



Kurumsal Sosyal Sorumluluk (KSS) İle Firma Performansı Arasındaki İlişkinin İncelenmesi¹

Dr. Metin BORAK

Çukurova Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, mborak@cu.edu.tr

ORCID: 0000-0002-8748-409X

Özet

Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul’da KSS performansının finansal performans üzerindeki etkisini incelemektir. Bu amaçla 2009-2020 yılları arasında 51 firmanın finansal ve finansal olmayan verileri kullanılmıştır. Bu çalışmada firmaların Kurumsal Yönetim Derecelendirme notlarının “Menfaat Sahipleri” bölümü altındaki puanları, KSS performansını temsil etmektedir. Firma performansı temsilen ise aktif karlılığı (ROA) kullanılmıştır. Ayrıca firma performansını etkileyebilecek firma büyüklüğü (toplam varlıkların doğal logaritması), kaldıraç (toplam borçların, toplam varlıklara bölünmesi) ve defter değeri/piyasa değeri değişkenleri kontrol değişkenler olarak analize dahil edilmiştir. Çalışmanın amacına uygun olarak panel veri yöntemi tercih edilmiş ve sabit etkiler modeli kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar, KSS performansı ile firma performansı arasında konkav bir ilişki olduğunu göstermektedir. Diğer bir deyişle, KSS performansı ile firma performansı arasında ters U şeklinde bir ilişki bulunmaktadır. Kontrol değişkenlerden firma büyüklüğünün katsayısı pozitif ve anlamlı iken defter değeri/piyasa değeri ve kaldıraç değişkenlerinin katsayıları ise negatif ve anlamlı çıkmıştır. Bu sonuçlara göre KSS performansı belirli bir noktaya kadar firma performansını artırırken bir noktadan sonra düşürmektedir.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Kurumsal Finansal Performans, Panel Veri

¹ 10-12 Haziran 2022 tarihlerinde yapılan 11. Uluslararası Sosyal Araştırmalar ve Davranış Bilimleri Sempozyumu’nda sözlü bildiri olarak sunulmuştur.

Examining the Relationship Between Corporate Social Responsibility (CSR) and Firm Performance

Abstract

The aim of this study is to examine the effect of CSR performance on financial performance in Borsa Istanbul. For this purpose, financial and non-financial data of 51 companies between 2009-2020 are used. In the current study, the scores under the "Stakeholders" heading of corporate governance ratings represent CSR performance. Return on assets (ROA) represents the performance of the firm. Additionally, firm size (natural logarithm of total assets), leverage (total liabilities divided by total assets), and book-to-market variables are included in the analysis as control variables. The findings indicate that CSR performance and company performance have a concave relationship. The association between CSR performance and corporate financial performance is, in other words, an inverted U-shaped. Among the control variables, the coefficient of firm size is positive and significant, while the coefficients of the book-to-market and leverage variables are negative and significant. According to these results, while CSR performance increases the firm's performance up to a certain point, it decreases after a certain point.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Firm Performance, Panel Data Analysis

1. Giriş

Kurumsal sosyal sorumluluk (KSS), işletmelerin sosyal ve çevresel kaygılarını gönüllü olarak ticari faaliyetlerine ve paydaşları ile olan ilişkilerine entegre ettikleri bir kavramdır. Dolayısıyla sosyal sorumluluk sahibi olmak, yalnızca yasal beklentilerin yerine getirilmesi değil, yasal beklentilerin ötesine geçerek beşerî sermayeye, çevreye ve paydaş ilişkilerine yatırım yapma anlamına gelmektedir (Commission of the European Communities, 2001, s. 6). KSS'ye yönelik girişimlerin (BM Küresel İlkeler Sözleşmesi, BM Çevre Programı, CERES İlkeleri, Küresel Raporlama Girişimi [GRI], Caux Yuvarlak Masa İlkeleri vb.) ortaya çıkmasıyla birlikte firmalar, konu hakkında raporlar hazırlayıp paydaşlarını bu yönde bilgilendirmeye başlamışlardır. İş dünyasının yansıra akademik alanda da ilgi artmış ve çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Konuya ilişkin yapılan çalışmalarda (Waddock ve Graves, 1997; Sauer, 1997; McWilliams ve Siegel, 2000; Brammer, Brooks ve Pavelin, 2006; Orlitzky, Schmidt ve Rynes, 2003; Scholtens, 2008; Van Beurden ve Gössling, 2008; Mishra ve Suar, 2010; Su, Peng, Tan ve Cheung, 2016; Cho, Chung ve Young, 2019) çoğunlukla KSS faaliyetlerinin, finansal katkı sağlayıp sağlamadığı incelenmiştir. Bu çalışmalardan elde edilen sonuçlar, KSS ile finansal performans arasında genellikle doğrusal bir ilişki olduğunu göstermektedir. Ancak Barnett ve Salomon (2006, 2012) ve Ramanathan (2018) gibi bazı araştırmacılar, bu ilişkinin doğrusal olmayabileceğini ileri sürmektedir. Örneğin, Barnett ve Salomon (2012), KSS yatırımlarının başlangıçta finansal performans üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu ancak KSS yatırımlarının artmasıyla birlikte

finansal performansın da arttığını belirtmektedir. Dolayısıyla farklı araştırmacılar tarafında yapılan çalışmaların bulgularına dayanarak mevcut çalışmada hem KSS ile finansal performans arasındaki ilişkinin yönü hem de bu ilişkinin biçimi incelenmektedir. Çalışmanın sonuçları, KSS performansı ile firma performansı arasında konkav bir ilişki olduğunu göstermektedir. Diğer bir deyişle, KSS performansı ile firma performansı arasında ters U şeklinde bir ilişki bulunmuştur. 51 firma ve 420 gözlemden elde edilen bu bulgular, Türkiye’de KSS faaliyetlerinin belli bir noktaya kadar finansal performansı artırdığını, daha sonra düşürdüğünü göstermektedir.

Bu çalışmanın sonraki bölümleri aşağıdaki gibi oluşturulmuştur. İkinci bölümde konuya ilişkin literatür gözden geçirilmiş. Üçüncü bölümde çalışmada kullanılan değişkenler açıklanmıştır. Dördüncü ve beşinci bölümlerde sırasıyla bulgular ve sonuçlara yer verilmiştir.

2. Literatür

KSS performansının, kurumsal finansal performans üzerindeki etkisi üzerine yoğunlaşan literatür, genellikle aşağıdaki görüşleri ileri sürülmektedir (Brammer ve Millington, 2008, s. 1328): KSS performansı ile kurumsal finansal performans arasında (1) doğrusal ve pozitif, (2) doğrusal ve negatif, (3) U şeklinde, (4) ters U şeklinde bir ilişki vardır. Birinci görüşe göre KSS performansı, kurumsal finansal performans açısından firmaya fayda sağlarken ikinci görüşe göre fayda sağlamamaktadır. Üçüncü görüşe göre KSS performansı, kurumsal finansal performansı önce azalmakta, daha sonra artırmaktadır. Dördüncü görüşe göre ise KSS performansı, kurumsal finansal performansı önce artırmakta, daha sonra azaltmaktadır. Waddock & Graves (1997) ve Oh & Park (2015), KSS performansının, finansal performansı pozitif etkilediğini ileri sürmüşlerdir. Orlitzky, Schmidt ve Rynes (2003) de benzer bir sonuç elde etmişlerdir. Diğer yandan Van Beurden ve Gössling (2008), çalışmalarında ele aldıkları araştırmaların %68’inde, %26’sında ve %6’sında KSS performansı ile kurumsal finansal performans arasında sırasıyla pozitif ilişki, ilişki olmadığı ve negatif ilişki olduğu yönünde sonuçlar elde etmişlerdir. Su, Peng, Tan ve Cheung (2016), 10 Asya ülkesinde yaptıkları çalışmada KSS’nin finansal performansı pozitif bir şekilde etkilediğini bulmuşlardır. Araştırmacılar ayrıca pazar gelişimini ve bilgi yayılımının düzenleyici rolünü incelemişlerdir. Elde edilen bulgular, KSS performansı ile kurumsal finansal performans arasında pozitif ilişki olduğunu göstermektedir. Araştırmacılar, bu ilişkide bilgi yayılımının ve sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeylerinin etkisi olduğunu belirtmişlerdir. KSS performansı ile kurumsal finansal performans arasında doğrusal bir ilişki (pozitif veya negatif) olabileceği gibi

doğrusal olmayan (U veya ters U) bir ilişki de olabilmektedir. Nitekim bazı çalışmalarda (Barnett ve Salomon, 2006, 2012; Nollet, Filis ve Mitrokostas, 2016; Ramanathan, 2018) bu yönde sonuçlar elde edilmiştir. Bu araştırmaların sonuçlarına göre çalışmanın hipotezleri aşağıdaki gibi oluşturulmuştur.

Hipotez 1: *KSS performansı ile kurumsal finansal performans arasında doğrusal bir ilişki (pozitif veya negatif) vardır.*

Hipotez 2: *KSS performansı ile kurumsal finansal performans arasında doğrusal olmayan bir ilişki (U veya ters U şeklinde) vardır.*

3. Veri ve Yöntem

3.1. Veri ve Örneklem

Bu çalışmanın örneklemini, 2009-2020 yılları arasında Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren firmaların verilerini kapsamaktadır. Çalışmada 51 firmanın finansal ve finansal olmayan (KSS) verileri kullanılmıştır. Finansal veriler, Finnet Elektronik Yayıncılık Data İletişim Ticaret ve Sanayi Ltd. Şti tarafından sağlanan veri tabanından (www.finnet.gen.tr); KSS performansı ise Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD)’nin resmi sitesinden (www.tkyd.org) alınmıştır.

3.2. Değişkenler

Bu çalışmanın bağımlı değişkeni, finansal performans; bağımsız değişkeni ise kurumsal sosyal sorumluluk performansıdır. Finansal performansı temsilen aktif karlılığı (ROA, net kar/toplam varlıklar) kullanılmıştır. Kurumsal Yönetim Derecelendirme notlarının “Menfaat Sahipleri” bölümü altındaki notlar, kurumsal sorumluluk performansını temsilen kullanılmıştır. Ayrıca kaldıraç (KAL, toplam borçlar/toplam varlıklar), büyüklük (BUY, toplam varlıkların doğal logaritması) ve defter değeri/piyasa değeri (DD/PD) değerleri, kontrol değişkenler olarak kullanılmıştır.

Tablo 1’de 2009-2020 yılları arasında çalışmanın örnekleminde yer alan bağımlı, açıklayıcı ve kontrol değişkenler için ortalama, medyan, maksimum, minimum standart sapma ve gözlem değerleri gösterilmektedir.

Tablo 1. Değişkenler için özet istatistikler

	Ortalama	Medyan	Maksimum	Minimum	Std. Sap.	Gözlem
Finansal performans	0,044	0,034	0,334	-0,344	0,075	420
KSS	0,929	0,950	0,995	0,663	0,067	420
Kaldıraç	0,553	0,578	0,998	0,017	0,222	420
Büyüklik	21,928	21,980	25,017	16,923	1,527	420
Defter değer/piyasa değeri	0,905	0,765	3,766	0,004	0,647	420

Bağımlı değişkenin (finansal performans) ortalaması 0,044 iken medyan değeri 0,034'tür. Ana bağımsız değişkenin (kurumsal sosyal sorumluluk) ortalaması 0,929 iken medyan değeri 0,950'dir. Bağımlı ve bağımsız değişkenleri standart sapmaları sırasıyla 0,075 ve 0,067'dir. Kontrol değişkenlerin (KAL, BUY ve DD/PD) ortalamaları sırasıyla 0,553, 21,928 ve 0,905 iken standart sapmaları 0,222, 1,527 ve 0,647'dir.

2.4. Regresyon Modeli

KSS performansı ile kurumsal finansal performans arasındaki ilişkiyi ve bu ilişkinin biçimini incelemek için bu çalışmada iki farklı sabit etkiler modeli uygulanmıştır: Model (1) ve Model (2). Birinci model, iki değişken arasında doğrusal bir ilişki olup olmadığını incelerken ikinci model, iki değişken arasında doğrusal olmayan bir ilişkinin olup olmadığını incelemektedir. Çalışmada kullanılan modeller aşağıda gösterilmektedir:

$$FP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 KSS_{i,t} + \alpha_2 KAL_{i,t} + \alpha_3 BUY_{i,t} + \alpha_4 DD / PD_{i,t} + \mu_i + \nu_t + u_{it} \quad (1)$$

$$FP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 KSS_{i,t} + \alpha_2 KSS_{i,t}^2 + \alpha_3 KAL_{i,t} + \alpha_4 BUY_{i,t} + \alpha_5 DD / PD_{i,t} + \mu_i + \nu_t + u_{it} \quad (2)$$

FP, finansal performansı; KSS, kurumsal sosyal sorumluluk performansını; KAL, kaldıraç oranını; BUY, firma büyüklüğünü; DD/PD, defter değeri/piyasa değerini göstermektedir.

4. Bulgular

Tablo 2'de çalışmanın değişkenleri arasındaki korelasyon katsayıları gösterilmektedir. Tablo 2 incelendiğinde bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarının yüksek olmadığı görülmektedir. En yüksek korelasyon katsayısı (%40,4), firma büyüklüğü ile kurumsal sosyal sorumluluk arasında ortaya çıkmaktadır.

Tablo 2. Korelasyon Katsayıları

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) Finansal Performans	1				
(2) KSS	0,212***	1			
(3) Kaldıraç	-0,026	0,144***	1		
(4) Büyüklük	0,071	0,404***	0,318***	1	
(5) Defter değeri/Piyasa değeri	-0,299***	-0,348***	-0,186***	-0,141***	1

Not. *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı katsayıyı ifade etmektedir.

Finansal performans ile KSS ve firma büyüklüğü arasındaki korelasyon katsayısı pozitifdir. Ancak finansal performans ile firma büyüklüğü arasındaki katsayı anlamsızdır. Diğer yandan finansal performans ile kaldıraç ve DD/PD değişkenleri arasındaki korelasyon katsayıları negatiftir. Finansal performans ile kaldıraç arasındaki katsayı anlamsız iken finansal performans ile DD/PD arasındaki korelasyon katsayısı anlamlıdır.

Tablo 3. Regresyon Sonuçları

Bağımlı değişken: Finansal Performans	Model 1	Model 2
KSS	0,109 (1,159)	1,832* (1,893)
KSS ²	(—) (—)	-1,002* (-1,789)
Kaldıraç	-0,196*** (-5,788)	-0,202*** (-5,954)
Büyüklük	0,022** (2,495)	0,025*** (2,792)
Defter değeri/piyasa değeri	-0,015** (-2,035)	-0,015** (-2,044)
Sabit	-0,410** (-2,064)	-1,203** (-2,478)
F istatistiği	7,894***	7,871***
Düzeltilmiş R kare	0,517	0,519
Firma sayısı	51	51
Gözlem	420	420
Zaman	2009-2020	2009-2020

Not. Parantez içindeki değerler, t istatistikleridir. *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı katsayıyı ifade etmektedir.

Tablo 3'te Hipotez 1 ve 2 için panel regresyon sonuçları gösterilmektedir. Uygulanan her iki modelde de F testi %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Ayrıca R², Model 1 için %51,7 iken Model 2 için %51,9'dur. KSS performansının katsayısı, Model 1'de pozitif ancak anlamsız iken Model 2'de pozitif ve %10 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır. Ayrıca Model 2'de KSS² katsayısı, negatif ve %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Bu bulgular, KSS

performansı ile finansal performans arasında doğrusal olmayan bir ilişkiyi göstermektedir. Başka bir deyişle, KSS performansı ile finansal performans arasında ters U-şeklinde bir ilişki olduğunu göstermektedir. Bu sonuç, ilk KSS yatırımlarının, finansal performansı artırdığını, zamanla finansal performanstaki artışın azaldığı ve belli bir noktadan sonra KSS yatırımlarının, finansal performansı düşürdüğü anlamına gelmektedir. Kontrol değişkenlere ilişkin sonuçlar, her iki model de benzerlik göstermektedir. Buna göre kaldıraç ve defter değeri/piyasa değeri değişkenlerinin katsayıları negatif ve anlamlı, firma büyüklüğü katsayısı ise pozitif ve anlamlıdır.

5. Sonuç

Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul'da KSS performansının finansal performans üzerindeki etkisini incelemektir. Bu amaçla 2009-2020 yılları arasında 51 firmanın finansal ve finansal olmayan verileri kullanılmıştır. Çalışmanın bağımsız değişkeni, finansal performans iken temel bağımsız değişkeni KSS performansıdır. Ayrıca kaldıraç, büyüklük ve defter değeri/piyasa değeri oranları kontrol değişkenler olarak kullanılmıştır. Panel regresyon sonuçları, araştırma dönemleri arasında Türkiye piyasasında KSS ve finansal performansı değişkenleri arasında konkav bir ilişki olduğunu göstermektedir. Başka bir deyişle, iki değişken arasında ters U şeklinde bir ilişki bulunmaktadır. Bu sonuç, KSS yatırımlarının, finansal performansı artırdığını, zamanla finansal performanstaki artışın azaldığı ve belli bir noktadan sonra KSS yatırımlarının, finansal performansı düşürdüğü anlamına gelmektedir. Kontrol değişkenlere ilişkin sonuçlar, finansal performans ile kaldıraç, büyüklük ve defter değeri/piyasa değeri arasında sırasıyla negatif, pozitif ve negatif bir ilişki oluşunu göstermektedir.

Bu çalışmada firma sayısının azlığı nedeniyle sektör ayrımı yapılmamış ve KSS performansı ile finansal performans arasındaki ilişkide etkili olan faktörler incelenmemiştir. Ancak yapılan çalışmalarda bu ilişkinin sektörlere göre farklılık gösterebileceği (Oh ve Park, 2015) ve bu ilişkide itibar (Orlitzky, Schmidt ve Rynes, 2003); sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyleri ve bilgi yayılımı (Su, Peng, Tan ve Cheung, 2016); Ar-Ge ve risk (Van Beurden ve Gössling, 2008) gibi değişkenlerin önemli bir faktör olabileceği yönünde sonuçlar elde edilmiştir. Dolayısıyla ileride yapılacak çalışmalarda KSS ile finansal performans arasındaki ilişkinin, sektörlere göre farklılık gösterip göstermediği ve bu ilişkide etkili (artırıcı veya azaltıcı) olabilecek faktörlerin neler olduğu araştırılabilir. Bu yönde yapılacak araştırmalar, Türkiye'deki literatüre bu yönde katkı sağlayıp farklı bir bakış açısı ortaya koyabilir.

Kaynakça

- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 27(11), 1101-1122.
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11), 1304-1320.
- Brammer, S., & Millington, A. (2008). Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 29(12), 1325-1343.
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*, 35(3), 97-116.
- Cho, S. J., Chung, C. Y., & Young, J. (2019). Study on the Relationship between CSR and Financial Performance. *Sustainability*, 11(2), 343.
- Commission of the European Communities (2001). *Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility*. <https://www.unido.org/our-focus/advancing-economic-competitiveness/competitive-trade-capacities-and-corporate-responsibility/corporate-social-responsibility-market-integration/what-csr>. Erişim tarihi: 04.06.2020.
- Eom, K., & Nam, G. (2017). Effect of Entry into Socially Responsible Investment Index on Cost of Equity and Firm Value. *Sustainability*, 9(5), 717.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 103(3), 351-383.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification?. *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609.
- Mishra, S., & Suar, D. (2010). Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies?. *Journal of Business Ethics*, 95(4), 571-601.
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400-407.
- Oh, W., & Park, S. (2015). The relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance in Korea. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(sup3), 85-94.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.

- Ramanathan, R. (2018). Understanding complexity: The curvilinear relationship between environmental performance and firm performance. *Journal of Business Ethics, 149*(2), 383-393.
- Sauer, D. A. (1997). The impact of social-responsibility screens on investment performance: Evidence from the Domini 400 Social Index and Domini Equity Mutual Fund. *Review of Financial Economics, 6*(2), 137-149.
- Scholten, B. (2008). A note on the interaction between corporate social responsibility and financial performance. *Ecological Economics, 68*(1-2), 46-55.
- Su, W., Peng, M. W., Tan, W., & Cheung, Y. L. (2016). The signaling effect of corporate social responsibility in emerging economies. *Journal of Business Ethics, 134*(3), 479-491.
- Van Beurden, P., & Gössling, T. (2008). The worth of values—a literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics, 82*(2), 407.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic Management Journal, 18*(4), 303-319.