölümü, mehtapkarakoc@hotmail.com, ORCID: 0000-0003-0349-4571.

<sup>3</sup> Dr. Öğr. Üyesi, Uşak Üniversitesi, UBYO, Bankacılık ve Finans Bölümü, ORCID: 0000-0002-6230-2990.

**Başvuru Tarihi** (Received): 11.09.2019 **Kabul Tarihi** (Accepted): 17.01.2020

## Giriş

Endüstri devrimi sonrası dönemde artış gösteren sanayileşme ve üretim teknolojilerinin gelişimi bazı sorunları da beraberinde getirmiştir. Özellikle nüfus artışı, artan iş yükü, çevreye verilen zararın boyutları, doğal kaynakların plansızca ve hızla tüketilmesi bu sorunlara örnek teşkil etmektedir. Bu sorunların çevreye doğrudan ya da dolaylı olarak verdikleri zararlar (küresel ısınma, iklimsel değişim, çölleşme ve erozyon, zehirli atıklar, temiz su kaynaklarının kirletilmesi, biyolojik çeşitlilikte azalma, artan iş yükü, çalışan haklarında adaletsiz yaklaşımlar, gelir dağılımında eşitsizlik, sorumsuz talebin doğurduğu sınırsız arz, vb.) hakkında özellikle 1960-1970 yılları arasında yapılan bilimsel çalışmalarla ve yayınlanan kaynaklarla daha çok vurgulanarak küresel anlamda bu konular ele alınmıştır.

Birleşmiş Milletler'in (BM) ve benzeri kuruluşların yürüttüğü çalışmalar, yayınladığı rehberler, sözleşmeler ve ilkeler ile sürdürülebilirlik kavramının küresel anlamda ele alınmasıyla birlikte hükümetlerin, uluslararası kurum ve kuruluşların, işletmelerin, sivil toplum örgütlerinin ve toplumun birbirlerine yüklediği sorumluluklar ile çevresel, ekonomik ve sosyal kaynakların tüketiminin, sürdürülebilirlik bilinci dâhilinde gerçekleştirilmesine çalışılmıştır. Özellikle 1980'li yıllardan sonra mümkün olan bu uygulama, ilgili tarafların mali karar alma süreçlerine sürdürülebilirliği de dâhil etmesiyle gerçekleştirilmiştir. Paydaşlar, bu dönemden sonra işletmelerin finansal raporlarında paylaştıkları finansal faaliyetlerinden ayrı olarak sosyal ve çevresel faaliyetlerinin de paylaşılması ve raporlanmasını talep eder olmuşlardır. Bu gelişmeler neticesinde Sürdürülebilirlik Raporlaması kavramı ortaya çıkmıştır.

Günümüzde halen çoğu ülkede gönüllülük esaslı uygulanan Sürdürülebilirlik Raporlaması uygulaması, yıllar geçtikçe hükümetlerce zorunlu kılınmaya devam etmektedir. İşletmeler tarafından yayınlanan sürdürülebilirlik raporlarının bir standarda tâbi olması gerekliliği, özellikle birbirleri ile karşılaştırılabilirliklerinin mümkün kılınması amacıyla çeşitli kuruluşlarca bir sürdürülebilirlik çerçevesi oluşturulması yoluyla sağlanmıştır. Oluşturulan raporlama çerçevesi, artık küresel anlamda önem verilen sürdürülebilirlik kavramının işletmeler tarafından özellikle bir rekabet aracı olarak kullanılması sonucunda ihtiyaç halini alan, sürdürülebilirlik raporlaması yayınlayan işletmelerin sınıflandırılması ve sıralandırılması amacıyla borsaların geliştiriciliğini üstlendiği, Sürdürülebilirlik Endekslerinin kurulmasına ön ayak olmuştur.

Türkiye'de bu görevi Borsa İstanbul 2014 yılında kurduğu sürdürülebilirlik endeksi ile üstlenmiştir. Çalışmada, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin ilk döneminde (2014-2015) endekste yer alan işletmelerin, endekse girdikten sonraki dönemde finansal performanslarındaki değişimler belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışmayla birlikte yatırımcıların endekse girebilmiş işletmelere olan bakış açılarının mümkün olduğunca iyileştirilmesi amaçlanmıştır. Literatür incelendiğinde endekste yer alan işletmeler ile ilgili çeşitli çalışmalara rastlanmış olsa da bu çalışmada belirlenen endeks öncesi 12 çeyreklik dönem ve endeks sonrası 12 çeyreklik dönemlerin karşılaştırılması yöntemine rastlanmamıştır. Bu çeyreklerin belirlenmesinin amacı, çalışmanın daha net ve anlamlı bir sonuç vermesine çalışmaktır. Ayrıca literatürde sadece belirli oran ve değerler üzerinden yapılan çalışmalar (Altınay vd., 2017; Çitak ve Ersoy, 2016; Önder, 2017) mevcutken, çalışmada literatürde kullanılan en popüler oranlar bir araya getirilerek analiz yapılmıştır. Analiz yöntemi olarak TOPSIS yönteminin kullanılmasının nedeni, çalışmanın yorumlanması açısından TOPSIS yönteminin diğer analiz yöntemlerine göre daha kolay uygulanabilir ve daha anlaşılır olmasıdır. Bu yönüyle çalışma ilgili taraflara yeni bir bakış açısı sunmuştur.

Bu çalışmada, Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nin ilk döneminde (2014-2015) endekste yer alan dört banka ve 11 işletme ayrı ayrı incelenmiştir. Bu şekilde bir ayrımın yapılmasının nedeni, bankaların ve diğer işletmelerin bilanço ve gelir tabloları verilerinin farklı olmasıdır. Bu işletmelerin endekse girmeden önceki 12 çeyrek dönemi ve endekse girdikten sonraki 12 çeyrek dönemi finansal performansları, kullanılan finansal oranlar (Kârlılık, Büyüme, Süreklilik, Finansal

Yapı ve Borsa Performans Oranları) yardımıyla tespit edilmiş, daha sonra elde edilen veriler TOPSIS analiz yöntemiyle tek bir puana çevrilmiştir. Dönemler arasında gerçekleşen finansal performans değişiminin tespiti amacıyla elde edilen TOPSIS puanları dönemler itibariyle aritmetik ortalama alınarak karşılaştırılmıştır.

### 1. Sürdürülebilirlik Kavramı

Sürdürülebilirlik, kalıcı olmak adına verilen mücadelenin adıdır. Sürdürülebilirlik kelime anlamı bakımından; ekolojik, sosyolojik ve ekonomik sistemlerin mümkün seviyede korunmasını ve kalıcılığının sağlanmasını sağlayan bir süreçtir. Sürdürülebilirlik, bugün bizlerin geleceğe dönük planlarının nasıl ve hangi stratejilerle uygulanacağını çizgilerini belirlemektedir (Kılıçoğlu, 2005: 73). Sürdürülebilirlik, tekrar oluşum süreci olmayan kaynakların kullanılmasında sınırların belirlenmesi, tekrar oluşum süreçleri bulunan kaynakların ise israf edilmeden kullanılması gerekliliğini anlatmaktadır (Ceylan, 2010: 11).

Sürdürülebilirlik, Soubbotina'nın (2004) tanımına göre, "Eşit koşullara sahip olmayan toplumların hak ve ihtiyaçlarını karşılama potansiyelidir". Çamlıca ve Akar (2014) da sürdürülebilirliği; "Varlığını sürdürme, sürekli olabilme ve gelecekte de var olabilme yeteneğidir" şeklinde tanımlamıştır.

Tunçluer (2010) ise çalışmasında sürdürülebilirliği; "Ekonomik, sosyolojik ve ekolojik unsurların esnekliğinin devamlılığı sağlayarak sürdürülebilir bir zaman dilimi içinde toplumların iradelerini, istek ve ihtiyaçlarını karşılayabilmelerini ve mevcut potansiyellerini açığa çıkarmaları adına birtakım faaliyetlerin oluşturulması süreci" şeklinde tanımlamaktadır. Genel bir tanımlamayla sürdürülebilirlik, zaman limiti olmaksızın bir olay bütününe ya da sürecin sürdürülebilme sınırlarını çizen bir unsurdur.

Sürdürülebilirliği farklı bir bakış açısıyla tanımlayan Longhursts (2007), sürdürülebilirliği, "Dünyanın faydalancıları olan bizlerin sorumluluk duygusuyla gerçekleştirdiği çeşitli eylemleri tanımlayan bir sistemdir" şeklinde ifade etmiştir.

Sürdürülebilirliğin temellerinin, 1700'lü yılların sonu ve 1800'lü yılların başlarında Federal Almanya'nın Baden Bölgesinde bulunan "Kara Ormanların" yok edilmesini önlemek amacıyla çıkarılan kanunlarla atıldığını ve bunun doğal kaynakları sürdürülebilir kılmak adına yapıldığını anlamak mümkündür. Bu kanunların önemini vurgular nitelikte sanayi devriminden sonra toplumlar, ani bir ekonomik ve teknolojik gelişim dönemine tanıklık etmişlerdir (Borghesi & Vercelli, 2003: 77). Fakat bu dönem toplumların çevre ile olan ilişkilerinde bir değişime neden olmuştur. "Sanayileşmenin çevreye verdiği zarar boyutları" şeklinde tanımlayabileceğimiz bu ilişkiye, 1970'lerde ortaya çıkan petrol sorunu ve 1980'lerde gündem konusu olan küresel ısınmaya örnek göstermek mümkündür (Cantimur Büken, 2011: 8). Bu problemlerin meydana gelmiş olması sürdürülebilir kalkınma yaklaşımının ve dünya çapında bir önlem alınması gerekliliğinin önemini ortaya koymuştur. 1970'li yıllardan sonra daha da yoğunlaşan globalizasyon olgusuyla ve doğal kaynakların artan sanayileşme sebebiyle tehdit altında olduğunun anlaşılmasıyla beraber hayatın her alanında sürdürülebilir bir yaklaşım benimsenmesi gerekliliği dünya çapında kabul edilmiştir (Kılıçoğlu, 2005: 45; Talu, 2007: 109).

### 2. Sürdürülebilirlik Raporlaması Kavramı

Gün geçtikçe değişim ve gelişim gösteren toplumsal gereksinimler, piyasaların durumu, toplumların algı yapısı ve işletmelerce verilen zararın boyutları, işletmeleri, taraflarına sundukları raporlarda verisel ve yapısal değişiklikler yapmaya itmiştir. Buna rağmen toplumsal konuların bu raporlarda yer bulabilmesi ancak 1970'li yıllardan sonra mümkün olmuştur. Bu yıllara kadar finansal olarak hazırlanan raporlarda yalnızca finansal tablo ve performans göstergelerine yer verilmiştir (Aksoy, 2013: 27). Sadece ortak ve yatırımcılarına karşı finansal raporlama yapmaktan sorumlu olan işletmeler, bu zaman diliminde değişen toplumsal algı ve sorumluluk bilinçleri

neticesinde faaliyetleri hakkında topluma karşı da sorumlu hale gelmiştir. Toplumsal sorumlulukların raporlanma süreci 1980'li yıllara kadar devam etmiş daha sonra yeni bir süreç olan Çevresel Raporlama süreci 1990'lı yıllara kadar devam etmiştir. Bu dönemler arasında tüm dünyayı etkileyen afet ve felaketler (Çernobil, Bhopal, Schweizerhalle felaketleri), karbon emisyonunun artması ve iklimsel değişimler gibi problemleri işletmeler aynen devletler gibi şiar edinmiş ve uyguladıkları politikalarında da bunu dikkate almışlardır. Mal ya da hizmet üretimlerinin ekolojik hayata etkilerini ve bu üretimlerde doğal kaynakların hangi miktarda kullanıldığını yayınladıkları raporlarda beyan etmeye başlamışlardır (Ranganathan, 1998: 3). Söz konusu raporlarda atık yönetimi, emisyon gazlarının azaltılması, su kaynaklarının kullanımı gibi konular Ekolojik Etkinlik başlığı altında sunulmaya başlanmıştır. Ayrıca finansal piyasalarda kullanılan ve bir yatırım aracı olarak kullanılan sorumlu yatırım fonlarında ki artış da işletmeleri bu yönde raporlama yapmaya yöneltmiştir. Hatta Danimarka, Yeni Zelanda, Fransa, Hollanda ve İngiltere gibi ülkeler Çevresel Raporlama adına kanun/kanunlar çıkarmış ve uygulamaya koyarak işletmeler üzerinde sorumluluk bilinci uyandırmayı hedeflemişlerdir (Ulus, 2009: 183).

## 2.1. Sürdürülebilirlik Raporlaması Yaklaşımları

Sürdürülebilirlik raporlarının giderek popülaritesini arttırmasıyla beraber işletmelere sağladıkları faydalar da merak konusu olmaya devam etmektedir. Bu durum sonucunda işletmelerin sürdürülebilirlik raporlamasını tercih etme noktasında çekimser bir yaklaşım göttükleri gözlemlenmiştir. Sürdürülebilirlik raporlamasının tercih edilme ve edilmeme nedenleri UNEP imzalı bir araştırmada tespit edilmiştir (Aksoy, 2013: 27). Bu nedenler Tablo 1'de sıralanmıştır:

**Tablo 1:** *Sürdürülebilirlik Raporlamasının İşletmeler Tarafından Tercih Edilme ve Edilmeme Nedenleri*

TERCİH EDİLME NEDENLERİ	TERCİH EDİLMEME NEDENLERİ
1. Örgütün çevresel farkındalığını sağlaması.	1. Raporlamanın yüksek maliyetli olması.
2. Çevresel stratejilerin uygulanmasına önyak olması.	2. Örgütsel sağlanacak avantajların somut olmaması.
3. Belirlenen hedeflere ulaşmanın takibini kolaylaştırması.	3. Sürdürülebilirlik Raporu yayınlamayan diğer işletmeler.
4. Kurumsal mesajın etkili verilmesini ve ilgililerine ulaşmasını sağlaması.	4. Çevresel örgütlerin dikkatlerini üstlerine çekme olasılığı.
5. Şeffaflığı ve güvenilir bilgiyi sağlaması ve bunları sürdürülebilir kılması.	5. İşletme çevre politikasının gelişmiş düzeyde mevcut olması.
6. İşletme taraflarına oluşturulan hedef ve standartlar hakkında detaylı bilgi veriyor olması.	6. Çevresel konularda taraflara ulaşmanın farklı alternatifleri olması.
7. Sürdürülebilirlik faaliyetlerinin devamını sağlaması ve sürece müdahale etme hakkı tanınması.	7. İşletmelerin marka değerine zarar verme olasılığı ve cezai uygulamalara neden olması.

Kaynak: (Kolk, 2004, s.5)

Bu nedenlerle birlikte sürdürülebilirlik raporlamasıyla ilgili yaşanan gelişmeler bazı tartışma konuları oluşturmuştur. Bu tartışma konularını ateşleyen asıl mesele sürdürülebilirlik raporlamasının, Gönüllü Raporlama Yaklaşımıyla mı yoksa Zorunlu Raporlama Yaklaşımıyla mı hazırlanacağıdır. Bu yaklaşımlar şöyledir;

- Gönüllü Raporlama Yaklaşımı, piyasaların verimliliğine dayanmaktadır. İşletmeler yatırımcılarına tam ve güvenilir bilgi sunarsa piyasalar da bu işletmelere çeşitli teşvikler sunmaktan geri kalmaz. Yaklaşım da işte bu fikre göre ilgili yaklaşımın seçiminde işletmelerin isteklerini uyandırmaktadır (Romano, 1998: 2366).
- Zorunlu Raporlama Yaklaşımı ise işletmeleri yasalar ekseninde belirli dönemlerde raporlama yapmaya itmektedir. Yaklaşımın kullanıma başlanmasına; piyasalarda düzenin hâkim olması, adil ortamın sağlanması ve yatırımcı haklarının korunması, karşılaştırma imkânı sağlanması, maliyetlerin minimizasyonu ve tam, güvenilir bilgi sunumu gibi uygulamalar neden olmuştur (Aksoy, 2013: 34).

Söz konusu iki yaklaşımdan hangisinin uygulanmasının doğru olduğu konusunda bazı tartışmalar mevcuttur. Gönüllü raporlama yaklaşımı işletmeler tarafından sürdürülebilirlik performanslarının daha verimli bir şekilde sunulabilmesi sebebiyle, zorunlu raporlama yaklaşımı ise kamu kuruluşları ve sendikalar tarafından işletme şeffaflığı ve hesap verilebilirliğin artırılabilmesi ayrıca işletmelerin sürdürülebilirlik performansının tarafsız bir şekilde sunulabilme gerekçesiyle savunulmaktadır. İki yaklaşımın da tercih edilme ve edilmeme nedenleri Tablo 2’de gösterilmiştir.

**Tablo 2: Zorunlu ve Gönüllü Raporlama Yaklaşımlarının Karşılaştırması**

	<b>TERCİH EDİLME NEDENLERİ</b>	<b>TERCİH EDİLMEME NEDENLERİ</b>
<b>Zorunlu Raporlama Yaklaşımı</b>	1. Karşılaştırılabilirlik sağlanması.	1. Değişime kapalı bir yapısı olması.
	2. Maliyetleri en aza indirmesi.	2. Sektörel anlamda esnek olmaması.
	3. Standartlaştırma imkânı sağlanması.	3. Rekabet avantajı ve verimlilik konularında işletmeleri frenlemesi.
	4. Yatırımcılara karşı adil bir yaklaşım sunması.	4. Tek bir modelin her işletmece kullanıma açık olmasını engellemesi.
	5. Kurumsal kimliği ve kültür yapısını değiştirebilme özelliği sunması.	5. Meydana gelecek olağanüstü durumlarda işletmenin hareket alanını daraltması.
<b>Gönüllü Raporlama Yaklaşımı</b>	1. Esneklik kazandırması.	1. Verimsiz kaynak kullanımını arttırması.
	2. Uygunluk özelliği sağlanması.	2. Çıkar çatışmasına zemin hazırlaması.
	3. Adaptasyon kolaylığı sunması.	3. Küresel rekabet ekseninde ilave sorumluluklar yüklemesi.

Kaynak: (KPMG, UNEP, GRI & USB, 2010, s.8)

Bu iki yaklaşım sonrasında raporlama konusunda farklı bir yaklaşım daha ortaya atılmıştır. Bu yaklaşım, Entegre Raporlama adı altında uygulanmaktadır. Entegre Raporlama, finansal, kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik raporlarının tek bir raporda buluşturulması ve standartlardan faydalanarak tutarlı bir yapı kazanmaları gerekliliğini savunur. Entegre Raporlamanın, ekonomik krizlerin önlenmesinde üstün bir rol aldığı böylelikle borsaların ve devlet ekonomilerinin sürdürülebilirliklerini desteklediği kabul edilmektedir (KPMG, UNEP, GRI & USB, 2010). Entegre Raporlama, “Bir kuruluşun stratejisinin, kurumsal yönetiminin, performansının ve beklentilerinin kuruluşun dış çevresi bağlamında kısa, orta ve uzun vadede değer yaratmayı nasıl sağlayacağını kısa ve öz bir şekilde bildirilmesi” şeklinde kısaca tanımlanmaktadır (International Integrated Reporting Committee [IIRC], 2013: 7). Güney Afrika’da 2010 yılının Mayıs ayında bu raporlama biçiminin temel ilkelerini belirlemek ve uygulamaya koymak amacıyla GRI başkanı Prof. Mervyn King yönetiminde Entegre Raporlama Komitesi (Integrated Reporting Committee)

kurulmuştur. Bu komite, sürdürülebilirlik standartlarının geliştirilmesi amacıyla Uluslararası Entegre Raporlama Komitesi (IIRC) ile işbirliği yapmaktadır. Çerçevenin asıl amacı Entegre Raporlamanın uygulanması konusunda ilgili kuruluşlara rehberlik etme ve raporlama sürecinin bir standart çerçevesinde yürütülmesidir (Sansar, 2015: 65).

### 3.1.6. Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi

Küresel anlamda gelişmiş ülke borsalarının sürdürülebilirlik adına yaptığı çalışmalar sonucunda BİST, dünyada gelişen sürdürülebilirlik kavramına bir aksiyon olarak 2014'ten bu yana işlem görmekte olan BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin kurulum temellerini atmıştır. 2011 yılına tekabül eden bu süreç, PricewaterhouseCoopers-PwC, Türkiye İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD) ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) kurumlarınca borsada işlem görmekte olan 11 farklı sektörden 215 şirket üzerinde anket çalışması yapılmasıyla gerçekleşmiştir. Anket sonucunda şirketlerin %62'lik kısmının sürdürülebilirlik stratejisini benimsemiş olduğu ve sürdürülebilirliğe ilgi duydukları gözlemlenmiştir (PwC, SKD ve İMKB, 2011: 14).

BİST, sürdürülebilirlik endeksinin oluşturulması amacıyla 2013 yılının Ekim ayında EIRIS (Ethical Investment Research and Information Service) ile bir anlaşma sağlayarak, Türkiye'de sürdürülebilirliğin geleceğinin konuşulduğu ve tartışıldığı bir ağ olan Sürdürülebilirlik Platformu'nu oluşturmuştur. Yapılan anlaşma sonucunda işletmeleri değerlendirme görevi EIRIS'e verilmiş, bunu yaparken de uluslararası kriterlerin baz alınması şart koşulmuştur. Endekse, EIRIS tarafından belirlenen Endeks Seçim Kriterleri ile sabit olan taban değerlerini aşabilen işletmeler dâhil olabilecektir (BİST, 2014a: 43-44).

4 Kasım 2014'ten itibaren XUSR koduyla hesaplanmaya ve yayınlanmaya başlanan BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin Kasım-Ekim dönemi olarak yıllık bir endeks dönemi mevcuttur (BİST, t.y.). 4 Kasım 2014 tarihinde endekste yer bulan aynı zamanda araştırmaya konu olan şirketler Tablo 3'te gösterilmiştir.

**Tablo 3:** 2014 Yılında BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde İşlem Gören İşletmeler

SIRA NO	İŞLEM KODU	İŞLETME ADI
1	AKBNK	AKBANK T.A.Ş.
2	ARCLK	ARÇELİK A.Ş.
3	AELS	AELSAN ELEKTRONİK SAN. TİC. A.Ş.
4	GARAN	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.
5	KCHOL	KOÇ HOLDİNG A.Ş.
6	MGROS	MİGROS TİCARET A.Ş.
7	PETKM	PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.
8	SAHOL	HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.
9	TAVHL	TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.
10	TOASO	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.
11	TCELL	TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.
12	TUPRS	TÜPRAŞ TÜRKİYE PETROL RAFİNELERİ A.Ş.
13	TTKOM	TÜRK TELEKOMİNİKASYON A.Ş.
14	VAKBN	VAKIFLAR BANKASI T.A.O.
15	YKBNK	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.

Kaynak: (BİST, 2014b, s.12)

2014 yılı endeksine BİST30 endeksinde işlem gören işletmeler arasından, 2015 yılında ise BİST50 endeksinde işlem gören işletmeler arasından katılım sağlanmıştır. 2016 ve sonrasında değerlendirmeye alınacak işletmeler BİST50 endeksinde işlem gören ve BİST100'de yer alıp da endekse katılım konusunda gönüllü olan işletmeleri kapsayacak şekilde güncellenmiştir.

Değerlemeye tabi şirketler listesi her yıl revize edilerek BİST tarafından ilan edilmektedir (BİST, 2014b: 12).

BİST Sürdürülebilirlik Endeksinin temel amacı, BİST’te işlem gören ve sürdürülebilirlik eğilimleri yüksek seviyelerde bulunan işletmelerin bulunacağı bir endeks kurulması, Türkiye’de ve özellikle BİST işletmeleri içerisinde sürdürülebilirlik eğilimindeki anlayışın, bilginin ve operasyonların artırılmasıdır. Bu doğrultuda BİST sürdürülebilirlik bilincinin şirketlerde ve toplumsal ölçüde benimsenmesi adına çalışmaları günden güne hız kazanmaktadır.

#### **4. Literatür Araştırması**

BIST Sürdürülebilirlik endeksi ve sürdürülebilirlik raporlarının analiz edildiği çalışmalara son yıllarda literatürde sıklıkla rastlanmaktadır. Örneğin; Aras vd. (2016) çalışmalarında sürdürülebilirlik raporu yayımlayan Türkiye’deki bankalar ile katılım bankalarının sürdürülebilirlik performansını entropi temelli TOPSIS yöntemini kullanarak karşılaştırmışlardır. Çalışmalarında bankalar ile katılım bankalarının sürdürülebilirlik performanslarının birbirine yakın olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Çıtak ve Ersoy (2016) çalışmalarında, Kasım 2014 ve Haziran 2015 dönemleri arasında BİST 30 ve BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan işletmelerin finansal performanslarını karşılaştırmışlardır. BİST 30 ve BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde bulunan işletmelerin ayrı ayrı günlük, haftalık ve aylık getiri oranları aynı zamanda PD/DD oranlarının da kullanıldığı çalışmalarında, ortalama testleri ve olay çalışması yöntemleri kullanılmıştır. Çalışmanın ortalama testi sonucuna göre; sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmelerin getiri oranı ortalamaları ile BİST 30 işletmeleri getiri oranları arasında istatistiksel manada bir farka ulaşamamıştır. Endekste yer alan işletmelerin PD/DD oranı BİST 30 işletmeleri PD/DD oranlarına göre yüksek tespit edilmiştir. Olay çalışması sonucuna göre ise; endekste yer alan işletmelerin aşırı getiri oranı ortalaması sıfırdan farklı değildir.

Kestane (2016) BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde 2014-2015 yılları arasında işlem gören işletmelerin ekonomik anlamda kurumsal sürdürülebilirlikleri ile finansal performansları ve yatırımcı ilişkileri arasındaki ilişkiyi ölçtüğü çalışmasında, finansal tablolarından temin ettiği verileri finansal oranlar yardımıyla (Kârlılık, Büyüme, Süreklilik ve Borsa Performans Oranları) endeks öncesi ve sonrası dönem baz alarak sınıflandırmıştır. Verilerin analiz edilmesinde Microsoft Excel ve SPSS programları yardımıyla yöntem olarak İşaret Testi kullanılmış, analiz sürecinde işletmeler finansal tablo verilerindeki farklılık nedeniyle bankalar ve bankalar dışı işletmeler olarak bir ayrıma tabi tutulmuştur. Çalışmaya göre, banka dışı işletmelerde ekonomik anlamda kurumsal sürdürülebilirlik çalışmalarının işletmelerin finansal performanslarıyla ve yatırımcı davranışlarıyla olumlu bir ilişkisi olduğu tespit edilmiş fakat bankalarda tespit edilememiştir. Bunun yanında Sürdürülebilirlik Endeksi’ne girmenin hem bankaların hem de banka dışı işletmelerin finansal performanslarında olumlu bir etki yarattığı belirlenmiştir.

Santis, Albuquerque ve Lizarelli (2016) çalışmalarında, Brezilya Borsası Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan firmaların ve endekste yer almayan firmaların 2010-2013 yılları baz alınarak finansal performanslarını karşılaştırmışlardır. Sonuç olarak endeks içinde bulunan firmaların finansal performansı ile endeks içinde yer almayan firmaların finansal performansı arasında anlamlı bir farka rastlanmamıştır.

Aktaş (2017) çalışmasında, 2014 yılında BİST 30 Endeksi ve BİST Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer alan 14 işletmenin finansal tablolarından elde edilen veriler, sekiz finansal oran kullanılarak TOPSIS yöntemiyle analiz etmiştir. Analizde, işletmelerin finansal performans puanlarını belirlemek ve bu puanları kurumsal yönetim puanlarıyla karşılaştırılarak sıralanması amaçlanmıştır. Analiz sonucunda işletmelerin finansal puan sıralamasıyla kurumsal yönetim puan sıralamasının birbiriyle örtüşmediği gözlemlenmiştir.

Aydın (2017) çalışmasında, Türkiye’de faaliyet gösteren üç katılım bankasının ve on ticari bankanın, kriz öncesi dönem (2005-2008), kriz dönemi (2008-2011) ve kriz sonrası dönem (2011-2015) finansal performanslarının belirlenmesinde kullanılacak olan finansal verilerini, TOPSIS yöntemiyle analiz etmiştir. Analizde, altı Sermaye Yeterliliği, yedi Bilanço Yapısı, altı Aktif Kalitesi, üç Likidite, üç Kârlılık, üç Gelir Gider Yapısı olmak üzere toplam 28 kriter kullanılmıştır. Söz konusu 28 kriter ile TOPSIS yöntemi aracılığıyla bankaların yıl bazlı sıralandırılması yapılmıştır. Çalışmada, genel olarak Türkiye bankalarının diğer ülke bankalarına göre daha iyi performans gösterdiği sonucuna varılmış ve bunun nedeni olarak da 2001 krizinden sonra Türk bankalarının aldığı tedbirler örnek gösterilmiştir. 2008-2011 yılları arasında gerçekleşen küresel kriz öncesinde ve sonrasında ticari bankaların finansal performansları başarılı olarak tespit edilmiş, küresel kriz döneminde (2008-2011) ise katılım bankalarının performanslarının başarılı olduğu gözlemlenmiştir.

Dirie (2017) çalışmasında, BİST’te işlem gören 11 ana metal işletmesinin 2011-2015 yılları arasındaki finansal tablolarından dört finansal gösterge (Likidite, Finansal Yapı, Faaliyet, Kârlılık Oranları) kullanılarak elde edilen veriler TOPSIS yöntemiyle analiz etmiştir. Analiz sonucunda faaliyet oranları yüksek olan işletmelerin diğer işletmelere göre daha iyi performans sergilediği saptanmıştır. Likidite oranları yüksek olan işletmelerin faaliyet oranları yüksek olanlardan sonra en yüksek performansa sahip olduğu görülmüş, ancak kârlılık oranlarının performans sıralamasında etkisi düşük olarak belirlenmiştir.

Gemici (2017) çalışmasında, 2013-2016 yılları arasında BİST Kurumsal Yönetim Endeksi’nde işlem gören beş gıda ve içecek işletmesinin finansal tablolarından elde ettiği finansal verileri, Entropi Ağırlıklandırılmış TOPSIS yöntemi ile analiz etmiştir. Çalışmada elde edilen finansal veriler ile işletmelerin kurumsal yönetim puanlarının karşılaştırılmasında Entropi Ağırlıklandırılmış yönteminin, TOPSIS yöntemine entegre edilmesi yoluyla analiz gerçekleştirilmiştir. Finansal performansın ölçümünde, dokuz finansal oran (Cari, Asit-Test, Alacak Devir Hızı, Kaldıraç, Satışların Kârlılığı, Aktiflerin Kârlılığı, Öz Sermaye Kârlılığı, Piyasa Değeri/Defter Değeri ve Fiyat/Kazanç Oranları) kullanılmıştır. Analiz sonucunda seçilen beş işletmenin kurumsal yönetim puanları ile finansal performans puanları arasında sürekli ve anlamlı ilişkiye rastlanmamıştır.

Altınay v.d. (2017) çalışmalarında, 2014-2017 yılları arasında BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan dört bankanın endeks öncesi ve sonrası hisse senedi değerlerini analiz etmişlerdir. Analiz sonucuna göre, bankaların endeks öncesi dönem hisse senedi değerlerinin endeks sonrası dönemdekine göre yüksek olduğu ancak istatistiksel olarak bir farkın oluşmadığı tespit edilmiştir.

Önder (2017) çalışmasında, BIST 100 endeksinde yer alan işletmeler arasından 91 işletme seçilerek sürdürülebilirlik endeksinde yer almalarının kârlılıklarına olan etkisini ölçmek amacıyla işletmelerin yıllık faaliyet raporlarında bulunan vergi öncesi kâr verilerini temin ederek analiz sürecinde çoklu doğrusal regresyon yöntemi kullanmıştır. Analiz sonucunda kurumsal sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın işletmenin karlılığı üzerinde bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Yalçın ve Karaatlı (2018) çalışmalarında, 2002-2015 yılları arasında Türkiye’de faaliyet gösteren 25 mevduat bankası dikkate alınmıştır. Değerlendirme, Analitik Hiyerarşi Prosesi (AHP) yöntemiyle belirlenen sekiz kriter (Toplam Aktifler, Toplam Kredi ve Alacaklar, Toplam Mevduat, Toplam Öz Kaynaklar, Ödenmiş Sermaye, Net Dönem Kâr-Zararı, Net Faiz Marjı ve Faiz Dışı Gelirler) ile gerçekleştirilmiştir. AHP yöntemiyle belirlenen kriter ağırlıkları daha sonra TOPSIS ve ELECTRE yöntemleri kullanılarak mevduat bankası seçimi yapılmıştır. Çalışma sonucunda TOPSIS ve ELECTRE yöntemleriyle elde edilen sonuçlar benzerlik göstermiş ve her iki yöntem sonucunda da aynı banka ilk sırayı almıştır.



Yıldırım, Kocamış ve Tokur (2018) çalışmalarında, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan işletmeler arasından seçilen 9 işletmenin, endekse girmeden önceki bey çeyreklik dönemin ve girdikten sonraki iki çeyreklik dönemin finansal performanslarının karşılaştırılması amaçlanmıştır. İşletmelerin dönemler arası performans farklılıkları belirlenen 10 finansal oran (Aktif Devir Hızı, Aktif Kârlılığı, Öz Kaynak Kârlılığı, Net Kâr Marjı, Faaliyet Kâr Marjı, Finansal Kaldıraç, Borç ve Cari Oran) yardımıyla tespit edilerek t testi istatistik tekniği ile ölçülmüştür. Çalışma sonucunda, söz konusu işletmelerin endekse girdikten sonra finansal performanslarının olumlu yönde arttığını ve aktif devir hızı, finansal kaldıraç ve öz kaynak kârlılığı performans göstergelerinde endeks kapsamı öncesi ve sonrası için anlamlı farklılıklar olduğu gözlemlenmiştir.

Ecer (2019) çalışmasında, Türkiye'de hizmet veren beş özel sermayeli bankanın kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını, Türkiye Bankalar Birliği'nden ve bankaların sürdürülebilirlik raporlarından elde ettiği verilerle analiz etmeyi amaçlamıştır. Sürdürülebilirlik raporlarında mevcut bulunan beş ekonomik, altı sosyal ve altı çevresel boyut göstergesini kriter olarak belirleyen yazar, kriter ağırlık puanlarını Entropi yöntemiyle belirleyerek analiz sürecinde ARAS yöntemini kullanmıştır. Çalışmanın bulgularına göre özel sermayeli bankaların sürdürülebilirlik performanslarının belirlenmesinde en önemli boyut sosyal boyuttur. Çalışma ayrıca, önerilen modelin (Entropi-ARAS bütünleşik modeli), bankaların kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının belirlenmesinde kullanılabilecek verimli bir model olduğunu ortaya koymuştur.

Topal (2019) çalışmasında, 2014-2018 yılları arasında kesintisiz olarak BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde işlem gören bankalar hariç 11 işletmenin ve aynı yıllar arasında hiçbir zaman BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almayan ancak BİST 100'de yer alan yine bankalar hariç 27 işletmenin finansal performansları karşılaştırılmıştır. Böylece sürdürülebilirlik faaliyetleri içerisinde olan işletmelerin finansal performanslarının, sürdürülebilirlik faaliyetleri içerisinde bulunmayan işletmelerin finansal performanslarıyla karşılaştırılması amaçlanmıştır. Karşılaştırma yapılırken oran analizi yardımıyla 17 çeyreklik dönemi içeren çalışma için panel veri analizi yapılmıştır. Yapılan analiz sonucunda, sürdürülebilirliğe dair faaliyetlerin, işletmelerin aktif karlılığını anlamlı ve pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

## 5. Araştırma

### 5.1. Yöntem

Araştırmada Technique for Order Preference by Similarity to the Ideal Solution [TOPSIS] yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemin kullandığı standart bir karar matrisi bulunmaktadır ve kriterler, alternatifler ve kriterlerin önem derecelerini gösteren ağırlıklardan oluşmaktadır. TOPSIS yöntemi 6 aşamadan oluşan bir çözüm sürecini içermektedir. Aşağıda bu aşamalara değinilmiştir (Eş, 2008: 84):

#### **Aşama 1:** Karar Matrisinin (A) Oluşturulması

Karar matrisinin satırlarında üstünlükleri sıralanmak istenen karar noktaları, sütunlarında ise karar vermede kullanılacak değerlendirme faktörleri yer almaktadır. A matrisi karar verici tarafından oluşturulan başlangıç matrisidir.

#### **Aşama 2:** Standart Karar Matrisinin (R) Oluşturulması

Standart Karar Matrisi, A matrisinin değerlendirme faktörlerinden yararlanarak hesaplanır. Oluşturulan karar matrisindeki kriterlere ait değerlerin kareleri toplamının karekökü alınarak, matris normal değerlere çevrilir (Demireli, 2010: 105).

#### **Aşama 3:** Ağırlıklı Standart Karar Matrisinin (V) Oluşturulması

Değerlendirme faktörlerine ilişkin ağırlık değerleri belirlendikten sonra R matrisinin her bir sütunundaki elemanlar ilgili değerler ile çarpılarak V matrisi oluşturulur. Standartlaştırılmış karar matrisinin elemanları, kriterlere verilen değerlere göre ağırlıklandırılmaktadır. Bu aşamada amaçlanan ise, ağırlıkların belirlenmesinde karar vericinin görüşlerinin dikkate alınmasını sağlamaktır (Demireli, 2010: 105).

#### **Aşama 4: Pozitif İdeal ve Negatif İdeal Çözümlerin Oluşturulması**

TOPSIS yöntemi, her bir değerlendirme faktörünün statik bir şekilde artan veya azalan bir eğilime sahip olduğunu varsaymaktadır. Pozitif ideal çözüm setinin oluşturulabilmesi için V matrisindeki ağırlıklandırılmış değerlendirme faktörlerinin yani sütun değerlerinin en büyükleri (ilgili değerlendirme faktörü minimizasyonu yönlü ise en küçüğü) seçilir. Negatif ideal çözüm seti ise, V matrisindeki ağırlıklandırılmış değerlendirme faktörlerinin yani sütun değerlerinin en küçükleri (ilgili değerlendirme faktörü maksimizasyon yönlü ise en büyüğü) seçilerek oluşturulur.

#### **Aşama 5: Alternatiflerin Ayırım Ölçülerinin Hesaplanması**

TOPSIS yönteminde her bir karar noktasına ilişkin değerlendirme faktör değerinin pozitif ideal ve negatif ideal çözüm setinden sapmalarının bulunabilmesi için Euclidean Uzaklık Yaklaşımı'ndan yararlanılmaktadır. Buradan elde edilen karar noktalarına ilişkin sapma değerleri ise Pozitif İdeal Ayırım ve Negatif İdeal Ayırım Ölçüsü olarak adlandırılmaktadır.

#### **Aşama 6: İdeal Çözüme Göreli Yakınlığın Hesaplanması**

Her bir karar noktasının ideal çözüme göreli yakınlığının hesaplanmasında pozitif ideal ve negatif ideal ayırım ölçülerinden yararlanılmaktadır. Burada kullanılan ölçüt, negatif ideal ayırım ölçüsünün toplam ayırım ölçüsü içindeki payıdır. Bu işlemlerin sonucunda elde edilen değerler, büyüklük sırasına göre dizilerek alternatiflerin önem sıraları belirlenmektedir.

### **5.2. Amaç**

Araştırmanın temel amacı 2014 yılında faaliyete geçen BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin ilk döneminde değerlemeye alınan şirketlerin finansal verilerinin saptanmasıyla birlikte finansal performanslarının ölçülmeye çalışılmasıdır. Söz konusu finansal veriler [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr) web sitesinden şirketlerin 2014 yılının üçüncü döneminde yürürlüğe giren endekse girmeden önceki 12 çeyreği (2011-4 / 2014-3) ve endekse girdikten sonraki 12 çeyreği kapsayan (2011-4 / 2017-3) dönemsel bilanço ve gelir tablolarından temin edilmiştir. Elde edilen verilerin analiz edilmesinde TOPSIS yöntemi kullanılmıştır. Söz konusu şirketlere yukarıda Tablo 3'te yer verilmiştir. Araştırmanın evrenini oluşturan BİST 30 şirketleri arasından Tablo 3'te yer alan şirketlerin örneklem olarak seçilmesinin sebebi endekse giren ilk şirketler olmalarıdır. Araştırmanın net ve verimli bir sonuca ulaştırılması amacıyla bu şekilde bir ayırım yapılmıştır. Bunun nedeni daha sonraki endeks dönemlerinde endekse giren ve çıkan şirketler bulunmakla birlikte ilgili bu 15 şirket endeksin araştırmaya konu olan dönemlerinin tümünde yer almış olmalarıdır. Araştırmada bu 15 şirket içinde bankaların bulunması sebebiyle bankalar ve banka dışındaki şirketler ayrı ayrı değerlemeye alınmıştır. Ayrıca değerlemede bankalar için ve banka dışındaki şirketler için farklı oranlar kullanılmıştır. Oranlar yoluyla elde edilen finansal veriler TOPSIS yöntemiyle puanlaştırılarak analiz edilmiştir. Bankaların ve bankalar dışındaki şirketlerin finansal verilerinin saptanmasında kullanılan oranlar sırasıyla Ek-1 ve Ek-2'de gösterilmiştir.

### **5.3. Bankaların ve Banka Dışındaki İşletmelerin Analiz Sonuçlarının Genel Değerlendirmesi**

Genel değerlendirme kapsamında, yapılan analiz sonucunda tespit edilen sürdürülebilirlik endeksine giren işletmelerdeki finansal performans değişimlerine, değişim oranlarına ve banka ve banka dışındaki işletmelerin genel finansal performanslarındaki değişime değinilmiştir. Bankaların genelinde endekse girdikten sonraki dönemde bir artışın olup olmadığına da bakılarak aşağıdaki Tablo 7'de gösterilen bankaların ideal noktaya yakınlık değerleri arasında endeks öncesi

ve endeks sonrası dönemin aritmetik ortalaması alınarak karşılaştırma yapılmasıyla farklı bir bakış açısı yaratılmaya çalışılmıştır.

**Tablo 7:** Bankaların Yıllar İtibariyle İdeal Noktaya Yakınlık Değerleri ve Dönemsel Aritmetik Ortalamaları

	<b>YILLAR</b>	<b>AKBNK</b>	<b>GARAN</b>	<b>VAKBN</b>	<b>YKBNK</b>
<b>ENDEKS ÖNCESİ DÖNEM</b>	2011-4	0,4651	0,4945	0,4525	0,5090
	2012-1	0,3430	0,3985	0,3681	0,1889
	2012-2	0,4035	0,5098	0,4704	0,6290
	2012-3	0,3918	0,5273	0,5001	0,4754
	2012-4	0,5332	0,5817	0,5523	0,5967
	2013-1	0,2931	0,2558	0,3342	0,3679
	2013-2	0,4266	0,5562	0,5482	0,5377
	2013-3	0,6230	0,5806	0,4992	0,6385
	2013-4	0,3918	0,5313	0,5153	0,5600
	2014-1	0,2712	0,3851	0,2990	0,3588
	2014-2	0,4591	0,4833	0,4723	0,4610
	2014-3	0,3851	0,5674	0,4709	0,4805
	<b>Endeks Öncesi Dönem</b>		<b>0,4155</b>	<b>0,4893</b>	<b>0,4569</b>
<b>Aritmetik Ortalama</b>					
<b>ENDEKS SONRASİ DÖNEM</b>	2014-4	0,3959	0,5042	0,5741	0,5242
	2015-1	0,3269	0,4732	0,4220	0,4385
	2015-2	0,3731	0,4900	0,4579	0,4766
	2015-3	0,3898	0,6246	0,5184	0,3777
	2015-4	0,3572	0,4712	0,4088	0,3733
	2016-1	0,2727	0,3867	0,2859	0,3003
	2016-2	0,4122	0,4688	0,4513	0,5248
	2016-3	0,4198	0,5198	0,4906	0,4115
	2016-4	0,3085	0,6030	0,5593	0,4746
	2017-1	0,5262	0,4327	0,3738	0,4455
	2017-2	0,2811	0,5253	0,5727	0,4223
	2017-3	0,4323	0,4778	0,5171	0,4269
	<b>Endeks Sonrası Dönem</b>		<b>0,3746</b>	<b>0,4981</b>	<b>0,4693</b>
<b>Aritmetik Ortalama</b>					

Yapılan analiz sonucunda, sürdürülebilirlik endeksine girdikten sonraki dönemde dört banka arasından iki bankanın finansal performansının arttığı, iki bankanın ise finansal performansının düştüğü gözlemlenmiştir. Sürdürülebilirlik endeksine girdikten sonraki dönemde finansal performansında artış olan bankalardan VAKBN işletmesi, endeks öncesi dönemde 0,4569 aritmetik ortalaması değerine sahip iken endeks sonrası dönemde 0,4693 aritmetik ortalaması değerine sahip olmuştur. Endeks sonrası dönemde elde edilen değer ile % 2,72'lik bir artış söz konusu olmuştur. Finansal performansında artış olan bir diğer banka olan GARAN işletmesi ise endeks öncesi dönemde 0,4893 aritmetik ortalaması değerine sahip iken endeks sonrası dönemde 0,4981 aritmetik ortalaması değerine sahip olmuştur. Endeks sonrası dönemde elde edilen değer ile % 1,81'lik bir artış söz konusu olmuştur. Finansal performansında azalış gerçekleşen bankalardan YKBNK işletmesi ise endeks öncesi döneminde 0,4836 aritmetik ortalaması değerine sahip iken endeks sonrası dönemde 0,4330 aritmetik ortalaması değerine sahip olmuştur. Endeks

sonrası dönemde elde edilen değer ile % -10,46'lık bir azalış söz konusu olmuştur. Finansal performansında azalış olan bir diğer banka olan AKBNK işletmesi ise endeks öncesi dönemde 0,4155 aritmetik ortalaması değerine sahip iken endeks sonrası dönemde 0,3746 aritmetik ortalaması değerine sahip olmuştur. Endeks sonrası dönemde elde edilen değer ile % -9,84'lük bir azalış söz konusu olmuştur.

Tablo 7'de gösterilen bankaların değerlerinin endekse girdikten sonraki dönemde artış gösterip göstermediğinin tespitine yönelik farklı bir bakış açısı sunulmuştur. Buna göre bankaların endeks öncesi dönemdeki aritmetik ortalaması alındığında 0,4613 değerine, endeks sonrası dönemde ise yine aritmetik ortalama alındığında 0,4438 değerine ulaşılmıştır. Bu değerler itibarıyla bankaların genelinde endeks sonrası dönemde finansal performans açısından bir artışın olmadığı görülmektedir. Bankalar dışında kalan işletmeler genelinde de endekse girdikten sonraki dönemde bir artışın olup olmadığına da bakılarak aşağıdaki Tablo 8'de gösterilen bankalar dışında kalan işletmelerin ideal noktaya yakınlık değerleri arasında endeks öncesi ve endeks sonrası dönemin aritmetik ortalaması alınarak karşılaştırma yapılmasıyla farklı bir bakış açısı yaratılmaya çalışılmıştır.

**Tablo 8:** Bankalar Dışında Kalan İşletmelerin Yıllar İtibariyle İdeal Noktaya Yakınlık Değerleri ve Dönemsel Aritmetik Ortalamaları

	Yıllar	Arclk	Asels	Kchol	Mgros	Petkm	Sahol	Tavhl	Tcell	Toaso	Ttkom	Tuprs
<b>ENDEKS ÖNCESİ DÖNEM</b>	2011-4	0,47	0,44	0,62	0,38	0,32	0,48	0,33	0,49	0,53	0,48	0,50
	2012-1	0,23	0,46	0,51	0,40	0,22	0,34	0,23	0,42	0,33	0,39	0,44
	2012-2	0,45	0,54	0,57	0,45	0,28	0,45	0,35	0,49	0,54	0,41	0,36
	2012-3	0,41	0,49	0,62	0,44	0,29	0,56	0,50	0,52	0,49	0,48	0,52
	2012-4	0,48	0,56	0,64	0,42	0,32	0,60	0,37	0,52	0,56	0,51	0,50
	2013-1	0,24	0,40	0,22	0,41	0,38	0,30	0,28	0,43	0,41	0,37	0,40
	2013-2	0,51	0,48	0,61	0,37	0,33	0,49	0,45	0,51	0,48	0,35	0,39
	2013-3	0,46	0,46	0,72	0,37	0,40	0,56	0,55	0,52	0,47	0,42	0,55
	2013-4	0,41	0,54	0,65	0,34	0,32	0,45	0,48	0,51	0,50	0,42	0,43
	2014-1	0,25	0,41	0,53	0,33	0,22	0,28	0,28	0,41	0,35	0,34	0,37
	2014-2	0,45	0,50	0,64	0,39	0,33	0,53	0,53	0,48	0,58	0,43	0,42
	2014-3	0,44	0,45	0,68	0,41	0,35	0,44	0,54	0,51	0,56	0,45	0,46
<b>Endeks Öncesi Dönem Aritmetik Ortalama</b>		<b>0,40</b>	<b>0,48</b>	<b>0,59</b>	<b>0,39</b>	<b>0,32</b>	<b>0,46</b>	<b>0,41</b>	<b>0,49</b>	<b>0,49</b>	<b>0,43</b>	<b>0,45</b>
<b>ENDEKS SONRASI DÖNEM</b>	2014-4	0,44	0,56	0,66	0,39	0,53	0,51	0,53	0,51	0,65	0,49	0,42
	2015-1	0,27	0,24	0,52	0,45	0,38	0,34	0,37	0,37	0,44	0,44	0,34
	2015-2	0,45	0,50	0,66	0,29	0,50	0,47	0,41	0,43	0,59	0,45	0,47
	2015-3	0,62	0,30	0,68	0,33	0,53	0,47	0,59	0,47	0,59	0,32	0,42
	2015-4	0,40	0,53	0,70	0,32	0,45	0,47	0,45	0,62	0,72	0,49	0,46
	2016-1	0,30	0,39	0,56	0,31	0,26	0,26	0,23	0,40	0,45	0,41	0,42
	2016-2	0,57	0,51	0,61	0,37	0,41	0,49	0,35	0,51	0,65	0,33	0,38
	2016-3	0,60	0,54	0,68	0,36	0,44	0,47	0,49	0,47	0,56	0,36	0,43
	2016-4	0,69	0,68	0,70	0,35	0,52	0,54	0,50	0,49	0,57	0,24	0,38
	2017-1	0,39	0,46	0,54	0,61	0,38	0,29	0,31	0,44	0,34	0,33	0,28
	2017-2	0,46	0,57	0,69	0,50	0,45	0,50	0,46	0,37	0,47	0,49	0,47
	2017-3	0,51	0,59	0,72	0,48	0,54	0,47	0,58	0,49	0,46	0,43	0,51
<b>Endeks Sonrası Dönem Aritmetik Ortalama</b>		<b>0,48</b>	<b>0,49</b>	<b>0,65</b>	<b>0,40</b>	<b>0,45</b>	<b>0,45</b>	<b>0,44</b>	<b>0,47</b>	<b>0,55</b>	<b>0,40</b>	<b>0,42</b>

Tablo 8’de gösterilen bankalar dışında kalan işletmelerin değerlerinin endekse girdikten sonraki dönemde artış gösterip göstermediğinin tespitine yönelik farklı bir bakış açısı ele alınmıştır. Buna göre bankalar dışında kalan işletmelerin endeks öncesi dönemdeki aritmetik ortalaması alındığında 0,4471 değerine, endeks sonrası dönemde ise yine aritmetik ortalama alındığında 0,4731 değerine ulaşılmıştır. Bu değerler itibariyle bankalar dışında kalan işletmelerin genelinde endeks sonrası dönemde finansal performans açısından bir artışın olduğu görülmektedir.

Yapılan analiz sonucunda, sürdürülebilirlik endeksine girdikten sonraki dönemde 11 banka dışı işletmenin arasından yedi işletmenin finansal performansının arttığı, dört işletmenin ise finansal

performansının düştüğü gözlemlenmiştir. Sürdürülebilirlik endeksine girdikten sonraki dönemde finansal performansında artış olan bankalar dışında kalan işletmelerden, PETKM işletmesi, endeks öncesi dönemde 0,3186 (0,32) aritmetik ortalaması değerine sahip iken endeks sonrası dönemde 0,4536 (0,45) aritmetik ortalaması değerine sahip olmuştur. Endeks sonrası dönemde elde edilen değer ile % 42,37'lik bir artış gösteren PETKM işletmesi dikkat çekmektedir. PETKM işletmesinden sonra en yüksek artışa sahip olan ARCLK işletmesi, endeks öncesi dönemde 0,4048 (0,40) aritmetik ortalaması değerine sahip iken endeks sonrası dönemde 0,4790 (0,48) aritmetik ortalaması değerine sahip olmuştur. Dolayısıyla % 18,33'lük bir artış gözlemlenmiştir.

Sırasıyla TOASO işletmesi, endeks öncesi döneminde 0,4882 (0,49) aritmetik ortalaması değerine sahip iken endeks sonrası dönemde 0,5451 (0,55) aritmetik ortalaması değerine sahip olmuştur. İki dönem arasında gerçekleşen artış % 11,65 olmuştur. KCHOL işletmesi, endeks öncesi döneminde 0,5898 (0,59) aritmetik ortalaması değerine sahip iken endeks sonrası dönemde 0,6492 (0,65) aritmetik ortalaması değerine sahip olmuştur. İki dönem arasında gerçekleşen artış % 10,06 olmuştur. TAVHL işletmesi, endeks öncesi döneminde 0,4105 aritmetik ortalaması değerine sahip iken endeks sonrası dönemde 0,4430 aritmetik ortalaması değerine sahip olmuştur. İki dönem arasında gerçekleşen artış % 7,93 olmuştur. ASELS işletmesi, endeks öncesi döneminde 0,4829 aritmetik ortalaması değerine sahip iken endeks sonrası dönemde 0,4943 aritmetik ortalaması değerine sahip olmuştur. İki dönem arasında gerçekleşen artış % 2,35 olmuştur.

Finansal performansında artış olan yedi işletmeden sonra, finansal performansında azalış gerçekleşen dört işletmeden biri olan TUPRS, endeks öncesi dönemde 0,4482 aritmetik ortalaması değerine sahip iken endeks sonrası dönemde 0,4191 aritmetik ortalaması değerine sahip olmuştur. Endeks sonrası dönemde elde edilen değer ile % -6,48'lik bir azalış söz konusu olmuştur. TUPRS işletmesinden sonra sırasıyla TTKOM işletmesi, endeks öncesi dönemde 0,4264 aritmetik ortalaması değerine sahip iken endeks sonrası dönemde 0,4027 aritmetik ortalaması değerine sahip olmuştur. Endeks sonrası dönemde elde edilen değer ile % -5,56'lık bir azalış söz konusu olmuştur. TCELL işletmesi, endeks öncesi dönemde 0,4887 aritmetik ortalaması değerine sahip iken endeks sonrası dönemde 0,4694 aritmetik ortalaması değerine sahip olmuştur. Endeks sonrası dönemde elde edilen değer ile % -3,96'lık bir azalış söz konusu olmuştur. Son olarak SAHOL işletmesi ise, endeks öncesi dönemde 0,4631 aritmetik ortalaması değerine sahip iken endeks sonrası dönemde 0,4458 aritmetik ortalaması değerine sahip olmuştur. Endeks sonrası dönemde elde edilen değer ile % -3,73'lük bir azalış söz konusu olmuştur.

Son olarak sürdürülebilirlik endeksinin ilk döneminde (2014-2015) endekse dâhil olan tüm işletmelerin (4 Banka ve 11 Banka Dışı İşletme) endekse girmeden önceki 12 çeyreklik dönemlerinin aritmetik ortalamaları ile endekse girdikten sonraki 12 çeyreklik dönemlerinin aritmetik ortalamaları alınmış ve bu şekilde bir karşılaştırma yapılmıştır. 15 işletmenin endeks öncesi dönem aritmetik ortalaması 0,4509 olurken, endeks sonrası dönem aritmetik ortalaması 0,4653 olmuştur. Dolayısıyla sürdürülebilirlik endeksine dâhil olan işletmelerin finansal performansında az bir farkla da olsa artışın olduğu gözlemlenmiştir.

Bu aşamadan sonra tespit edilen dönemler arasındaki farkların istatistiki açıdan anlamlı olup olmadığı test edilmiştir. Bunun için öncelikle verilerin normal dağılıp dağılmadığı araştırılmıştır. Normal dağılıma sahip anakütle dağılımı için parametrik testler, anakütle normal dağılmadığında parametrik olmayan testler kullanılmıştır (Bayram, 2009: 105; Kalaycı, 2008: 85). Bankalar ve banka dışındaki işletmeler için farklı finansal oranların kullanılmış olması nedeniyle bu şirketler farklı değerlendirilmiştir. Verilerin normal dağılıp dağılmadığını gösteren normallik test sonuçları Tablo 9'daki gibidir.

**Tablo 9:** Bankalar ve Bankalar Dışında Kalan İşletmelerin Normallik Test Sonuçları

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	İstatistik	df	p	İstatistik	df	p
Bankalar	,206	24	,010	,901	24	,023
Banka dışındaki işletmeler	,189	24	,027	,860	24	,003

Rassal bir örneklemin, belirli bir dağılıma ne kadar iyi uyduğunu belirlemek için Kolmogorov-Smirnov ve/veya Shapiro-Wilk uygunluk testlerinden yararlanılabilmektedir. Tablo 9'a göre her iki uygunluk testinde anlamlılık düzeyleri 0,05'ten küçük olduğu için verilerin normal dağılmadığı görülmektedir. Bu durumda parametrik olmayan testler yardımıyla dönemler arasında bir fark olup olmadığının test edilmesi gerekir.

Bu çalışmada parametrik olmayan testlerden biri olan Mann-Whitney U Testi kullanılmıştır. Mann-Whitney U Testi iki bağımsız grup arasındaki farklılıkların testi için kullanılır. Parametrik testlerden biri olan t-testinin karşılığı Mann-Whitney U Testidir (Bayram, 2009: 116; Kalaycı, 2008: 99). Endeks öncesi dönem ile endeks sonrası dönemin karşılaştırıldığı Mann-Whitney U Test sonuçları Tablo 10'da gösterilmiştir.

**Tablo 10:** Bankalar ve Bankalar Dışında Kalan İşletmelerin Mann-Whitney U Testi Sonuçları

	Dönemler	N	Ortalama Sıraların		Ortalama
			Sıra	Toplamı	
Bankalar	Endeks öncesi dönem	12	14,79	177,50	0,4613
	Endeks sonrası dönem	12	10,21	122,50	0,4438
Banka dışındaki işletmeler	Endeks öncesi dönem	12	10,17	122,00	0,4471
	Endeks sonrası dönem	12	14,83	178,00	0,4731
Test İstatistikleri					
	Bankalar		Banka dışındaki işletmeler		
Mann-Whitney U	44,500		44,000		
Wilcoxon W	122,500		122,000		
Z	-1,588		-1,617		
P (anlamlılık)	,112		,106		

Tablo 10'daki test istatistiklerine göre, hem bankaların hem de banka dışındaki işletmelerin endeks öncesi ve endeks sonrası performansları arasında anlamlılık %5 değerinden büyük olduğu için istatistiksel olarak anlamlı bir farklılığın olmadığı anlaşılmaktadır.

## 6. Sonuç ve Öneriler

Küresel anlamda artan rekabet koşulları işletmeleri, farklı pazarlar ve yatırımcılar arayışına itmiştir. Rekabet avantajı sağlamanın son dönemde uzun uğraşlar sonucu gündemde tutulan sürdürülebilirlik kavramı ile mümkün olacağına farkına varan işletmeler, sürdürülebilirlik kavramı ile birlikte artık finansal endişelerinin yanında çevresel ve sosyal sorumluluk bilinçleri ile de bu konularda endişe duymaya başlamış ve bu konuları faaliyetlerine indirgemişlerdir.

Gün geçtikçe artan nüfus ile talepte ortaya çıkan artış ve bunun yanında toplumların tüketim kültürleri, işletmeleri arza teşvik etmektedir. Bu durum doğal kaynakların hızla tüketilmesi, iklimsel değişikliklere neden olması ve hava kirliliği gibi sorunlara yol açmıştır. Önlenmesi kaçınılmaz olan bu durum karşısında işletmeler, küresel işbirlikleri ve uluslararası örgütlerin öncülüğünde yapılan çalışmalar sonucunda sürdürülebilirlik bilincine sahip olmaya başlamıştır.

Bu durumun kendi sürdürülebilirliklerini de etkilemesinin farkına vararak sürdürülebilirlik konusu üzerine yoğunlaşmışlardır. Sürdürülebilirlik raporlaması kavramının ortaya çıkmasıyla birlikte işletmeler daha önce kamuoyuyla paylaştıkları finansal verilerinin yanında artık çevresel ve sosyal faaliyetlerini raporlamaktadırlar. İşletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmeleri için kâr kavramı oldukça önemlidir. Bazı durumlarda çevresel ve sosyal faaliyetlerin gerçekleştirilmesi de buna bağlıdır. Buradan hareketle işletmeler çevresel ve sosyal faaliyetlerini gerçekleştirirken kârlarını maksimize etmeyi amaçlamaktadır. İşletmelerin uluslararası pazarlara giriş yaparak yayınladıkları sürdürülebilirlik raporlarının karşılaştırılması ve yatırımcılarca takibinin kolaylaştırılması amacı, sürdürülebilirlik endekslerini ortaya çıkarmıştır. Bu endekslerin yürütücülüğünü borsalar üstlenmiştir. Türkiye’de de BİST bu yükümlülüğü üstlenerek 2014 yılında sürdürülebilirlik endeksini yayınlamıştır. İlk endeks dönemi olan 2014-2015 döneminde 15 işletme endekse dâhil edilmiştir. Sürdürülebilirlik endeksinin popülerlik kazanması ve işletmeler arasında bir rekabet avantajı oluşturmasının anlaşılmasıyla birlikte endekse dâhil olan işletme sayısı yıllar itibariyle artmaktadır. 2018-2019 döneminde endekste 50 işletme yer almaktadır. Yıllar itibariyle endekse giren işletme sayısının artacağı öngörülmektedir.

Çalışmada, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nin ilk (2014-2015) döneminde endekste yer alan işletmelerin, endekse girdikten sonraki dönemde finansal performanslarındaki değişimler belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışmayla birlikte yatırımcıların endekse girebilmiş işletmelere olan bakış açılarının mümkün olduğunca iyileştirilmesi amaçlanmıştır. Literatür incelendiğinde, sürdürülebilirlik endeksleri, sürdürülebilirlik faaliyetleri, kurumsal sosyal sorumluluk çalışmaları, işletmelerin finansal performans göstergeleri ve ilgili çalışmalarda birbirleriyle olan ilişkileri ele alınan ve bu konuların yatırımcılar üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalarla karşılaşılmaktadır. Bu çalışmalar içinde sürdürülebilirlik faaliyetlerinin ya da sürdürülebilirlik endekslerine girmenin finansal performans üzerindeki olumlu etkilerini tespit etmiş çalışma (Kestane, 2016; Yıldırım, Kocamış ve Tokur, 2018; Topal, 2019) sayısı oldukça fazladır. Bunun yanında finansal performansın sürdürülebilirlik ile ilgili faaliyetlerden etkilenmediği ya da bu etkinin anlaşılabilir olmadığı çalışmalar (Aktaş, 2017; Dirie, 2017; Gemici 2017; Önder 2017; Çıtak ve Ersoy, 2016; Santis, Albuquerque ve Lizarelli, 2016; Altınay vd., 2017) da az değildir. Negatif ya da nötr yönlü çalışmaların da az olmaması nedeniyle sürdürülebilirlik ile finansal performansın ilişkisi hakkında şüpheler değerini korumaktadır ve günümüzde halen araştırılmaya açık bir konudur. Bu çalışmalarda kullanılan veri elde etme yöntemleri, veri analiz yöntemleri ve karar verici algısındaki çeşitlilik bu konu hakkında kesin bir yargı güdülmesini zorlaştırmaktadır.

Türkiye’de BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan işletmeler ile ilgili çeşitli çalışmalara rastlanmış olsa da çalışmamızda belirlenen işletmelerin endeks öncesi 12 çeyreklik dönem ve endeks sonrası 12 çeyreklik dönemlerindeki finansal performanslarını karşılaştıran bir çalışma bulunmamaktadır. Ayrıca literatürde belirli oranlar üzerinden yapılan çalışmalar (ör: sadece hisse senedi değerleri (Altınay vd., 2017), sadece hisse senedi getiri oranı ve PD/DD oranı (Çıtak ve Ersoy, 2016) ve sadece vergi öncesi kârın baz alındığı çalışmalar (Önder, 2017) mevcutken, çalışmada literatürde kullanılan en popüler oranlar bir araya getirilerek analiz yapılmıştır. Analiz yöntemi olarak TOPSIS yönteminin kullanılmasının nedeni, çalışmanın yorumlanması açısından TOPSIS yönteminin diğer analiz yöntemlerine göre daha kolay uygulanabilir ve daha anlaşılır olmasıdır. Bu yönüyle çalışma, ilgili taraflara yeni bir bakış açısı sunmaya çalışmıştır.

BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nin ilk döneminde (2014-2015) endekste yer alan dört banka ve 11 işletme araştırmaya ayrı ayrı konu olmuşlardır. Bankalar üzerinde gerçekleştirilen analiz sonucunda, TOPSIS yöntemiyle elde edilen ideal noktaya yakınlık değerlerinin dönemler itibariyle aritmetik ortalaması alınması ile birlikte karşılaştırılması sonucunda endekste yer alan dört bankadan ikisinde endeks sonrası dönemde finansal performanslarının olumlu değişimi tespit edilmişken diğer ikisinde finansal performansları olumsuz değişime uğramıştır. VAKBN işletmesinin endeks öncesi döneminde elde ettiği aritmetik ortalama değeri 0,4569 olurken endeks



sonrası dönemde bu değer 0,4693 değerine yükselerek % 2,72'lik bir değişim gerçekleşmiştir. Diğer finansal performansında olumlu değişim gerçekleşen banka olan GARAN işletmesi, endeks öncesi dönemde elde ettiği 0,4893 aritmetik ortalama değerini endeks sonrası dönemde 0,4981 aritmetik ortalama değerine yükselterek % 1,81'lik bir değişime sahip olmuştur. Finansal performanslarında endeks öncesi döneme göre düşüş gerçekleşen iki bankadan biri olan YKBNK işletmesi, endeks öncesi dönemde 0,4836 aritmetik ortalama değerine sahip iken, endeks sonrası dönemde 0,4330 aritmetik ortalama değerine sahiptir. Böylelikle endeks sonrası dönemde % -10,46'lık bir düşüş gerçekleşmiştir. Yine finansal performansında düşüş gerçekleşen bir diğer banka olan AKBNK işletmesi endeks öncesi dönemde 0,4155 değerine sahip iken, endeks sonrası dönemde bu değer 0,3746 aritmetik ortalamasıyla % -9,84 altına inmiştir.

Bankalar dışında kalan işletmeler üzerinde gerçekleştirilen analiz sonucunda, TOPSIS yöntemiyle elde edilen ideal noktaya yakınlık değerlerinin dönemler itibariyle aritmetik ortalaması alınması ile birlikte karşılaştırılması sonucunda endekste yer alan 11 banka dışı işletmenin yedi tanesinde endeks sonrası dönemde finansal performanslarının olumlu değişimi tespit edilmişken geriye kalan dört tanesinde finansal performans açısından olumsuz bir değişim gözlemlenmiştir. Endeks sonrası dönemde finansal performansında en yüksek olumlu değişimin gözlemlendiği işletmelerden sırasıyla PETKM işletmesinin endeks öncesi döneminde elde ettiği aritmetik ortalama değeri 0,3186 olurken endeks sonrası dönemde bu değer 0,4693 değerine yükselerek % 42,37'lik bir değişim gerçekleşmiştir. Finansal performansında en yüksek ikinci değişim oranına sahip olan ARCLK işletmesi, endeks öncesi döneminde elde ettiği 0,4048 aritmetik ortalama değerini endeks sonrası dönemde 0,4790 aritmetik ortalama değerine yükselterek % 18,33'lük bir değişime sahiptir. Finansal performansında en yüksek üçüncü değişim oranına sahip olan TOASO işletmesi, endeks öncesi döneminde elde ettiği 0,4882 aritmetik ortalama değerini endeks sonrası dönemde 0,5451 aritmetik ortalama değerine yükselterek % 11,65'lik bir değişime sahiptir. KCHOL işletmesi, endeks öncesi döneminde elde ettiği 0,5898 aritmetik ortalama değerini endeks sonrası dönemde 0,6492 aritmetik ortalama değerine yükselterek % 10,06'lık bir değişime sahiptir. TAVHL işletmesi, endeks öncesi döneminde elde ettiği 0,4105 aritmetik ortalama değerini endeks sonrası dönemde 0,4430 aritmetik ortalama değerine yükselterek % 7,93'lük bir değişime sahiptir. ASELS işletmesi, endeks öncesi döneminde elde ettiği 0,4829 aritmetik ortalama değerini endeks sonrası dönemde 0,4943 aritmetik ortalama değerine yükselterek % 2,35'lik bir değişime sahiptir.

Finansal performanslarında endeks öncesi döneme göre düşüş gerçekleşen dört banka dışı işletmeden en yüksek düşüşe sahip TUPRS işletmesi, endeks öncesi dönemde 0,4482 aritmetik ortalama değerine sahip iken, endeks sonrası dönemde 0,4191 aritmetik ortalama değerine sahiptir. Böylelikle endeks sonrası dönemde % -6,48'lik bir düşüş gerçekleşmiştir. İkinci en yüksek düşüşe sahip TTKOM işletmesi, endeks öncesi dönemde 0,4264 değerine sahip iken, endeks sonrası dönemde bu değer 0,4027 aritmetik ortalamasıyla % -5,56 altına inmiştir. Üçüncü en yüksek düşüşe sahip TCELL işletmesi, endeks öncesi dönemde 0,4887 değerine sahip iken, endeks sonrası dönemde bu değer 0,4694 aritmetik ortalamasıyla % -3,96 altına inmiştir. Son olarak finansal performansında endeks öncesi döneme göre düşüş gerçekleşen SAHOL işletmesi, endeks öncesi dönemde 0,4631 değerine sahip iken, endeks sonrası dönemde bu değer 0,4458 aritmetik ortalamasıyla % -3,73 altına inmiştir.

Çalışma sonucunda tespit edilen dönemler arasındaki farkların istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığı parametrik olmayan testler yardımıyla analiz edilmiştir. Sonuç olarak BIST Sürdürülebilirlik Endeksinin oluşturulması ve işletmelerin bu endekse dahil edilmelerinin sonucunda özellikle banka dışındaki işletmelerin performanslarında küçük oranda bir artış gözlemlenmiş olsa da bu artışın istatistiksel olarak anlamlı olmadığı yapılan analizlerin sonucunda tespit edilmiştir.

Çalışmada kullanılan yöntemler ve karşılaştırılan dönemler itibarıyla çalışma, literatürde yer alan çalışmalara yeni bir bakış açısı sunmaktadır. Gelecek dönemde BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girmeyi hedefleyen işletmeler üzerinde olumlu bir etki yaratılması amaçlanan çalışmada aynı zamanda endekste yer alamamanın işletmeler üzerindeki etkileri ölçülmeye çalışılmıştır. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan işletmelerin sayısındaki artış, yapılacak çalışmalar açısından önemlidir. Daha fazla örneklem ve çeşitlendirilmiş sektörler ile daha doğru bir sonuca varılacağı öngörülmektedir. Sürdürülebilirlik raporlarının, gün geçtikçe işletmelerce benimsenmesi ve dolaylı da olsa işletmelerin paydaşları tarafından beklentilerin sürdürülebilirlik ekseninde şekillenmesi ile bir zorunluluk halini alıyor olması durumu, bu tarz çalışmaların ölçümünde finansal performansın yanında çevresel ve sosyal performansların da ölçülmesi ihtiyacını doğurmaktadır. İleride yapılacak çalışmalarda, bu durumların göz önünde bulundurulması literatüre katkı sağlayacaktır.

### Kaynakça

- Aksoy, Ç. (2013). *Sürdürülebilirlik performansının değerlendirilmesine yönelik ölçek önerisi ve Türkiye'deki işletmelerde uygulanması*. Yayınlanmamış doktora tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Aktaş, F. (2017). *Finansal performans analizi: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan firmalarda bir uygulama*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Altınay, A., Kaki, B., Kestane, A., Soba, M., Dinçer, Ö., & Şık, E. (2017). Sürdürülebilirlik endeksinin bankacılık sektörü hisse senedi değerlerine etkileri, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi üzerine bir çalışma. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 17(34), 264-284.
- Aras, G., Tezcan, N., Furtuna, Ö.K., & Kazak, E.H. (2017). Corporate sustainability measurement based on entropy weight and TOPSIS: A Turkish banking case study. *Meditari Accountancy Research*, 25 (3). 391-413.
- Aydın, Y. (2017). *Küresel kriz çerçevesinde katılım bankalarının ve ticari bankaların mali performanslarının TOPSIS yöntemiyle analizi*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çorum.
- Bayram, N., (2009). *Sosyal bilimlerde SPSS ile veri analizi*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Borghesi, S., & Vercelli, A. (2003). Sustainable globalisation. *Ecological Economics*, 44(1), 77-89.
- Borsa İstanbul. *Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi*.  
<http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/surdurulebilirlik-endeksi> adresinden erişildi.
- Borsa İstanbul. (2014a). *Şirketler için sürdürülebilirlik rehberi*.  
<http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/surdurulebilirlik-rehberi.pdf> adresinden erişildi.
- Borsa İstanbul. (2014b). *Borsa İstanbul sürdürülebilirlik bülteni*.  
<http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/yayinlar/borsa-istanbul-2014-surdurulebilirlik-bulteni.pdf?sfvrsn=4> adresinden erişildi.
- Cantimur Büken, B. (2011). *Tarihi kentlerin canlandırılmasına yönelik sürdürülebilir yönetim stratejileri: Balıkesir-Ayvalık örneği*. Yayınlanmamış doktora tezi, Mimar Sinan Güzel Sanatlar Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.

- Ceylan, Ö. (2010). *Tüketicilerin çevresel sürdürülebilirlik ve ekolojik moda konusunda bilgi düzeyi, tutum ve davranışlarının belirlenmesine yönelik bir araştırma*. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Çamlıca, Z., & Akar, G. S. (2014). Lojistik sektöründe sürdürülebilirlik uygulamaları. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*, 11, 101-119.
- Çıtak, L., & Ersoy, E. (2016). Firmaların BİST sürdürülebilirlik endeksi'ne alınmasına yatırımcı tepkisi: olay çalışması ve ortalama testleriyle bir analiz. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 8(1), 43-57.
- Dirie, M. A. (2017). *Finansal performansın TOPSIS çok kriterli karar verme yöntemi ile belirlenmesi; ana metal sanayi işletmeleri üzerine bir uygulama*. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Demireli, E. (2010). TOPSIS çok kriterli karar verme sistemi: Türkiye'deki kamu bankaları üzerine bir uygulama. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 5(1), 101-112.
- Ecer, F. (2019). Özel sermayeli bankaların kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının değerlendirilmesine yönelik çok kriterli bir yaklaşım: entropi-ARAS bütünsel modeli. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 14 (2), 365-390.
- Eş, A. (2008). *Sürdürülebilirlik ve firma düzeyinde sürdürülebilirlik performans ölçümü*. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu.
- Gemici, R. (2017). *Kurumsal yönetim ve finansal performans arasındaki ilişkinin entropi ağırlıklandırılmış TOPSIS yöntemi ile incelenmesi; BİST'te faaliyet gösteren gıda ve içecek şirketleri üzerine bir uygulama*. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Karabük.
- International Integrated Reporting Committee. (2013). *Uluslararası entegre raporlama çerçevesi*. <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Turkish.pdf> adresinden erişildi.
- Kalaycı, Ş. (2008). *SPSS uygulamalı çok değişkenli istatistik teknikleri*, Ankara: Asil Yayın Dağıtım.
- Kestane, A. (2016). *Kurumsal sürdürülebilirlik perspektifinde işletmelerin finansal performansının analizi ve yatırımcı davranışları üzerine bir araştırma: BİST sürdürülebilirlik endeksinde bir uygulama*. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.
- Kılıçoğlu, P. (2005). *Türkiye'nin çevre politikalarında sürdürülebilir gelişme*. Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları.
- Kolk, A. (2004). A decade of sustainability reporting: Developments and significance. *International Journal of Environment and Sustainable Development*, 3(1), 51-64.
- KPMG, United Nations Environment Programme, Global Reporting Initiative, & University of Stellenbosch Business School (2010). *Carrots and sticks – promoting transparency and sustainability; an update on trends in voluntary and mandatory approaches to sustainable reporting*. <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Carrots-And-Sticks-Promoting-Transparency-And-Sustainability.pdf> adresinden erişildi.
- Longhurst, M. (ed.) (2007). *Can sustainability sell ?*. Mccann-Erickson World Group. United Nations Environment Programme web sitesinden erişildi: <http://www.unep.fr/shared/publications/pdf/3216-CanSustainSell.pdf>.

- Pricewaterhousecoopers Türkiye, Sürdürülebilir Kalkınma Derneği, & İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (2011). *Türkiye iş dünyası'nda sürdürülebilirlik uygulamaları değerlendirme raporu*.  
[https://www.pwc.com.tr/tr/publications/arastirmalar/pdf/pwc\\_surdurulebilirlik\\_raporu-2012.pdf](https://www.pwc.com.tr/tr/publications/arastirmalar/pdf/pwc_surdurulebilirlik_raporu-2012.pdf) adresinden erişildi.
- Ranganathan, J. (1998). *Sustainability rulers: Measuring corporate environmental & social performance*. World Resources Institute web sitesinden erişildi:  
[https://wriorg.s3.amazonaws.com/s3fs-public/pdf/sustainability\\_rulers.pdf](https://wriorg.s3.amazonaws.com/s3fs-public/pdf/sustainability_rulers.pdf).
- Romano, R. (1998). Empowering investors; a market approach to securities regulation. *Yale Law Review*, 107(5), 2364-2366.
- Önder, Ş. (2017). İşletme kârlılığına kurumsal sürdürülebilirliğin etkisi: BİST'te bir uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 19(4), 937-956.
- Santis, P., Albuquerque A., & Lizarelli, F. (2016). Do sustainable companies have a better financial performance? A study on Brazilian public companies. *Journal of Cleaner Production*, 133, 735-745.
- Soubbotina, T. P. (2004). *Beyond economic growth an introduction to sustainable development* (2nd ed.) (Report No. 24894). The World Bank web sitesinden erişildi:  
<http://documents.worldbank.org/curated/en/454041468780615049/pdf/2489402nd0editio n0Beyond0economic0growth.pdf>.
- Talu, N. (2007). Sürdürülebilir kalkınma ve Türkiye'nin çevre politikaları. *Sivil Toplum Dergisi*, 5(20), 109-120.
- Topal, G. (2019). *Sürdürülebilirlik çalışmalarının işletmelerin finansal performansına etkisi*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, İstanbul Aydın Üniversitesi Finans Enstitüsü, İstanbul.
- Tunçluer, H. (2010). *Sürdürülebilirlik: Kalkınma, pazarlama, mutlak organik tekstil*. İstanbul: Tunçluer Yayınları.
- Uluslan, H. (2009). Çevresel raporlama rehberleri ve işletme çevresel raporlarında açıklanması gereken bilgiler. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(2), 181-206.
- Yalçın, D., & Karaatlı, M. (2018). Mevduat bankası seçimi sürecinde TOPSIS ve ELECTRE yöntemlerinin kullanılması. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(2), 401-423.
- Yıldırım, G., Kocamış, T. U., & Tokur, Ö. T. (2018). Sürdürülebilirlik ve firma performansı: BİST sürdürülebilirlik endeksi şirketleri üzerine bir çalışma. *Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(15), 90-96.

**EK 1: Bankaların Finansal Verilerinin Saptanmasında Kullanılan Oranlar**

<b>KÂRLILIK ORANLARI</b>
$\text{Varlık Kârlılığı} = \text{Net Kâr} / \text{Ortalama Varlıklar}$
$\text{Özsermaye Kârlılığı} = \text{Net Kâr} / \text{Özsermaye}$
$\text{Net Kâr Marjı} = \text{Dönem Net Kâr} / (\text{Faiz Geliri} + \text{Faiz Dışı Gelir})$
$\text{Net Faiz Marjı} = \text{Net Faiz Geliri} / \text{Toplam Varlıklar}$
<b>BÜYÜME ORANLARI</b>
$\text{Varlık Devir Hızı} = (\text{Faiz Geliri} + \text{Faiz Dışı Gelir}) / \text{Ortalama Varlıklar}$
$\text{Kredi Büyüme Hızı} = (\text{Dönem Sonu Kredi} - \text{Dönem Başı Kredi}) / \text{Dönem Başı Kredi}$
$\text{Aktif Büyüme Oranı} = (\text{Dönem Sonu Aktif} - \text{Dönem Başı Aktif}) / \text{Dönem Başı Aktif}$
$\text{Özsermaye Büyüme Oranı} = (\text{Dönem Sonu Özsermaye} - \text{Dönem Başı Özsermaye}) / \text{Dönem Başı Özsermaye}$
$\text{Faiz Büyüme Oranı} = (\text{Dönem Sonu Net Faiz} - \text{Dönem Başı Net Faiz}) / \text{Dönem Başı Net Faiz}$
<b>SÜREKLİLİK ORANLARI</b>
$\text{Cari Oran} = \text{Likit Aktifler} / \text{Kısa Vadeli Borçlar}$
$\text{Likit Oran} = \text{Likit Aktifler} / \text{Toplam Varlıklar}$
$\text{Net Kredi} / \text{Toplam Varlıklar}$
<b>FİNANSAL YAPI ORANLARI</b>
$\text{Finansal Yapı Oranı} = (\text{Kısa Vadeli Borçlar} + \text{Uzun Vadeli Borçlar}) / \text{Pasif Toplamı}$
$\text{Özsermaye Oranı} = \text{Özkaynaklar} / \text{Pasif Toplamı}$
$\text{Finansman Oranı} = \text{Özkaynaklar} / (\text{Kısa Vadeli Borçlar} + \text{Uzun Vadeli Borçlar})$
$\text{Kâr Büyümesi Oranı} = (\text{Dönem Sonu Net Kar} + \text{Dönem Başı Net Kâr}) / \text{Dönem Başı Net Kâr}$
<b>BORSA PERFORMANS ORANLARI</b>
$\text{Hisse Başına Kâr} = \text{Dönem Net Kâr} / \text{Hisse Senedi Sayısı}$
$\text{Fiyat / Kazanç Oranı} = \text{Hisse Fiyatı} / \text{Hisse Başına Kâr}$
$\text{PP/DD Oranı} = \text{Piyasa Değeri} / \text{Defter Değeri}$

**EK 2: Bankalar Dışındaki İşletmelerin Finansal Verilerinin Saptanmasında Kullanılan Oranlar**

<b>KÂRLILIK ORANLARI</b>
$\text{Varlık Kârlılığı} = \text{Net Kâr} / \text{Ortalama Varlıklar}$
$\text{Özsermaye Kârlılığı} = \text{Net Kâr} / \text{Özsermaye}$
$\text{Satışların Kârlılığı} = \text{Dönem Net Kârı} / \text{Net Satışlar}$
<b>BÜYÜME ORANLARI</b>
$\text{Varlık Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Varlıklar}$
$\text{Maddi Duran Varlık Büyüme} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Net Maddi Duran Varlık}$
$\text{Aktif Büyüme Oranı} = (\text{Dönem Sonu Aktif} - \text{Dönem Başı Aktif}) / \text{Dönem Başı Aktif}$
$\text{Özsermaye Büyüme Oranı} = (\text{Dönem Sonu Özsermaye} - \text{Dönem Başı Özsermaye}) / \text{Dönem Başı Özsermaye}$
$\text{Satışların Büyüme Oranı} = (\text{Dönem Sonu Satışlar} - \text{Dönem Başı Satışlar}) / \text{Dönem Başı Satışlar}$
<b>SÜREKLİLİK ORANLARI</b>
$\text{Cari Oran} = \text{Dönen Varlıklar} / \text{Kısa Vadeli Borçlar}$
$\text{Asit-Test Oranı} = (\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}) / \text{Kısa Vadeli Borçlar}$
$\text{Nakit Oran} = (\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}) / \text{Kısa Vadeli Borçlar}$
<b>FİNANSAL YAPI ORANLARI</b>
$\text{Finansal Yapı Oranı} = (\text{Kısa Vadeli Borçlar} + \text{Uzun Vadeli Borçlar}) / \text{Pasif Toplamı}$
$\text{Özsermaye Oranı} = \text{Özkaynaklar} / \text{Pasif Toplamı}$
$\text{Finansman Oranı} = \text{Özkaynaklar} / (\text{Kısa Vadeli Borçlar} + \text{Uzun Vadeli Borçlar})$
$\text{Otofinansman Oranı} = (\text{Yedek Akçe} + \text{Özel Karşılıklar} + \text{Dağıtılmamış Kâr} + \text{Birikmiş Zarar}) / \text{Ödenmiş Sermaye}$
$\text{Kâr Büyümesi Oranı} = (\text{Dönem Sonu Net Kâr} + \text{Dönem Başı Net Kâr}) / \text{Dönem Başı Net Kâr}$
<b>BORSA PERFORMANS ORANLARI</b>
$\text{Hisse Başına Kâr} = \text{Dönem Net Kârı} / \text{Hisse Senedi Sayısı}$
$\text{Fiyat / Kazanç Oranı} = \text{Hisse Fiyatı} / \text{Hisse Başına Kâr}$
$\text{PP/DD Oranı} = \text{Piyasa Değeri} / \text{Defter Değeri}$