T.C.
ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK PERFORMANSININ VE İŞLETME YAŞAM DÖNGÜSÜNÜN FİNANSAL SIKINTI ÜZERİNE ETKİLERİ: BORSA İSTANBUL (BİST) SEKTÖR UYGULAMASI

DOKTORA TEZİ

SEDEF TÜRK

TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. METİN ATMACA

ÇANAKKALE – 2024

T.C.
ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK PERFORMANSININ VE İŞLETME YAŞAM DÖNGÜSÜNÜN FİNANSAL SIKINTI ÜZERİNE ETKİLERİ: BORSA İSTANBUL (BİST) SEKTÖR UYGULAMASI

DOKTORA TEZİ

SEDEF TÜRK

Tez Danışmanı
Prof. Dr. METİN ATMACA

ÇANAKKALE-2024

T.C.
ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

Sedef TÜRK tarafından Prof. Dr. Metin ATMACA yönetiminde hazırlanan ve **02/07/2024** tarihinde aşağıdaki jüri karşısında sunulan "**Kurumsal Sosyal Sorumluluk Performansının ve İşletme Yaşam Döngüsünün Finansal Sıkıntı Üzerine Etkileri: Borsa İstanbul (BİST) Sektör Uygulaması**" başlıklı çalışma, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü **İşletme Anabilim Dalı**'nda **DOKTORA TEZİ** olarak oy birliği ile kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri	**İmza**
Prof. Dr. Metin ATMACA (Danışman)	……
Prof. Dr. Yener PAZARCIK	……
Dr. Öğr. Üyesi Gülgün ERKAN	……
Prof. Dr. Engin DEMİREL	……
Doç. Dr. Emre HORASAN	……

Tez No : 10652031
Tez Savunma Tarihi : 02/07/2024

……
Prof. Dr. Ahmet Evren ERGİNAL
Enstitü Müdürü
.../..../2024

ETİK BEYAN

Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez Yazım Kuralları'na uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi taahhüt ve beyan ederim.

Sedef TÜRK
02/07/2024

TEŞEKKÜR

Bu tezin gerçekleştirilmesinde, çalışmam boyunca benden bir an olsun yardımlarını esirgemeyen saygı değer danışman hocam Prof. Dr. Metin ATMACA'ya, çalışma süresince desteklerini ve yardımlarını esirgemeyen hocalarım Prof. Dr. Yener PAZARCIK'a ve Dr. Öğr. Üyesi Gülgün ERKAN'a, öğrencilik döneminden itibaren akademik olarak kendimi geliştirmemde fırsatlar yaratan hocalarım Doç. Dr. İsmail ELAGÖZ ile Öğr. Gör. Hıdır BAŞAR'a, varlıkları ile hayatımın her evresinde bana destek olan değerli annem, babam ve eşime, çalışmam ile ilgili yorumlarını esirgemeyerek yapıcı eleştirilerle çalışmanın son halini almasına yardımcı olan tüm çalışma arkadaşlarıma sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Sedef TÜRK

Çanakkale, Temmuz 2024

ÖZET

KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK PERFORMANSININ VE İŞLETME YAŞAM DÖNGÜSÜNÜN FİNANSAL SIKINTI ÜZERİNE ETKİLERİ: BORSA İSTANBUL (BİST) SEKTÖR UYGULAMASI

Sedef TÜRK
Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı Doktora Tezi
Danışman: Prof. Dr. Metin ATMACA
02/07/2024, 209

İşletmelerin alacaklılarına karşı yükümlülüklerini yerine getirememesi olarak ifade edilen finansal sıkıntı kavramı; içsel ve dışsal çevre koşullarından etkilenebilmektedir. Bu doğrultuda gerçekleştirilen çalışmada; işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk performansları ve işletme yaşam döngüsü aşamalarının finansal sıkıntı üzerindeki etkisini tespit etmek amaçlanmıştır. Bu amaç çerçevesinde BİST İmalat Sektöründe işlem gören 187 işletme çalışma evreni olarak belirlenmiştir. Ancak 33 işletmenin finansal ve finansal olmayan verilerine ulaşılamaması nedeniyle 154 işletmenin 2012-2021 yılları arasındaki verileri kullanılarak dinamik panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Analizler sonucunda; kurulan iki modelde işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk performanslarının finansal sıkıntı düzeyleri üzerinde etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile desteklenen işletmelerin yaşam döngülerinin de finansal sıkıntı üzerinde etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca olgunluk aşamasında işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk performanslarına göre finansal sıkıntı düzeylerinde farklılık olduğu sonucuna da ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Sosyal Sorumluluk, İşletme Yaşam Döngüsü, Finansal Sıkıntı, BİST, İmalat Sektörü

ABSTRACT

EFFECTS OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY PERFORMANCE AND BUSINESS LIFE CYCLE ON FINANCIAL DISTRESS: BORSA ISTANBUL (BIST) SECTOR APPLICATION

Sedef TÜRK

Çanakkale Onsekiz Mart University

School of Graduate Studies

Department of Business Administration PhD Thesis

Supervisor: Prof. Dr. Metin ATMACA

02/07/2024, 209

The concept of financial distress, which is defined as the inability of businesses to fulfill their obligations to their creditors, can be affected by internal and external environmental conditions. Accordingly, this study aims to determine the impact of corporate social responsibility performances and business life cycle stages on financial distress. For this purpose, a total of 187 companies operating in the manufacturing sector of BIST were determined as the study population. However, due to the unavailability of financial and non-financial data of 33 companies, dinamic panel data analysis was conducted using the data of 154 companies between 2012 and 2021. As a result of the analyses, it has been determined that the corporate social responsibility performances of businesses in the two models established have an impact on the level of financial distress. It is concluded that the life cycles of businesses supported by corporate social responsibility performance also have an impact on financial distress. In addition, it was also concluded that there is a difference in the financial distress levels of businesses at the maturity stage according to their corporate social responsibility performances.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Business Life Cycle, Financial Distress, BIST, Manufacturing Sector

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

JÜRİ ONAY SAYFASI……..…….... i
ETİK BEYAN……. ii
TEŞEKKÜR…… iii
ÖZET ……..…….…….. iv
ABSTRACT ……... v
İÇİNDEKİLER ……..…… vi
SİMGELER ve KISALTMALAR…….....……. x
TABLOLAR DİZİNİ…….…. xi
ŞEKİLLER DİZİNİ……..……...…….….. xiii

BİRİNCİ BÖLÜM
GİRİŞ 1

İKİNCİ BÖLÜM
KURAMSAL ÇERÇEVE 11

2.1. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramı ...……..... 11
2.1.1. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramının Tarihsel Gelişimi …… 16
Dünyada Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramının Tarihsel Gelişimi . 17
Türkiye'de Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramının Tarihsel Gelişimi ……. 26
2.1.2. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Boyutları ……. 28
Ekonomik Sorumluluk Boyutu …….….. 30
Yasal Sorumluluk Boyutu ……... 31
Etik Sorumluluk Boyutu ……..... 32
Gönüllü (Hayırsever) Sorumluluk Boyutu ……. 32
2.1.3. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Alanları ……... 33
2.1.4. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Göstergeleri …… 36
2.1.5. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Ölçüm Teknikleri ……... 39
2.1.6. Kurumsal Sosyal Sorumluluk ile İlgili Alanyazın …….. 43
2.2. Yaşam Döngüsü Kavramı ……. ...……. 52

2.2.1. Ürün Yaşam Döngüsü Kavramı …….. 52
2.2.2. İşletme Yaşam Döngüsü Kavramı …….. 56
2.2.3. İşletme Yaşam Döngüsü Aşamaları …… 57
2.2.4. İşletme Yaşam Döngüsü Sınıflandırma Yöntemleri ……... 63
Adizes (1979) Sınıflandırma Yöntemi …… 64
Anthony ve Ramesh (1992) Sınıflandırma Yöntemi …….. 68
Black (1998) Sınıflandırma Yöntemi ……. 71
Yonpae ve Chen (2006) Sınıflandırma Yöntemi …… 72
Yan ve Zhao (2006) Sınıflandırma Yöntemi …….. 73
De Angelo ve Diğerleri (2006) Sınıflandırma Yöntemi ……. 74
Dickinson (2011) Sınıflandırma Yöntemi …….. 75
Anthony ve Ramesh Yöntemine Benzer Diğer Sınıflandırma Yöntemleri …….. 80
2.2.5. İşletme Yaşam Döngüsü ile İlgili Alanyazın …….. 83
2.3. Finansal Sıkıntı Kavramı …… 96
2.3.1. Finansal Sıkıntı ile İlişkili Kavramlar ……. 97
Başarısızlık Kavramı …….. 98
İflas Kavramı …….. 99
Tasfiye Kavramı ……. 101
Temerrüt Kavramı …….. 102
2.3.2. Finansal Sıkıntı ile Karıştırılan Kavramlar ……. 103
Finansal Sıkıntı-Ekonomik Sıkıntı ……. 103
Finansal Sıkıntı-Finansal Kısıtlılık ……. 104
2.3.3. Finansal Sıkıntı Süreci …… 105
2.3.4. Finansal Sıkıntı Belirtileri ……... 107
2.3.5. Finansal Sıkıntının Nedenleri ……. 109
İçsel Nedenler ……. 110
Dışsal Nedenler ……... 113
2.3.6. Finansal Sıkıntı Maliyetleri …… 115
2.3.7. Finansal Sıkıntı Sonrası Yeniden Yapılandırma ……. 117
2.3.8. Finansal Sıkıntı Tahminlemesinde Kullanılan Yöntemler ……. 120
2.3.9. Finansal Sıkıntı ile İlgili Alanyazın …… 121

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
ARAŞTIRMA YÖNTEMİ 128

3.1. Araştırma Kapsamı ……. 128
3.2. Araştırmanın Amacı ……... 128
3.3. Araştırma Soruları ve Hipotezleri ……... 129
3.3.1. Araştırma Soruları ……... 130
3.3.2. Araştırma Hipotezleri ……. 131
3.4. Araştırma Veri Seti ...……..... 134
3.5. Veri Toplama Tekniği …… 135
3.6. Araştırma Değişkenleri ……... 136
3.6.1. Bağımlı Değişken ……... 136
3.6.2. Bağımsız Değişkenler ……. 138
3.6.3. Kontrol Değişkenleri ……... 140
3.7. Veri Analiz Tekniği …… 141
3.8. Araştırma Modelleri ...…… 147
3.9. Araştırmanın Kısıtları ve Avantajları ……. 150
3.10. Etik …….. 151

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
ARAŞTIRMA BULGULARI 152

4.1. Değişkenlere Yönelik Tanımsal İstatistikler ile İlgili Bulgular …….. 152
4.2. Değişkenler Arasındaki Korelasyon İlişkisi ile İlgili Bulgular …….. 153
4.3. Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi ile İlgili Bulgular …….. 155
4.4. Dinamik Panel Veri Modelleri ile İlgili Bulgular ……... 157
4.4.1. Finansal Sıkıntı Değişkenlerinden Z Skoru Kullanılarak Kurulan Dinamik Panel Veri Modeli (Model 1) İle İlgili Bulgular …….. 158
4.4.2. Finansal Sıkıntı Değişkenlerinden Vazgeçme Opsiyonu Oranı Kullanılarak Kurulan Dinamik Panel Veri Modeli (Model 2) İle İlgili Bulgular …….. 159
4.4.3. Finansal Sıkıntı Değişkenlerinden Varlık Somutluğu Oranı Kullanılarak Kurulan Dinamik Panel Veri Modeli (Model 3) İle İlgili Bulgular……... 161

4.4.4. Finansal Sıkıntı Değişkenlerinden Z Skoru Kullanılarak Kurulan Dinamik Panel Veri Modeli (Model 4) İle İlgili Bulgular …….. 163

4.4.5. Finansal Sıkıntı Değişkenlerinden Vazgeçme Opsiyonu Oranı Kullanılarak Kurulan Dinamik Panel Veri Modeli (Model 5) İle İlgili Bulgular …….. 165

4.4.6. Finansal Sıkıntı Değişkenlerinden Varlık Somutluğu Oranı Kullanılarak Kurulan Dinamik Panel Veri Modeli (Model 6) İle İlgili Bulgular …….. 167

4.5. Çalışma Hipotezlerinin Test Edilmesi ile İlgili Bulgular ……... 169

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ ve ÖNERİLER 177

5.1. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Performansının Finansal Sıkıntı Üzerine Etkisi ile ilgili Sonuçlar …… 178

5.2. İşletme Yaşam Döngüsünün Finansal Sıkıntı Üzerine Etkisi ile ilgili Sonuçlar 184

KAYNAKÇA ...…….. 190

EKLER …….…….. I

SİMGELER VE KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
AR-GE	Araştırma ve Geliştirme
BİST	Borsa İstanbul
BM	Birleşmiş Milletler
CEO	Chief Executive Officer
CERES	Coalition For Environmentally Responsible Economies
CSR	Corporate Sustainability and Responsibility
DJSI	Dow Jones Sustainability Indices
ESG	Environmental, Social and Governance
ESI_a	Ethibel Sustainability Index
ESI_b	Environmental Sustainability Index
GMM	Genelleştirilmiş Momentler Metodu
GRI	Global Reporting Initiative
IABS	International Association for Business and Society
INCR	Investor Network on Climate Risk
ISO	International Organization of Standardization
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KLD	Kinder, Lydenberg, Domini
KSS	Kurumsal Sosyal Sorumluluk
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
STK	Sivil Toplum Kuruluşu
TTK	Türk Ticaret Kanunu
UNCED	United Nations Conference on Environment and Development
WBCSD	World Business Council for Sustainable Development
%	Yüzde

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo No	Tablo Adı	Sayfa No
Tablo 1	Kurumsal Sosyal Tepkisellik Modeli Aşamaları	21
Tablo 2	Kurumsal Sosyal Sorumluluk ile İlgili Alanyazın	44
Tablo 3	Anthony ve Ramesh (1992) Yaşam Döngüsü Modeli Tanımlayıcıları	69
Tablo 4	Anthony ve Ramesh (1992) Çok Kriterli Sınıflandırma Skorları	70
Tablo 5	Yonpae ve Chen (2006) Yaşam Döngüsü Modeli Tanımlayıcıları	72
Tablo 6	Dickinson (2011) Sınıflandırma Yönteminde Nakit Akışları ve İktisat Teorileri	77
Tablo 7	Dickinson (2011) Sınıflandırma Yönteminde Nakit Akış Örüntüleri	79
Tablo 8	Liu (2006) Sınıflandırma Yöntemi Nakit Akış Profili	81
Tablo 9	İşletme Yaşam Döngüsü ile İlgili Alanyazın	84
Tablo 10	Dolaylı ve Doğrudan Finansal Sıkıntı Maliyetleri	116
Tablo 11	Finansal Sıkıntı ile İlgili Alanyazın	122
Tablo 12	Alt Sektörlere Göre İşletmelerin Dağılımı	135
Tablo 13	Kontrol Değişkenleri	140
Tablo 14	Değişkenlere Yönelik Tanımlayıcı İstatistikler	152
Tablo 15	Değişkenler Arasındaki Korelasyon İlişkisi ile İlgili Matris	154
Tablo 16	Model 1, Model 2 ve Model 3 ile İlgili Varyans Büyütme Faktörü (VİF) Testi Bulguları	156
Tablo 17	Model 4, Model 5 ve Model 6 ile İlgili Varyans Büyütme Faktörü (VİF) Testi Bulguları	157
Tablo 18	Z Skor (ALT) Değişkeni Kullanılarak Kurulan Model 1'e Ait Bulgular	158
Tablo 19	Vazgeçme Opsiyonu Oranı (BER) Değişkeni Kullanılarak Kurulan Model 2'e Ait Bulgular	160

Tablo 20	Varlık Somutluğu Oranı (ALM) Değişkeni Kullanılarak Kurulan Model 3'e Ait Bulgular	162
Tablo 21	Z Skor (ALT) Değişkeni Kullanılarak Kurulan Model 4'e Ait Bulgular	164
Tablo 22	Vazgeçme Opsiyonu Oranı (BER) Değişkeni Kullanılarak Kurulan Model 5'e Ait Bulgular	166
Tablo 23	Varlık Somutluğu Oranı (ALM) Değişkeni Kullanılarak Kurulan Model 6'a Ait Bulgular	168
Tablo 24	Kurumsal Sosyal Sorumluluk Performansının Finansal Sıkıntı Üzerindeki Etkisi ile İlgili Bulgular	170
Tablo 25	İşletme Yaşam Döngüsünün Finansal Sıkıntı Üzerindeki Etkisi ile İlgili Bulgular	173
Tablo 26	Hipotezlerin Kabul/Red Durumları	175

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil No	Şekil Adı	Sayfa No
Şekil 1	İşletmelerin Kurumsal Sosyal Sorumluluk ile İlgili İşlevleri	14
Şekil 2	Carroll'un Kurumsal Sosyal Sorumluluk Piramidi	29
Şekil 3	Ürün Yaşam Döngüsü	53
Şekil 4	İşletme Yaşam Döngüsü Aşamaları	58
Şekil 5	Adizes (1979) Yaşam Döngüsü Modeli	65
Şekil 6	İflas Süreci	100
Şekil 7	İşletmelerdeki Finansal Sıkıntı Riskleri	110

BİRİNCİ BÖLÜM
GİRİŞ

Yaşamımızda sağlıklı olabilmemiz, fiziksel olarak dinç görünebilmemiz ve kendimizi iyi hissedebilmemiz için uzmanlar; spor yapmamız gerektiği konusunda sürekli önerilerde bulunmaktadır. İşletmelerin de sağlıklı olarak faaliyetlerini yürütebilmeleri amacıyla kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) girişimlerinde bulunmaları alandaki uzmanlar tarafından önerilmektedir. Çünkü böyle bir girişim, yıllık raporlarda ve haberlerde; olası müşterilere, yatırımcılara, mali analizcilere, çalışanlara vb. kişi ve kuruluşlara işletme ile ilgili iyi bir imaj oluşturmaya yardımcı olmaktadır. KSS faaliyetlerinin hem toplum için hem de işletmenin marka imajı oluşturarak yüksek kâr elde edebilmesi için katkı sağladığı açıkça görülen bir gerçektir (Kotler ve Lee, 2017: 10). Bu açıdan 1980'li yıllardan itibaren işletmelerin ekonomik faaliyetlerinin yanında sosyal sorumluluk faaliyetlerinin de değerlendirilmesi gerektiği vurgulanmaya başlanmıştır. Günümüzde sosyal sorumluluk ilkesine uygun olarak hareket eden işletmeler, uzun vadede ülke ekonomisine, doğal çevreye ve topluma fayda sağlamaktadır ve işletme başarıları bu fayda düzeyi ile ölçülmektedir. Bu açıdan işletmeler, faaliyetlerini gerçekleştirirken çevreye ve topluma karşı sorumlu olduklarını unutmadan hareket ederlerse uzun vadede kendilerine fayda yaratabilmektedir. Ancak KSS kavramının günümüzde geldiği konum, işletmelerin sadece paydaşlarına karşı sorumluluk üstlenmesiyle sınırlı kalmamaktadır. Paydaşlarına karşı sorumluluklarının yanında işletme yönetimi, üstlenilen sorumlulukları işletme içerisindeki tüm süreçlere yayarak yarattığı etkileri ölçmek, denetlemek ve raporlamak boyutlarını da KSS çerçevesi içerisinde yürütmektedir (Başar, 2014: 59).

KSS kavramının temelinde yatan düşünce toplumun refah düzeyini yükseltmenin yanında topluma zarar vermeksizin yapılan faaliyetlerin de var olmasıdır. Kurumsal sorumluluk kapsamında işletmeler, faaliyetleri sonucu sağladıkları kazançlar ile paydaşları için eğitim, sağlık, doğal çevrenin korunması gibi konularda faaliyetler yürüterek toplumun refah düzeyini yükseltecek şekilde davranışlar sergilemelidir. Bu şekilde işletmeler itibar kazanabilir ve sürekli zorlaşan rekabet ortamında ayakta kalabilmek adına stratejik bir güç unsuru elde edebilir. Bu açıdan işletmeler, hedef kitlelerinin algılarında pozitif bir ivme kazanmak amacıyla sosyal sorumluluk çalışmalarında bulunmaktadır (Sakarya, 2014: 2).

KSS, işletmeler için ekonomik faaliyetlerin ötesinde gönüllü olarak topluma ve çevreye faydalı olacak faaliyetlerde bulunma rolünü ifade etmektedir. KSS genellikle bir işletmenin sürdürülebilir büyüme hedefi doğrultusunda toplumu ve çevreyi koruyacak önlemler alarak üretimde bulunma olarak bilinmektedir. Ancak bu son derece eksik bir tanımdır. Çünkü bir işletmenin çevreye ve topluma karşı sorumlulukların yanında doğrudan veya dolaylı olarak ilişki içerisinde olduğu ve işletme kararlarından veya faaliyetlerinden etkilenebilecek tüm paydaşlara karşı sorumluluğu bulunmaktadır. Bu açıdan KSS, bir işletmenin hem iç hem de dış çevresindeki tüm paydaşlarına karşı etik ve sorumlu davranması ve paydaşlarını düşünerek kararlar alması ve uygulaması şeklinde tanımlanabilir. KSS kavramı, kurumsal yönetim anlayışının bir parçası olarak gönüllülük esasına dayanmaktadır. KSS çerçevesinde işletmeler, sosyal ve çevresel alanlara olan etkilerini satın alma, üretim ve araştırma ve geliştirme (Ar-Ge) gibi her aşamadaki işletme faaliyetinde dikkate almalıdır. Böylelikle KSS, işletme kârlılığına da katkısı olan temel iş değeri ve stratejisi olarak değerlendirilmektedir (Aktan ve Börü, 2007: 7).

İşletmelerin KSS faaliyetlerini gerçekleştirme sebepleri iki şekilde açıklanabilir. Bu sebeplerden birincisi işletmelerin duyduğu etik kaygı ile ilgili iken, diğeri ise işletme çevresiyle ilişkilerini düzenleyerek uzun vadeli çıkarlarını koruması ile ilgilidir. KSS faaliyetlerini gerçekleştirerek toplumla sağlam bir iletişim kuran işletmeler hem toplumun istediği ve ihtiyaç duyduğu işleri yapmakta hem de isminden söz ettirmektedir. İşletmeler etkili iletişimleri ile toplumda yerini sağlamlaştırmaktadır. Dolayısıyla, toplum ile iletişimi güçlendirmeleri, işletmeyi tanıtıcı bir yaklaşım izlemeleri, her türlü kriz ortamında işletmelerin yararına olmaktadır. Kriz öncesi süreçte gerçekleştirilen KSS faaliyetleri, işletmenin proaktif yaklaşım sergilemesine gerek iç gerekse dış çevre ile karşılıklı anlayış içerisinde simetrik ilişkiler geliştirerek huzuru sağlamasına, kurumsal yapı anlayışının toplum tarafından benimsenmesine ve bunu sağlamlaştırmasına katkıda bulunmaktadır. Böyle bir yapıya, anlayışa ve algılanışa sahip olan işletmenin rakiplerine nazaran sosyal veya ekonomik krizlerle karşılaşma olasılığı daha düşük olmaktadır (Akdağ ve Arklan, 2011: 781).

Ulusal ve uluslararası uygulamalarda kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında ele alınan sosyal sorumluluk kavramının alanyazında birçok çalışmaya konu olduğu görülmektedir. Gerçekleştirilen çalışmalardan bir kısmı KSS ile işletme performansı

arasındaki ilişkinin var olup olmadığını tespit etmeye yöneliktir (Li vd., 2013; Chetty vd., 2015; Çelik vd., 2016; Duran vd., 2017; Gülcan ve Dalgar, 2019).

Chetty vd. (2015), Çelik vd. (2016) ile Gülcan ve Dalgar (2019) gerçekleştirdikleri çalışmalarda; KSS faaliyetlerinin işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisini tespit etmeyi amaçlamışlardır. Chetty vd. (2015), çalışmada KSS faaliyetleri ile ilgili değerlendirme için Environmental, Social and Governance (çevre, sosyal ve yönetişim - ESG) kriterlerini esas almıştır. Çelik (2016), çalışmada KSS raporunun var olup olmadığı ile ilgili kriterleri esas alarak bir değerlendirme gerçekleştirmiştir. Gülcan ve Dalgar (2019) ise çalışmada sosyal sorumluluk değerlendirmesinde International Organization of Standardization (ISO) 26000 Sosyal Sorumluluk Rehberi Standardı kriterlerini esas almıştır. Chetty vd. (2015) ve Çelik vd. (2016) çalışmalarında KSS faaliyetlerinin finansal performans üzerinde önemli bir etkisinin olmadığını çalışma sonuçlarında ifade etmişlerdir. Gülcan ve Dangar (2019) tarafından gerçekleştirilen çalışmada ise KSS faaliyetlerinin işletmelerin finansal performanslarını pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Li vd. (2013) ve Duran vd. (2017); çalışmalarında işletmelerin finansal performanslarının KSS faaliyetlerine etkisini belirlemeyi amaçlamışlardır. Liv vd. (2013), iyi finansal performansa sahip olan işletmelerin KSS faaliyetlerini raporlama düzeylerinin ve rapor kalitesinin kötü finansal performansa sahip işletmelere göre daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Duran vd. (2017) ise çalışmada işletmelerin KSS performanslarının üzerinde kısa vadeli borçların toplam borçlara olan oranının ve ortalama giderler içerisinde nakit benzeri oranlarının olumlu etkisinin olduğunu; cari oranın ise negatif yönde etkisinin olduğunu tespit etmişlerdir.

KSS kavramı ile ilgili literatür incelendiğinde; kurumsal sosyal sorumluluğun yatırım etkinliği ile ilişkisinin tespitine yönelik çalışmaların da mevcut olduğu görülmektedir (Erhemjamts vd., 2013; Benlemlih ve Bitar, 2018). Erhemjamts vd. (2013) tarafından gerçekleştirilen çalışmada KSS performansı, KLD (Kinder, Lyndenberg ve Domini) tarafından geliştirilen KSS hesaplama yöntemi ile tespit edilmiştir. Benlemlih ve Bitar (2018) tarafından gerçekleştirilen çalışmada ise KSS performansının tespitinde ESG kriterleri esas alınmıştır. Her iki çalışmada da sonuç olarak KSS faaliyetleri ve yatırım etkinliği arasında pozitif yönlü bir ilişkinin var olduğu tespit edilmiştir.

Mishra ve Modi (2013); Sun ve Cui (2014) ile Zheng vd. (2019) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda KSS faaliyetleri ile finansal sıkıntı arasındaki ilişki incelenmiştir. Sun ve Cui (2014) ile Zheng vd. (2019) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda KSS ifadeleri tek başlık altında ele alınırken; Mishra ve Modi (2013) tarafından gerçekleştirilen çalışmada KSS ifadeleri pozitif ve negatif olmak üzere iki başlık altında ele alınmıştır. Mishra ve Modi (2013), çalışmada pozitif KSS eylemlerin finansal sıkıntı riskini azalttığını negatif eylemlerin ise arttırdığını ifade etmiştir. Sun ve Cui (2014) ile Zheng vd. (2019) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda ise KSS faaliyetlerinin işletmelerin finansal sıkıntıya düşme olasılıklarını azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Günümüzde stratejik rekabet aracı olarak kullanılan KSS faaliyetleri ile ilgili harcamalar, işletmelerin olgunluk düzeylerine göre değişebilmektedir. Bu açıdan çalışma kapsamına KSS kavramı ile birlikte işletme **y**aşam döngüsü kavramı da bağımsız değişken olarak dahil edilmiştir.

Yaşam döngüsü kavramı; pazarlama ve mikroekonomi alanlarından geliştirilerek özellikle piyasaya sunulan ürünlerin yaşam seyri süresince nasıl hareket ettiğini ve hangi süreçlerden geçtiğini esas almaktadır. İşletmelerin piyasaya sunulan ürünler ile ilgili farklı yaşam eğrisi aşamalarında fiyatlandırma, satış tutundurma çabaları ve dağıtım gibi stratejik kararlarında etkili olan bu döngü; işletmeler için de 1960'lı yıllardan itibaren muhasebe ve finans alanyazınında da işletme yaşam döngüsü olarak incelemeye başlanmıştır. İşletmelerin tıpkı ürünler gibi farklı yaşam döngüsü aşamalarından geçtiğini ve farklı aşamalarda yer alan işletmelerin faklı özellikleri ve stratejileri olduğu bu teorinin çıkış noktasıdır (Güleç, 2017a: 19).

Yaşam döngüsü teorisi, işletmelerin çeşitli aşamalarda farklı özelliklere sahip olacağı ve bu açıdan farklı aşamalarda uygulanan stratejilerin ve performans ölçütlerinin de farklı olacağı hipotezi üzerine kurulmuştur (Kallunki ve Silvola, 2008: 64). Bu teoriye göre işletmelerin her bir yaşam döngüsü aşamasında işletmenin yatırım ve finansman faaliyetleri ile ilgili stratejileri, kaynakları, örgütsel yetenekleri ve risk üstlenebilirliği farklılaşmaktadır. İşletmeler başlangıç aşamasından başlayarak büyüme, olgunluk ve düşüş olmak üzere dört aşamaya sahip olabilmektedir (Helfat ve Peteraf, 2003: 1000).

Başlangıç aşamasında işletme pazara yeni giriş yapmıştır. Bu aşamadaki işletmelerin en ayırt edici özelliği sahiplerinin hakimiyetinde olmaları ile basit ve gayri

resmi organizasyon yapılarına sahip olmalarıdır. Başlangıç aşamasında işletmeler, finansal açıdan gelişme sürecinde olduğu için diğer aşamalardan farklı olarak işletme riski daha yüksektir. İşletme büyüklükleri ile ilgili değişkenler incelendiğinde, işletmelerin toplam aktifleri, toplam satışları ve piyasa değerlerine göre işletmeler diğer aşamalara kıyasla daha düşük değerlere sahiptir. İşletmeler, başlangıç aşamasında diğer aşamalara göre daha az maddi ve maddi olmayan duran varlığa sahiptir. Bu sebeple başlangıç aşamasındaki işletmelerde, kullanımda olan varlıklar az olmakla birlikte bu varlıklardan çok düşük miktarlarda pozitif faaliyet nakit akışı ve kazancı oluşur (Helfat ve Peteraf, 2003: 1000; Güleç, 2017a: 19).

Büyüme aşamasındaki işletmeler; hızla büyüyen örgüt yapısı ve niş pazarın genişlemesiyle karakterize edilmektedir. Bu zamana kadar işletmeler, belli bir başarıyı yakalamış ve büyüme fırsatları ile ilgili faaliyetleri değerlendirmektedir. Büyüme aşamasında işletmeler, pazar paylarını ve ürün taleplerini arttırmaya odaklanmaktadır. Bu açıdan işletmelerin faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları göreceli olarak pozitif olmaktadır. Bu aşamada işletmelerin yatırımları artmakta ve bu yatırımlardan elde edilen kârlarda da artış yaşanmaktadır. İşletmelerin yatırım gerçekleştirmesi ile ilgili finansman ihtiyacı da artmaktadır (Başdaş, 2020: 48).

Olgunluk aşamasındaki işletmelerin varlıkları kullanım alanları ve büyüme fırsatları daha fazladır. Bu aşamadaki işletmelerde büyüme oranı düşük veya orta düzeyde iken nakit ve finansman ihtiyacı içsel kaynaklardan sağlanmaktadır. İşletmeler, genişleme stratejisi uygulayarak farklı bölgelerde aynı büyüklükteki ve benzer özellikteki üretim tesisleri inşa edebilmektedir. Bu aşamada da işletmeler büyüme fırsatlarına sahiptirler ancak bu aşamada varlıkların nasıl kullanıldığı ile birlikte varlıkların kullanımından elde edilen gelirler nakit akışlarından daha belirleyici rol oynamaktadır (Güleç, 2017a: 23).

Düşüş aşamasında işletmelerin büyüme fırsatları çok sınırlıdır. Ayrıca piyasa rekabet koşulları son derece yüksek iken işletmelerin pazar payı düşmekte ve genişleme stratejisi daha az kâr yaratmaktadır. Bu aşamada olan işletmelerin birçoğu iflas etmektedir ancak bir kısmı da iflas etmek veya başarısız olmak gibi bir sona sahip olmayabilmektedir. İşletmeler, yeni ürün üretmek için yatırım yaparak, yeni teknolojiler transfer edip üretim, hizmet anlayışlarını değiştirerek tekrardan büyüme veya olgunluk aşamalarına geçiş yapıp iflas etmekten kurtulabilmektedir (Güleç, 2017a: 24).

İşletme yaşam döngüsü aşamaları; ürün yaşam eğrisi kavramının genişletilmiş versiyonu şeklinde ele alınabilmektedir. Nasıl ki ürün bir eğri boyunca belirli aşamalardan geçerek hayat seyrine devam ediyorsa, işletmeler de uyguladıkları stratejilere, örgütsel yapılarına ve belli bir dönemde karşılaştıkları sorunlara göre farklı hayat seyirlerine sahip olabilmektedir (Güleç, 2017a: 19). İşletme yaşam döngüsü ile ilgili finans literatürü incelendiğinde; Elsayed ve Paton (2009), Ormani vd. (2011), Drake (2012), Hasan vd. (2015), Koh vd. (2015), Güleç (2017b), Güleç ve Karacaer (2018), Karadeniz vd. (2018) tarafından gerçekleştirilen çalışmaların var olduğu belirlenmiştir.

Elsayed ve Paton (2009), Drake (2012), Güleç (2017b), Güleç ve Karacaer (2018), Karadeniz vd. (2018) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda işletme yaşam döngüsü ile finansal performans ve kârlılık durumları ilişkilendirilmiştir. Elsayed ve Paton (2009), finansal performansın kurumsal çevre politikası üzerindeki etkisinin işletme yaşam döngüsüne göre değiştiği sonucuna ulaşmışlardır. İşletmelerin finansal performanslarının, işletme yaşam döngüsünün olgunluk aşamasında çevre politikası üzerinde en güçlü etkiye; hızlı büyüme aşamasında ise en zayıf etkiye sahip olduğu çalışma sonuçları arasında yer almaktadır. Drake (2012) çalışmasında vergi ve defter kârı farklılıkları ile kazanç süreğenliği arasındaki ilişkide yaşam döngüsü aşamalarının etkisini belirlemeyi amaçlamıştır. Çalışmada yüksek vergi ve defter kârı farklılıkları ile düşük kazanç süreğenliği arasındaki negatif ilişkiyi yaşam döngüsü aşamalarının %14 ile %27 arasında açıkladığı tespit edilmiştir. Güleç (2017b) tarafından gerçekleştirilen çalışmada hisse senedi kazançlarının ve nakit akış temelli bilgilerin öneminin işletme yaşam döngüsü aşamaları açısından incelenmesi amaçlanmıştır. Çalışma sonucuna göre hisse senedi kazançlarının her evrede nakit akışlarından daha belirleyici olduğu tespit edilmiştir. Güleç ve Karacaer (2018)'in çalışmasında işletmelerin muhasebe performansları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin işletme yaşam döngüsü teorisi ile birlikte incelenmesi amaçlanmıştır. Çalışmada satış büyüme hızının, sermaye harcamalarının ve kazançların büyüme (düşüş) aşamasında en yüksek (düşük) değer ilişkisine sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Karadeniz vd. (2018) tarafından gerçekleştirilen çalışmada halka açık restoran işletmelerinin nakit akışları ile ilgili performanslarının "Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Yöntemine" göre elde edilen işletme profillerinin yaşam döngüsü açısından durumlarını tespit etmek amaçlanmıştır. Çalışmada sonuç olarak restoran işletmelerinin

nakit akış profillerine göre genel olarak olgunluk ve büyüme evresinde oldukları tespit edilmiştir.

Hasan vd. (2015) tarafından gerçekleştirilen çalışmada; işletme yaşam döngüsünün özsermaye maliyeti üzerindeki etkisinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Çalışmada, özkaynak maliyetinin giriş ve düşüş aşamalarında oldukça yüksek, büyüme ve olgunluk aşamalarında ise diğer aşamalara göre düşük olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ormani vd. (2011) ve Koh vd. (2015) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda ise işletme yaşam döngüsü ile risk ilişkilendirilmiştir. Ormani vd. (2011), çalışmada risk önlemleri ve performans ölçümlerinin önem düzeylerinin işletme yaşam döngüsü aşamalarına göre farklılaşıp farklılaşmadığını belirlemek istemişlerdir. Çalışma sonucunda işletme yaşam döngüsünün işletmelerin büyüme ve düşüş aşamalarında, risk önlemlerinin açıklayıcı gücünün performans ölçümlerinden daha yüksek olduğu ve olgun aşamada bunun tam tersi durumun söz konusu olduğu ifade edilmiştir. Koh vd. (2015) tarafından gerçekleştirilen çalışmada işletmelerin farklı işletme yaşam döngüsü aşamasında finansal sıkıntıya nasıl çözüm önerisi geliştirdiği tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada işletme yaşam döngüsünün başlangıç ve büyüme aşamalarında finansal sıkıntının çalışan sayısını azaltma stratejisi; olgunluk aşamasında varlık alanında yeniden yapılandırma stratejisi ile atlatılabildiği sonucuna ulaşılmıştır.

Çalışmaya bağımlı değişken olarak dahil edilen finansal sıkıntı kavramı; işletmelerin vadeli yükümlülüklerini yerine getirememesi veya ihraç edilen menkul kıymetlere ilişkin ödemelerin temerrüde düşmesi ile ilgilidir. Finansal sıkıntı yaşayan işletmeler alacaklılarına karşı yükümlülüklerini yerine getirememektedir. Finansal sıkıntı, işletmelerin faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarının cari yükümlülüklerini karşılayamamasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca finansal sıkıntı içerisinde olan bir işletme, faaliyetlerini sürdürme ile ilgili riske sahip olmaktadır. Finansal sıkıntı dönemlerinde temettü ödemelerinde azalma, fabrika kapatma, zarar etme, işten çıkarma, üst yönetici istifaları, pay senedi fiyatlarının hızlı düşmesi gibi birçok durum söz konusu olabilmektedir (Ağırman, 2018: 409).

Finansal sıkıntı, işletmenin finansal kaldıraç derecesinin aşırı yüksek olması ile ilgilidir. Kredi alacaklılarına karşı ödemelerin yerine getirilmediği veya ödemede güçlükle karşılaşıldığı zamanlarda finansal sıkıntı durumu ortaya çıkmaktadır. Bu durum, işletmelerin sıkıntıya girmelerine, problemlerle karşılaşmalarına, hedeflere

ulaşamamalarına, kısa vadeli borç yükümlülüklerini yerine getirememelerine ve iflas etmelerine yol açabilmektedir. Borcunu ödeyememe, temerrüt, iflas-iflas erteleme ve tasfiye, işletmelerin finansal başarısızlık durumunda karşılaşabilecekleri süreçlerdir (Özkanlı, 2011: 24).

Finansal tablolarda yer alan kalemlerin birbirleri ile oranlanması ve tablolarda yer alan finansal bilgilerin karşılaştırılması ile elde edilen bilgiler işletmelerin finansal sıkıntı sürecinde olup olmadıkları hakkında bilgi vermektedir. Özellikle işletmeler ile ilgili nakit akış ve borçlanma bilgileri finansal sıkıntının en önemli belirleyicileridir. Çünkü finansal sıkıntı; işletmelerin nakit akışlarının cari yükümlülüklerini karşılamada yetersiz olması ile ilgili bir kavramdır. Finansal sıkıntı, işletmelerin sermaye yapısı, yatırım politikası ve performansı üzerinde etkisi olan uzun dönemli bir süreçtir. Bu açıdan birçok model kullanılarak işletmelerin gelecek ile ilgili finansal sıkıntı yaşayıp yaşamayacağı üzerine tahminler yapılabilmektedir. İşletmeler ile ilgili finansal sıkıntı tahmin modelleri; genellikle faaliyet, kârlılık, yatırım, kaldıraç ve acze düşme durumları ile ilgili finansal oranlara yönelik şekilde hesaplanmaktadır (Kulalı, 2014: 155).

1980'li yıllardan günümüze kadar pek çok çalışmaya konu olmuş finansal sıkıntı kavramı ile ilgili net ve herkes tarafından kabul edilen bir tanım bulunmamaktadır. Finansal sıkıntı; finansal başarısızlık, tasfiye, iflas ve temerrüt olmak üzere dört kavram olarak ele alınan bir terimdir (Al-Hadi vd., 2019: 963). Bu açıdan alanyazında finansal sıkıntı ile ilgilendirilen birçok çalışma mevcuttur (Kulalı, 2014; Çoşkun ve Özcan, 2016; Ağırman, 2018). Kulalı (2014), tarafından gerçekleştirilen çalışmada iflas ve finansal sıkıntı kavramlarının birbirleri ile ilişkili ancak farklı kavramlar olduklarını ortaya koymak için muhasebe temelli tahmin modelleri esas alınmıştır. Karşılaştırma sonucuna göre iflasın işletmenin varlıklarını alacaklılardan korumak amacıyla almaya ihtiyaç duyduğu bir karar olduğu; finansal sıkıntının ise işletmenin faaliyet sonuçlarının memnun edici olmamasından kaynaklanan bir başarısızlık durumu olduğu belirtilmiştir. Çoşkun ve Özcan (2016) tarafından gerçekleştirilen çalışmada işletmelerin finansal sıkıntı sürecindeki ve yeniden yapılandırma sonrası performanslarındaki değişimin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda çalışmada örneklem olarak 1995-2006 yılları arasında finansal sıkıntı yaşamış Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren tekstil sektöründeki işletmeler seçilmiştir. Seçilen bu işletmelerin etkinlik dereceleri Operational Competitional Rating Analysis (OCRA) yöntemi kullanılarak tespit edilmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, finansal sıkıntı

sürecinde işletmelerin etkinliği azalırken; finansal sıkıntıyı atlatan işletmelerin etkinliğinin düzeldiği ifade edilmiştir. Ağırman (2018), çalışmada imalat sanayiine ait alt sektörlerdeki işletmelerin karşılaşabilecekleri finansal sıkıntı halinin bir göstergesi olan finansal oranların tespit edilmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda; finans literatüründe finansal sıkıntı ile ilgili 24 oran uygulamaya dahil edilmiş ve varyans analizi ile her bir oranın finansal sıkıntı üzerinde etkili olup olmadığı belirlenmiştir. Çalışmada sonuç olarak imalat sanayiinde her bir alt sektörde finansal sıkıntı göstergesi olarak sıralanan oranların değişiklik gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Genel olarak finansal sıkıntı kavramı finansal başarısızlık kavramı ile ilişkilendirilmektedir. Literatürde finansal başarısızlık ile ilgili Terzi (2011), Kulalı (2016), Ege vd. (2017), Güriş vd. (2017) ile Türk ve Kürklü (2017) tarafından yapılan çalışmalar mevcuttur. Terzi (2011), Kulalı (2016) ve Türk ve Kürklü (2017) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda finansal başarısızlık riskinin tahmini amaçlanmıştır. Bu açıdan üç çalışmada da finansal başarısızlığı tahmin edebilmek adına Altman Z Skoru modeli kullanılmıştır. Ancak iki çalışmadan farklı olarak Türk ve Kürklü (2017), çalışmalarında Altman Z Skoru modelinin yanında Springate (S-Score) modelini de kullanmıştır. Üç çalışmanın ortak sonucu; Altman Z skoru modelinin finansal başarısızlık tahmin gücünün oldukça yüksek olduğudur. Ayrıca Türk ve Kürklü (2017)'nün çalışmasında Springate (S-Score) modelinin de Altman Z Skoru modeli kadar başarılı olduğu ifade edilmiştir. Ege vd. (2017) tarafından gerçekleştirilen çalışmada finansal başarısızlık ve finansal performans arasındaki ilişkinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu açıdan çalışmada finansal başarısızlık Fulmer H-Skoru ile ölçülürken finansal performans ise Tobin's Q oranı ile hesaplanmıştır. Çalışma sonucuna göre, işletmelerin finansal başarısızlık düzeyleri azaldıkça, finansal performans ve firma değerlerinin arttığı ifade edilmiştir. Güriş vd. (2017) ise çalışmasında farklı başarısızlık göstergelerini aynı anda ele alarak bu göstergelerin finansal oranlar üzerinden modellenmesinin yapılması için Multivariate Probit Modeli'ni kullanmıştır. Çalışma sonucunda ise başarısızlık göstergelerinin farklı sayıda finansal oranlardan etkilendiği ve başarısızlık göstergelerinin aynı anda modellenebilmesinin mümkün olduğu tespit edilmiştir.

Yukarıda tanımları ile birlikte ilgili alanyazın çalışmalarında değinilen KSS, işletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı konuları işletme literatüründe önemli konular arasında yer almaktadır. Ancak çalışmalarda bu konular genel olarak tek başına ele

alınmaktadır. Bu çalışmada ise bahsi geçen kavramlar birbiri ile ilişkilendirilerek ele alınmış ve çalışmanın amacı belirlenmiştir. Bu açıdan bu çalışmanın amacı KSS performansının ve işletme yaşam döngüsünün finansal sıkıntı üzerinde etkisini tespit etmektir.

Çalışma amacı çerçevesinde bağımsız değişken olarak KSS ve işletme yaşam döngüsü kavramları; bağımlı değişken olarak ise finansal sıkıntı kavramı belirlenmiştir. Ayrıca çalışmada işletmelerin KSS performansının belirlenmesinde ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Rehberi Standardı ifadelerinin yer aldığı ölçüt kullanılmıştır. İşletmelerin hangi yaşam döngüsü aşamasında olduklarının tespiti ile ilgili Deangelo vd. (2006) tarafından geliştirilen işletme yaşam döngüsü modeli kullanılmıştır. Finansal sıkıntı tahminlemesinde ise Altman Z Skoru modelinin yanında Berger vd. (1999) ile Almeida ve Campello (2007) tarafından oluşturulan tahmin modelleri kullanılmıştır.

İKİNCİ BÖLÜM
KURAMSAL ÇERÇEVE

Çalışmanın amacı kapsamında bu bölümde KSS, işletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı kavramları ile ilgili alanyazındaki tanımlar, tarihsel süreçler, boyutlar veya aşamalar ile sınıflandırmalardan bahsedilmiştir. Ayrıca alanyazında gerçekleştirilen önceki çalışmalara değinilerek çalışmanın değişkenlerinin hesaplanmasında kullanılacak tahminleme modelleri belirlenmiştir.

2.1. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramı

İşletmeler, son yıllarda sadece teknik ve ekonomik birer kuruluş olarak değil aynı zamanda sosyal kuruluşlar olarak da algılanmaya başlamışlardır. Bunun sebebi ise toplum beklentilerinin değişmesi ile işletmelerin de bu değişime ayak uydurmak zorunda kalmalarıdır. Aksi halde işletmeler, pazarda rekabet edemez hale gelmektedir. Adam Smith'in maksimum kâr anlayışının yanında topluma sorumlu davranılması anlayışının da önem kazanması ile KSS kavramı ortaya çıkmıştır (Özüpek, 2013:15).

İşletmenin faaliyetleri ve toplumsal faydası ile ilişkilendirilen sosyal sorumluluk fikri, 1949 yılında Bernard Dempsey'in "The Roots of Business Responsibilty" adındaki makalesi ile oluşmuştur. Dempsey'in iki ay sonrasında Harvard İşletme Enstitüsü Dekanı Donald K. David "Business Responsibilties in an Uncertain World" adlı makalesinde işletmelerin temel faaliyetlerinin yanında toplum yararına gerçekleştirilen kamu faaliyetlerine de katılmaları gerektiği üzerinde durmuştur. Dempsey ise işletmeler için sosyal sorumluluğun; ticari (ticarette güven vermek), dağıtıcı (hükümet ve bireyler arasındaki ilişki), genel (etik davranma ve yasal yükümlülükleri yerine getirme) ve sosyal (toplum refahına ve ilerlemesine katkıda bulunma) olmak üzere dört tür adalet kavramından kaynaklandığı çıkarımında bulunmuştur (Farcane ve Bureana, 2015: 35).

KSS kavramı, modern anlamda ilk olarak 1953 yılında Howard R. Bowen tarafından yayımlanan "Social Responsibilities of the Businessman" adlı kitapta;

"işletmenin karar alma ve politikaları izleme süreçlerinde toplumun hedef ve değerlerini dikkate alması, işletmenin topluma daha önce zorunlu olduğundan daha fazla hizmet etmesi gerektiği"

olarak tanımlanmıştır. Bowen, işletmenin salt kâr elde etmekten ziyade işletme sahip ve yöneticilerinin sosyal sorumluğa sahip olması gerektiği fikrini ortaya atmıştır. Sosyal sorumluluğun tüm ticari sosyal sorunlar için çözüm olmadığını ancak gelecekte işlere yön vermesi gereken önemli bir gerçeği içerdiğini savunmaktadır (Bowen, 1953: 6). Bowen'dan sonra akademik anlamda KSS ile ilgili daha fazla çalışma gerçekleştirilmeye başlanmış ve KSS kavramı işletmelerin de daha fazla üzerinde durması gereken bir kavram haline gelmiştir.

1950'lerden sonra KSS kavramının kesin olarak ifade edilmesi ile ilgili girişimlerden en önemlisi Keith Davis tarafından gerçekleştirilmiştir. Davis, sosyal sorumluluk tanımını; "*iş adamlarının kararlarının ve işletmenin doğrudan ekonomik veya teknik çıkarlarının kısmen ötesindeki nedenlerle alınan faaliyetleri*" şeklinde yapmıştır. Davis kurumsal sosyal sorumluluğun iki farklı açıdan ele alınması gerektiği üzerinde durmuştur. İlk olarak işletme sahiplerinin faaliyetlerine başlamalarından itibaren içerisinde bulundukları toplumun refahını ve ekonomiyi geliştirmesi gerektiği ile ilgilidir. İkincisi ise insan değerinin (iş yaşamında motivasyon, iş birliği ve kişisel gelişim gibi) geliştirilmesi gerektiği ile ilgidir (Davis, 1960: 70).

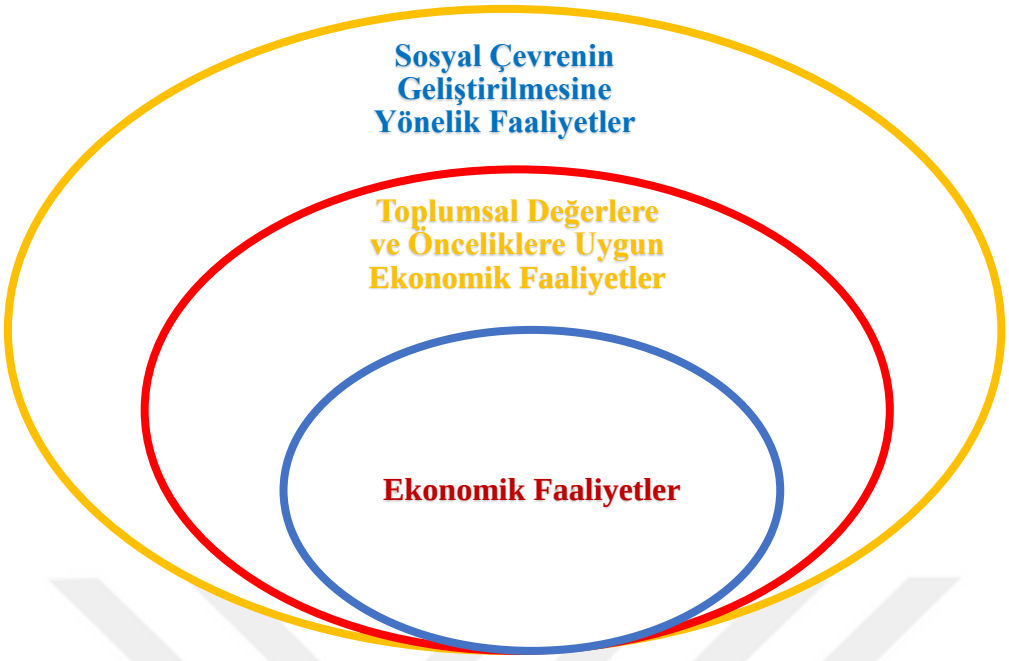
KSS kavramı ile ilgili bir başka etkili tanım William C. Frederick tarafından yapılmıştır. Bu tanıma göre KSS; "*topluma, ekonomik ve insan kaynaklarına yönelik bir kamu duruşunu ve bu kaynakların sadece özel kişilerin ve işletmelerin sınırlandırılmış çıkarları için değil, her türlü paydaşın sosyal amaçları için kullanıldığı ile ilgili görme istekliliği*" olarak tanımlanmıştır (Frederick, 1960: 60). Frederick bu tanımla iş adamlarının ekonomik sistem içerisindeki işletme faaliyetlerinin toplum refahını da gözeterek gerçekleştirilmesi gerektiğini vurgulamıştır.

Joseph William McGuire 1963 yılında yayımladığı "Business and Society" adlı kitabında sosyal sorumluluk fikrinde, işletmenin yalnızca ekonomik ve yasal yükümlülükleri ile ilgili olmadığını, aynı zamanda topluma karşı bu yükümlülüklerin ötesinde daha faklı sorumluluklarının da söz konusu olduğunu varsaymıştır. McGuire'ye göre işletme; siyasete, toplumun refahına, eğitime, çalışanlarının mutluluğuna ve aslında bununla ilgili tüm sosyal dünyaya ilgi duymalıdır. Bu nedenle, uygun bir vatandaşın

yapması gerektiği gibi işletme faaliyetlerini gerçekleştirirken adil davranmalıdır (Low, 2016: 58).

İşletme ve toplum üzerine önemli çalışmalar gerçekleştiren Clarence C. Walton, "Corporate Social Responsibilities" (1967) adlı kitapta KSS kavramının birçok yönüne değinmiştir. Walton'ın sosyal sorumlulukla ilgili tanımı şu şekildedir; sosyal sorumluluk; "*işletme ve toplum arasındaki ilişkilerin yakınlığını kabul ederek bu tür ilişkilerin üst düzey yöneticiler tarafından dikkate alınması ile ilgilidir*." Bu tanımda da işletmenin sosyal sorumluluklarının temel bileşenlerinin, zorlamanın aksine gönüllülük esasına dayandığı vurgulanmaktadır. Benzer şekilde Harold Johnson da 1971 yılında yayımladığı kitabında sosyal açıdan sorumlu bir işletmenin sadece hissedarları için büyük kârlar elde etmek için uğraşmak yerine, çalışanları, tedarikçileri, bayileri, faaliyette bulunduğu çevredeki toplum için de faaliyetlerde bulunması gerektiği üzerinde durmuştur (Carroll, 2008: 25).

Committee for Economic Development (Ekonomik Kalkınma Komitesi) 1971 yılında "Social Responsibilities of Business Corporations" adlı yayında işletmelerin toplumun ihtiyaç ve istekleri doğrultusunda ürünler üreterek faaliyetlerini yürütmelerini ve temel amaçlarının da toplum tatminine hizmet etmek olduğunu belirtmiştir. Ekonomik Kalkınma Komitesi işletmeler için sosyal sorumluluk kavramını üç merkezli çember şeklinde ele almıştır. Bu çember Şekil 1'de gösterilmektedir (Committee for Economic Development, 1971: 11-15).



Şekil 1. İşletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk ile ilgili işlevleri

Kaynak: Şekil Committee for Economic Development tarafından 1971 yılında yayımlanan "Social Responsibilities of Business Corporations" kitabındaki bilgiler doğrultusunda yazar tarafından oluşturulmuştur.

Şekil 1 incelendiğinde; sosyal sorumluluk ile ilgili iç çember işletmelerin kaliteli ürünler üretmesi, ekonomik büyümesi ve kaynakları verimli bir şekilde kullanması ile ilgili sorumluluğunu ifade etmektedir. Ara daire, bu ekonomik işlevi toplumun sosyal değerleri ve öncelikleri doğrultusunda yerine getirme sorumluluğunu kapsar: Örneğin, çevrenin korunması, işe alma ve çalışanlarla ilişkiler, müşterilerin bilgilendirilmesi, adil muamele ve iş güvenliği gibi işlevleri ifade eder. Dış daire ise işletmelerin sosyal çevrenin aktif olarak iyileştirilmesine daha geniş bir şekilde dahil olmak için üstlenmesi gereken sorumlulukları belirtir. Örneğin, yoksulluk ve kentsel yıkım gibi konular ile ilgili faaliyetler yürütmek.

Ekonomik Kalkınma Komitesi'nin tanımından sonra Carroll 1979 yılında işletmenin sosyal sorumluluğunun, belirli bir zaman diliminde işletmelerin toplumun ekonomik, yasal, etik ve isteğe bağlı beklentilerine uygun hareket etmeleri ile ilgili olduğunu ifade etmiştir (Carroll, 1979: 499). Bu ifade ile Carroll kurumsal sosyal sorumluluğun ekonomik, yasal, ahlaki ve gönüllü olmak üzere dört önemli boyutunun olduğunu vurgulamış ve bu süreçten sonra bu dört boyut KSS Piramidi olarak alanyazında yerini almıştır.

Donna J. Wood 1991 yılında kurumsal sosyal sorumluluğun temel fikrinin, iş ve toplumun farklı varlıklar yerine iç içe geçmiş olması gerektiğinden bahsetmiştir. Wood'a göre KSS, işletmelerin toplumsal ilişkileriyle ilgili olarak sosyal duyarlılık süreçleri ve politikaları, programları ve gözlemlenebilir sonuçları yapılandırması olarak tanımlanmıştır. Bu nedenle toplumun işletmelerden uygun iş davranışı ve sonuçları için belirli beklentileri bulunmakta ve bu açıdan işletmelerin bu beklentiler doğrultusunda faaliyetlerini yürütmeleri gerekmektedir (Wood, 1991: 695).

Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü - OECD) tarafından 2001 yılında yayımlanan "Corporate Responsibility: Private Initiatives and Public Goals" adlı raporda KSS'nin; işletmelerin faaliyet gösterdikleri toplumlarla geliştirdiği uyumu içerdiği belirtilmiştir. Ayrıca bu rapora göre işletmelerin toplumdaki temel işlevinin gelecekte fayda sağlayacak yatırım fırsatlarını belirleyip bu yatırımları geliştirerek hissedarlara yeterli getiriyi sağlamak ile birlikte bu süreçte personel istihdamını sağlamak ve tüketicilerin satın almak istediği mal ve hizmetleri üretmek olduğu ve KSS'nin bu temel işlevin ötesine geçtiği ifade edilmiştir. Raporda işletmelerin gönüllü girişimler gerçekleştirdiği ve KSS uygulamalarının bölgelerarası farklılıklar olsa bile küresel bir hareket olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca sosyal faaliyetler gerçekleştirme kuralları üzerinde fikir birliği geliştirmeye yönelik ilk adım atılmış ve standart oluşturma girişimleri başlamıştır (OECD, 2001: 7).

Corporate Sustainability and Responsibility (CSR) Europe tarafından 2003 yılında yayınlanan çalışmada KSS; "*işletmelerin stratejilerini, organizasyon yapılarını ve faaliyetlerini yenileyerek hem hissedarları hem de diğer paydaşları için değer yaratmak üzere sosyal ve çevresel etkilerini yönetme ve iyileştirme biçimi*" olarak tanımlanmıştır (Kakabadse vd., 2005: 282). Bu tanımla CSR Europe, KSS ile ilgili Edward Freeman tarafından 1984 yılında ortaya atılan paydaş teorisine atıfta bulunmuştur.

World Business Council for Sustainable Development (Dünya İş Konseyi - WBCSD) (2003)'ta göre KSS, "*işletmelerin yaşam kalitelerini arttırmak için çalışanlar, aileleri, yerel çevre ve genel olarak toplumla birlikte çalışarak sürdürülebilir ekonomik kalkınmaya katkıda bulunma taahhüdüdür*." Ayrıca KSS sürdürülebilir kalkınmanın ayrılmaz bir parçasıdır ve bu açıdan KSS faaliyetleri işletmeler için finansal, çevresel ve sosyal olmak üzere üç açıdan ele alınabilir (World Business Council for Sustainable Development, 2003: 3).

KSS, 1950'li yıllardan günümüze kadarki süreçte birçok düşünür ve kuruluşun üzerinde çalışmalar gerçekleştirdiği bir kavram olmuştur. Her dönemde farklı tanımlamalar söz konusu olduğu için bu dönemlerde geçerli olabilecek genel bir tanım yapabilmek mümkün değildir. Çünkü sorumluluk kavramı ile işletmelerin görev ve yetki kavramları birlikte işlemekte ve bu kavramlar arasındaki ilişki derecelerine bağlı olarak her dönemde işletmeler tarafından gerçekleştirilen sosyal sorumluluk faaliyetleri artmakta veya azalmaktadır. Ayrıca içinde bulunulan zaman diliminde, toplum ve bölgeye göre de işletmelerin sorumluluk anlayışında değişiklikler olabilmektedir. Ancak bu faktörlere rağmen yukarıdaki tanımların ortak noktalarından hareketle kurumsal sosyal sorumluluğu; "*işletmelerin ekonomik faaliyetlerinin yanında sosyal alanda da toplumsal refah düzeyinin korunması ve geliştirilmesinde de etkin bir şekilde rol oynaması ile ilgili çalışmalar*" şeklinde tanımlamak mümkündür. İşletmelerin faaliyetlerini gerçekleştirirken topluma ve çevreye karşı duyarlı davranması ve gerçekleştirdikleri faaliyetlerin sosyal faydayı arttırarak yeni faydalar yaratacak şekilde toplumun yaşam kalitesini iyileştirmesi gerekmektedir (Özüpek, 2013: 20).

2.1.1. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramının Tarihsel Gelişimi

İşletmeler, toplum ihtiyaç ve isteklerini karşılayabilmek amacıyla kurulan ekonomik birimler olarak ortaya çıkmıştır. İşletmelerin toplumun ihtiyaç ve isteklerine uygun ürünler üretebilmek için ise kâr elde etmeleri ve faaliyetlerini sürdürmeleri gerekmektedir. Bu sorumluluk daha çok ekonomik açıdan ele alınmaktadır. Ancak gelişen ekonomiler ve teknolojiler ile toplum ihtiyaç ve isteklerinde değişiklikler yaşanmıştır. Bu durumda işletmelerin ekonomik sorumluluklarının yanında sosyal sorumluluklarını da yerine getirmeleri gerekmekte aksi halde ise işletmeler toplum tarafından kabul görmeme riski ile karşı karşıya kalmaktadır.

İşletmelerin ekonomik sorumluluklarının yanında yer alan KSS, işletmelerin üst yönetimleri ile ilgilidir. Bu sebeple işletmenin değerleri, kültürü, stratejileri ve raporlama mekanizmaları yoluyla işletme faaliyetleri ile bütünleşmektedir. İşletmelerin toplumsal ilişkilerde proaktif yaklaşım içinde olmaları ve sadece ahlak kurallarına uymanın ötesinde

gerçekleştirmek istedikleri faaliyetler kurumsal sosyal sorumluluğun ortaya çıkmasında etkili olmuştur (Varol, 2019: 16).

Kurumsal sosyal sorumluk, temelde sosyal ve çevresel sorunlara katkıda bulunarak paydaşlarının refahını sağlama çabasıdır. Başlangıçta, KSS işletmenin gerçekleştirdiği iş faaliyetlerinin özellikle çevreye zarar vermemesi, çevresi için iyi işler yapabilmesi şeklinde ele alınmıştır (Adinata, 2019: 3). Daha sonra işletmelerin çevresel faaliyetlerinin yanında toplumsal ve yönetim ile ilgili faaliyetleri de gerçekleştirmesinin önemli olduğu anlaşılmıştır. Bu yönüyle günümüzde kurumsal sosyal sorunluluk faaliyetleri; çevresel, sosyal ve yönetişimsel olmak üzere üç şekilde gerçekleştirebilmektedir. İşletmelerin sosyal veya toplumsal sorumlulukları ve işletmelerin sorumluluk sahibi olduğu sosyal ve çevresel konulardaki kamu yararı üzerine akademik araştırmalar 1950'lerden bu yana değişiklik göstermiştir. 50'lerde yayınlanan basit kavramlardan hareketle sosyal sorumluluk kavramı 60'larda ve 70'lerde geliştirilmiş, 80'lerde ve 90'larda kurumsal sosyal performans, paydaş teorisi ve iş etiği teorisi gibi kavramlar ortaya çıkmıştır. Anlaşılacağı üzere KSS faaliyetleri tarihsel süreçte farklı açılardan ele alınmıştır. Bunun tam anlamıyla incelenebilmesi amacıyla çalışmanın bu kısmında kurumsal sosyal sorumluluğun incelenmesi dünya ve Türkiye olarak ele alınacaktır.

Dünyada Sosyal Sorumluluk Kavramının Tarihsel Gelişimi

Son yıllarda, dünyanın dört bir yanındaki işletmeler, KSS faaliyetlerini daha ciddi ve önemli bir konu olarak kabul etmişlerdir. Bu açıdan işletmeler, toplumda daha iyi itibar ve imaj kazanmak amacıyla KSS faaliyetleri gerçekleştirmeye başlamışlardır.

1920'li yıllardan itibaren üzerinde tartışılan kavram olmasına rağmen sosyal sorumluluğun tarihte dinler ve uygarlıkların doğuşu ile başladığı söylenebilir. Hoşgörü, merhamet, sevgi, adalet, başkalarının refahını düşünme, birlik-beraberlik gibi sosyal kalkınmada etkili olan dinler sosyal sorumluluk bilincinin de temelini oluşturmaktadır. 12. ve 14. yüzyıllarda Bizans ve İslam medeniyetleri arasındaki ticari ilişkilerin gelişmesi, toplum içerisinde ticaret ve sanayi faaliyetlerinin önemli yer edinmesine sebep olmuştur. Özellikle batıda katolik kilisesinin iş hayatında etkisinin fazla olması ile birlikte bağışlar, hibeler ve emanet paralar kilisenin güçlenmesini sağlamıştır (Demirtaş, 2015: 7). Bununla

birlikte feodal düşünce kapsamında küçük tacirlerin toplum çıkarlarını gözeterek hareket etmesi gerekmiştir. Ancak bu sorumluluk daha çok bireysel ve asillerin verdiği görevleri yerine getirmekle sınırlandırılmıştır (Özüpek, 2013: 25). Bu dönemde sosyal sorumluk kavramı; dinin dışında medeniyetlerin örf, adet ve kültürel yapıları doğrultusunda da gelişim göstermiştir.

Felsefe alanında düşünürlerden olan Eflatun da kişi veya kuruluşların topluma karşı sorumluluklarının olduğunu belirtmiştir. Ülke yönetiminde etkili olan kişilerin ve kuruluşların ekonomik konularda toplum menfaatini her şeyin üzerinde tutmaları gerektiğini ifade etmiştir. Aynı şekilde Aristo da ekonomik faaliyetleri etik açıdan ele alarak fiyatların ve kazançların adaletli bir şekilde oluşmasını gerektiğini söyleyerek ve faizin adaletsiz olduğu düşüncesini savunarak sorumluluk anlayışının gelişimine katkıda bulunmuştur (Akın ve Süzen, 2016: 17).

KSS ile ilgili bir diğer gelişme ise 16. ve 18. yüzyılları arasında Avrupa'da hüküm süren merkantilist düşünce ile gerçekleşmiştir. Bu dönemde kilise yerini merkezi otoriteye bırakmıştır. Merkezi otoriteyi oluşturan devlete sosyal sorumluluk açısından görev yüklenmemiş bunun yerine sadece karar verme yetkisi verilmiştir. Merkantilizm, devletin ekonomik faaliyetlerde aktif olarak rol almasını ve kişi veya kuruluşların yurt dışına bağlı kalarak ürün satın almalarını engellemek üzerine kurulu bir sistemdir. Ayrıca bu sistem devletin ekonomik faaliyetlerden maksimum kâr elde etmesini öngörürken, bunun için işçi ücretlerinin en düşük seviyede olması gerektiğini ileri sürmektedir. Bu yönüyle merkantilizm için ulusal servet; halkın refahı, tüketici ya da işçi yararı ile ilgili değildir. Bu sebeple merkantilizm ekonomik boyutta beklenen sonucu yerine getirememiştir. Sonuç olarak ise enflasyonun hızla artması, adaletsiz gelir dağılımı, üretim yetersizliği, yoksulluğun artması ve buna bağlı olarak ortaya çıkan huzursuzluk gibi sosyal sorumluluk açısından olumsuz sonuçlar doğurmuştur (Vural ve Çoşkun, 2011: 64). Bu durumun düzeltilebilmesi için medeniyetler, toplum refahını gözeterek kararlar alma ve faaliyetlerini gerçekleştirme yönünde davranışlarda bulunmuştur.

1765'te James Watt tarafından icat edilen buhar makinesi ve bunun bir enerji kaynağı olarak üretimde kullanılması küçük tezgâh üretimlerinin fabrika ortamında gerçekleştirilmesini sağlamıştır. Fabrika düzenine geçilmesi ise modern anlamda yönetim ve işletmecilik uygulamalarının da temelini oluşturmuştur. Aynı zamanda bu dönemde 1776'da Adam Smith'in "Milletlerin Zenginliği" adlı eserinde bahsettiği "Sanayi Devrimi"

adlı dönemin de başlangıcıdır. Bu dönemde iktisadi görüş olarak kapitalizm yaygınlaşmış ve kişinin mülkiyet hakları her şeyin üstünde tutulmuştur. Ayrıca bu dönemde "Görünmez El Teorisinin" hâkim olması ile işletmeler; kârlılık ve üretim dışındaki konularla ilgilenmemiştir. Adam Smith'e göre görünmez el teorisinde; işletmelerin kendi çıkarları için çaba harcarken harekete geçirdikleri kuvvetlerin (görünmez elin) bir bütün olarak topluma fayda sağlayacağı savunulmaktadır. Bu görüşü benimseyen işletme sahipleri ve yöneticileri de işletme kârının maksimize edilmesinin dışında bir sorumluluk üstlenmemişlerdir (Boatright, 2003: 271; Aktan ve Börü, 2007: 16). Bu anlayış sosyal sorumluluk anlayışına ters düşmüştür. Özellikle Amerikalı işletmeler bu dönemde dev büyüklüklere ulaşmış ancak, toplumun refah seviyesini ve sosyal beklentilerini karşılayamamıştır.

Sosyal sorumluluk anlayışının gelişmesinde etkili olan en önemli olaylardan biri 1929 yılında New York Borsası'nın çökmesidir. Borsanın çökmesi ile Amerika'da yaşanan ekonomik bunalım neticesinde bireyler ve kuruluşlar panik içerisinde yaşamaya başlamışlar, işsizlik oranları artış göstermiş, satın alma gücü düşmüş ve ekonomik kriz tüm dünyaya yayılmıştır. Bu dönemde işletmeler, kendilerine bir çıkış yolu aramak amacıyla yardımlaşma faaliyetleri başlatmışlardır. Bir başka ifadeyle işletmeler, sürekli büyüme durumlarının topluma olan etkileri ve faaliyetlerinin sonuçları sebebiyle "sosyal sorumluluk" kavramı ile karşı karşıya kalmışlardır. 1930'lu yıllarda sanayileşmiş toplumlarda bazı sosyal ve kültürel değişimler yaşanmıştır. İşletme çalışanları sendikal hakları edinmeye başlamış, daha iyi ücret ve çalışma şartları ile diğer sosyal haklar için işletme yöneticileri tarafından çalışmalar gerçekleştirilmeye başlanmıştır (Aktan ve Börü, 2007: 17).

1929 yılında yaşanan Dünya Ekonomik Krizi ve 1939 yılındaki İkinci Dünya Savaşı ile yavaşlayan sosyal sorumluluk faaliyetleri ve tartışmaları daha sonraki yıllarda gelişim göstermiştir. Sosyal sorumluluk sahibi işletmeler müşteri talep ve beklentilerini daha çok 1960'lar ve 1970'lerde dikkate almaya başlamıştır. 1950'li yıllarda işletme sahip veya ortakları toplumsal sorumluluklarını belirleme amacıyla bazı konular üzerinde yoğunlaşmışlardır. İşletme sahipleri ve yöneticileri işletme faaliyetleri ile ilgili kararları verirken ekonomik ve sosyal sonuçlarını dikkate almaya, kamu politikaları söz konusu olduğunda devletle işbirliğine gitmeye başlamışlardır. Ancak bu dönemde bu tarzdaki sosyal sorumluluk görüşlerinin aksi görüşler de söz konusu olmuştur. 1958 yılında Levitt,

işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerinden olumsuz şekilde etkilendiğini belirtmiştir. Benzer şekilde, 1960'larda Milton Friedman, sosyal sorumluluğun olumsuz sonuçları konusunda uyarıda bulunmuştur. Friedman, kurumsal sosyal sorumluluğa muhafazakâr bir ekonomik bakış açısı sunmuştur. Friedman'ın New York Times'ta yayımlanan makalesinde, Friedman "*İş dünyasının tek bir sosyal sorumluluğu vardır; bu da kaynakları verimli kullanmak ve yasalar dahilinde kârını artırmak için tasarlanmış faaliyetlerde bulunmaktır.*" şeklinde bir öneri sunmuştur. 1960'larda Friedman'ın görüşüne karşıt olarak işletmelerin sorumluluklarının ekonomik ve hukuksal yükümlülüklerinin ötesinde olması gerektiği ile ilgili görüşler hâkim olmaya başlamıştır (Cheers, 2011: 6; Öztürk, 2013: 7).

1970'li yıllara gelindiğinde işletmelerdeki sosyal sorumluluk kavramı, yerini KSS kavramına bırakmıştır. Bu dönemde Ekonomik Kalkınma Komitesi tarafından ortaya atılan üç eşmerkezli halka modelin üzerinde durulmuştur. Ayrıca bu süreçte Birleşmiş Milletler (BM) çerçevesinde uluslararası işletmeler için davranış kuralları oluşturulmuştur. Bu dönemde ele alınan bir diğer yaklaşım ise "Yaşam Kalitesi Yönetimi" anlayışıdır. Bu anlayışa göre, işletme çıkarlarının yanında toplum çıkarlarının da gözetilmesi gerekmektedir. Bu yaklaşımla işletmelerin toplumsal adalete katkıda bulunmak, doğal çevreyi korumak, kültürel ve sanatsal faaliyetleri desteklemek gibi görevleri olduğu ve görevleri yerine getiren işletmelerin iş dünyasında başarıya ulaşabileceği savunulmuştur. 1970'li yıllarda Frederick, KSS kavramının performanstan öte motivasyona odaklanmasını öneren kurumsal sosyal tepkisellik kavramını aşama aşama geliştirmiştir (Öztürk, 2013: 7). Frederick'in kurumsal sosyal tepkisellik ile ilgili CSR1-CSR5 aşamaları Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1

Kurumsal sosyal tepkisellik modeli aşamaları

Kurumsal Sosyal Sorumluluğun Aşamaları	Kurumsal Sosyal Sorumluluk İle İlgili Fikirler	KSS Uygulamada Etkili Olan Faktörler	KSS Uygulama Politikaları
CSR – 1 Kurumsal Sosyal Yönetim 1950 – 1960	• Kurucu iddiaları dengeleyen kamu mütevelli heyetleri olarak yöneticiler • Kurumsal hayırseverlik	• Yürütme vicdanı • İşletme imajı/itibarı • Halkla ilişkiler	• Hayırsever fon • İşletme hibeleri • Hayırsever vakıf hibeleri
CSR – 2 Kurumsal Sosyal Duyarlılık 1960 – 1970	• Sosyal etki farkındalığı / analizi / denetimi • Duyarlı duruş için stratejik öncelik • Organizasyonel yeniden tasarım ve eğitim • Paydaş haritalama ve uygulama	• Yaygın sosyal huzursuzluk / protesto • Tekrarlanan kurumsal yanlış davranış • Kamu politikası / hükümet düzenlemesi • Paydaş baskıları	• Paydaş stratejisi • Mevzuata uygunluk • Sosyal denetimler • Halkla ilişkiler işlevi
CSR – 3 Kurumsal/İş Etiği 1980 – 1990	• Etik bir kurum kültürünü teşvik etmek • Etik bir organizasyon iklimi oluşturmak • Temel normatif ilkeleri tanımak • İnsan hakları • Sosyal adalet • Toplum refahı • Çevresel koruma	• Dini-etnik inançlar • Teknoloji odaklı değer değişiklikleri • İnsan hakları savunuculuğu	• Misyon / vizyon / değer ifadeleri • Chief Executive Officer (CEO) liderlik etiği • Etik kuralları • Sosyal denetimler
CSR – 4 Kurumsal / Küresel Vatandaşlık 1990 – 2000	• Küreselleşme etkilerini tanımlamak/kabul etmek • Çevre/ekoloji sorunları • Ulusal ticaret, ücret ve gelir sorunları • Kültürel / dini çatışmalar	• Küresel ekonomik ticaret/yatırım • Dijital iletişim ağları • Jeopolitik değişimler / rekabet • Ekolojik farkındalık / endişe • Sivil Toplum Kuruluşu (STK) baskıları	• Hükümetler arası anlaşmalar • İnsan refahı/hakları • Tedarik zinciri çalışma koşulları • Ekolojik istikrar • Küresel kodlar
CSR – 5 Geleceğe Doğru 2000 – 3000	• Kültür ve doğayı bütünleştirmek • Kurumsal ve gezegensel sürdürülebilirlik arayışı • Kozmik, galaksi, gezegensel süreçleri kavramak	• Sürdürülebilirlik süreçleri • Kuşak değişiklikleri • Dini-metafizik inançlar	• Belirsiz, spekülatif

Kaynak: Frederick, W.C. (2018). Corporate Social Responsibility: From Founders to Millennials. (Ed.) James Weber ve David M. Wasieleski: *Corporate Social Responsibility*. Emerald Publishing Limited: UK.

Frederick'in modeli ile ilgili Tablo 1. incelendiğinde; 1950'li – 1960'lı yıllar arasında kurumsal sosyal yönetim (CSR1), işletmelerin toplumu geliştirmek için faaliyet yürüttüğü dönemi ifade etmektedir. 1960'lı – 1970'li yıllardaki kurumsal sosyal duyarlılık (CSR2) dönemi, işletmelerin toplumsal baskılara yanıt verebilmesi ile ilgili faaliyetleri gerçekleştirdiği süreçtir. 1980'li – 1990'lı yıllarda karşımıza çıkan kurumsal sosyal doğruluk (CSR3), işletmelerin faaliyetlerinde iş etiğinin öne çıkması ve doğruluğun ön plana çıkması ile ilgili dönemdir. 1990'lı- 2000'li yıllarda kurumsal / küresel vatandaşlık (CSR4), küreselleşme hareketi ile birlikte çevre ve uluslararası ticaret üzerine yoğunlaşılan dönemdir. 2000'li ve 3000'li yıllar arasında evren, bilim ve din kavramlarının bileşeninden oluşan geleceğe doğru dönem (CSR5) ise işletmenin evrendeki konumunun belirlenmesinde bilime yönelmesi ile ilgili dönemi ifade etmektedir.

1975 yılında işletmelerin sosyal faaliyetlerinin ölçülebileceğini savunan S. Prakash Sethi; KSS ve kurumsal sosyal performans arasında fark olduğunu belirtmiştir. Sethi, kurumsal sosyal performansın tanımlanabileceğini ve ölçülebileceğini savunmuş ve bunun için kurumsal performansı; "sosyal yükümlülük", "sosyal sorumluluk" ve "sosyal duyarlılık" olarak üzere üç boyutta ele almıştır. Sethi, sosyal yükümlülüğü ekonomik ve yasal zorlamalara karşı gerçekleştirilen bir işletme davranışı şeklinde; sosyal sorumluluğu ise bunun aksine sosyal normlara, değerlere ve beklentilere uygun gerçekleştirilen işletme davranışı olarak ifade etmiştir. Sethi üçüncü boyut olan sosyal duyarlılığı ise sosyal gereksinimlere yönelik işletme davranışı olarak tanımlamıştır. Bir başka ifadeyle Sethi sosyal yükümlülüğü, yasaklayıcı; sosyal sorumluluğu, kural koyucu; sosyal duyarlılığı ise öngörücü ve önleyici olarak ifade etmiştir. Kurumsal sosyal performansın çerçevesini oluşturan bu boyutlar aynı zamanda ölçülebilmesine de imkân sağlamıştır (Sarıkaya ve Akarca, 2011: 8).

Lee Preston ve James Post 1975 yılında "Private Management and Public Policy: Principles of Public Responsibility" adlı çalışmada toplum ve işletmelerin iç içe geçmiş birer yapı olduğunu vurgulamıştır. İşletmelerin gerçekleştirdikleri faaliyetleri toplumu geniş ölçüde etkileyebileceğinden; işletme faaliyetlerinin toplumun menfaatlerini de göz önünde bulundurarak gerçekleştirilmesi gerektiğini savunmuştur. Çalışmada KSS yerine kullanılan kamusal sorumluluk kavramı; toplumsal yaşamda yer alan örgütsel yönetim faaliyetleri olarak tanımlamıştır. Preston ve Post'a göre sosyal kelimesi yerine kamusal kelimesinin kullanılmasının sebebi, sorumluluğun kaynağının kişisel bir düşünceden

oluşmadığını göstermek ve işletmelerin faaliyetlerini gerçekleştirirken aynı zamanda toplum çıkarları için üstlenmeleri gereken yükümlülüklerin önemini vurgulamaktır (Yorulmazer, 2016: 23).

1979 yılında Carroll KSS kapsamında kurumsal sosyal performans modelini geliştirmiştir. Modelde sosyal sorumluluk; KSS (corporate social responsibility), sosyal konular (social issues) ve sosyal tepkisellikler (social responsiveness) olmak üzere üç yönüyle incelenmiştir. Ayrıca çalışmada KSS; ekonomik, yasal, etik ve gönüllü (hayırseverlik) olmak üzere dört boyut olarak ele almıştır (Carroll, 1979: 497).

1981 yılında Tuzzolino ve Armandi Maslow'un ihtiyaçlar hiyerarşisini ve Carroll 'un KSS boyutlarını esas alarak işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluklarını bir hiyerarşi içerisinde değerlendirmiştir. Hiyerarşi ile bireyler gibi işletmelerin de süreç içerisinde karşılanması gereken ihtiyaçlarının olduğu fikri ortaya atılmıştır. Bu hiyerarşide en üstte yer alan "Kendini Gerçekleştirme" basamağında işletmelerin KSS faaliyetleri ile ilgili çalışmaları yer almaktadır (Tuzzolino ve Armandi, 1981: 25).

1984 yılında Freeman'ın geliştirdiği paydaş teorisi, ilk olarak stratejik yönetimde paydaşların etkisinden söz ederken; daha sonraları bu paydaşların katılımının da bulunduğu bir varsayıma dayanmıştır. Paydaş yaklaşımı, işletmelerin sahiplerinin dışında pek çok kurum ve kişiyle ilişkide olduğuna vurguda bulunarak işletmeler ile bu kurum ve kişiler arasında karşılıklı bir etkileşim olduğuna dikkat çekmiştir (Horisch vd., 2014: 329). 1984 yıllında ise Peter F. Drucker, işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetleri ile işletme kârlılığının ilişkili olduğunu belirtmiştir. Ayrıca işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerini gerçekleştirerek piyasada iş fırsatlarını yakalayabileceğini vurgulamıştır (Drucker, 1984: 53).

1985 yılında Wartick ve Cochran, Carroll'un modelini geliştirerek ilkeler, süreçler ve politikalar çerçevesinde yeniden ele almışlardır. Carroll'un modelinden farklı olarak "sosyal duyarlılık" kurumsal soysal performansın üçüncü boyutu olarak modele dahil edilmiştir. Wartick ve Cochran (1985), sosyal duyarlılığın işletmenin sosyal sorumluluk anlayışı çerçevesinde oluştuğunu ve kurumsal sosyal performans için gerekli unsurları sağladığını belirtmişlerdir. Modele göre KSS, uyulması gereken ilkeleri; sosyal tepkisellik, bu ilkelerin hayata geçirilmesini sağlayan süreçleri oluştururken; sosyal duyarlılık ise kurumun benimsediği politikaları oluşturmaktadır (Wartick ve Cochran, 1985: 759).

1991 yılında Carroll, KSS tanımını daha da genişletmiş, KSS'nin ekonomik, hukuki, etik ve gönüllülük olmak üzere dört boyuttan oluştuğunu ve gönüllülük boyutunun hayırseverlik amaçlı gerçekleştirildiğinden dolayı kurumsal vatandaşlık altında ele alınabileceğini ifade etmiştir. Carroll'un 1991 yılında yapmış olduğu tanıma göre; kâr yapmak, kurallara uymak, etik davranmak ve iyi bir kurumsal vatandaş olmak için işletmelerin çaba göstermesi KSS olarak ifade edilmiştir. Ayrıca Carroll, işletmeler açısından etik ve gönüllülük unsurlarının diğer unsurlara göre çok daha fazla gündeme geldiğini belirtmiştir (Yorulmazer, 2016: 27).

1990'lı yıllarda toplum; daha çok bilinçlenmiş, etik ve ahlak kavramları toplum açısından daha fazla önem kazanmıştır. Bu süreçte KSS ile ilgili öne çıkan temalar da kurumsal sosyal performans, paydaş teorisi, iş etiği, sürdürülebilirlik ve kurumsal vatandaşlık gibi kavramlara yoğunlaşılmıştır. Ayrıca bu dönemde hayırseverlik faaliyetleri önemli ölçüde genişlemiştir. Muirhead (1999), kurumsal katkı dönemini "çeşitlenme ve küreselleşme" olarak nitelendirmiştir. Çünkü bu dönemde ekonomide daha fazla küresel işletme ortaya çıkmış ve kurumsal bağışa adanmış yönetim pozisyonları, büyük işletmelerin organizasyon şemalarında yer almaya başlamıştır. Ayrıca bu dönemde Ethics Officer Association (Etik Görevliler Derneği) kurulmuştur (Carroll, 2008: 31). Bu kuruluşun yanında 1990'lı yıllarda KSS için pek çok uluslararası oluşumlar söz konusudur. Bu oluşumlardan en önemlileri şu şekilde sıralanabilir (Öztürk, 2013: 9);

- International Association for Business and Society (Uluslararası İş ve Toplum Derneği - IABS) (1990),
- Business Ethics Quarterly Dergisi (1991),
- United Nations Conference on Environment and Development (Birleşmiş Milletler Çevre ve Kalkınma Konferansı - UNCED) kapsamında Rio Bildirgesi (1992),
- BM kapsamında Kopenhag Bildirgesi (1995),
- Coalitation For Environmentally Responsible Economic (Çevreye Duyarlı Ekonomiler Koalisyonu - CERES) kapsamında Global Reporting Initative (Küresel Raporlama Girişimi - GRI) ve Investor Network on Climate Risk (İklim Riski Yatırımcı Ağı - INCR) (1997),
- Social Accountability International kapsamında SA8000 Standartları (1997).

2000'li yıllara gelindiğinde; KSS faaliyetlerinin dünya genelinde tüm işletmeler tarafından işletmeye ve topluma sağlayacağı faydalar net bir şekilde belirtilmiş ve bu

sayede kurumsal sosyal sorumluluğun önemi artmıştır. 2000'li yıllarda KSS alanındaki en önemli gelişmelerden bir tanesi ise BM tarafından imzaya açılan Global Compact (Küresel İşbirliği Anlaşması)'dır. (Öztürk, 2013: 9). OECD tarafından 2001 yılında yayınlanan Uluslararası Yatırımlar ve Çokuluslu İşletmeler Bildirgesi' nde KSS uygulamaları ile ilgili gönüllü olarak gerçekleştirilebilecek girişimlerin desteklenmesi üzerinde yoğunlaşılmıştır.

2000'lerde KSS özelikle Avrupa ve Amerika'da önem kazanmış bir kavram haline gelmiştir. İlk olarak ekonomik açıdan ele alınan KSS uygulamaları ile işletmeler itibar kazanırken, pazardaki rakiplerine göre farklılıklar elde etmeyi amaçlamıştır. Daha sonra yasal mevzuatlar ile KSS faaliyetleri özel sektörde bir zorunluluk haline gelmeye başlamış ve işletmeler kurumsal politikalarına KSS uygulamalarını da entegre etmiştir (Güngör, 2017: 125). Avrupa'da KSS ile ilgili ilk olarak Temmuz 2001'de Avrupa Birliği (AB) Lizbon Zirvesi'nde sürdürülebilir kalkınmayı desteklemek amacıyla "Yeşil Kitap" bir araç olarak kullanılmıştır. KSS ile ilgili olarak Danimarka ve İngiltere gibi ülkelerde yönetişim yaklaşımlarında sert hukuki düzenlemeler uygulanmaya başlamıştır AB, KSS hakkında Temmuz 2002'de yayınlanan "A Business Contribution to Sustainable Development" çalışması ile Avrupa düzeyinde uygulanabilecek KSS stratejisini kamuoyuna sunmuştur. AB, 2004 yılında KSS anlayışının uygulanabilirlik alanını genişletmek; iş dünyası, sendikalar ile işletmeler, sivil toplum örgütleri ve diğer paydaşlar arasındaki ilişkiyi güçlendirmek amacıyla Avrupa Çok Paydaşlı KSS Forumu'nu gerçekleştirmiştir (Çelikkaleli, 2017: 20).

Bu gelişmeler dışında bu dönemde birçok standart oluşturulmuştur ve iş dünyasında sürdürülebilirlik veya sürdürülebilir kalkınma kavramları KSS konusunun ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir. KSS ile ilgili tarihsel gelişim süreci göz önünde bulundurulduğunda; KSS kavramının farklı disiplinleri içererek işletmelerin yaşadıkları çevrenin farklı bileşenlerini bir araya getirdiği söylenebilir. Toplumdan alınanı topluma vermenin ötesinde, büyük bir işletme sisteminin parçası haline gelen KSS, günümüzde toplumla beraber sürdürülebilir kalkınma hareketinin en etkin araçlarından birine dönüşmüştür.

Türkiye'de Sosyal Sorumluluk Kavramının Tarihsel Gelişimi

Geçmişten günümüze kadar olan süreçte siyasi, ekonomik, kültürel yapılar arasında gerçekleşen etkileşim ile KSS faaliyetleri ortaya çıkmıştır. Ayrıca bu yapılar, ülkelerin kendine özgü KSS niteliklerine sahip olmasını da sağlamıştır. Bu açıdan Türkiye'nin de her ülkede olduğu gibi KSS alanında kendine özgü dinamikleri bulunmaktadır. Türkiye'de KSS anlayışı, hayırseverlik faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi ile başlamıştır. Bu hayırseverlik anlayışı, toplumun kültürel yapısı ile bağlantılıdır.

Türk devletlerinde hayırseverlik amacıyla kurulan vakıfların Osmanlı'dan çok öncesinde de var olması Türklerin geleneksel ve kültürel olarak yardımseverliğe ve toplumsal dengeye önem verdiğinin bir kanıtıdır. Osmanlı İmparatorluğu'nda 19. yüzyıla kadar olan dönemde hayırseverlik uygulamaları ile ilişkilendirilebilecek kurumsal düzeyde iki örgüt faaliyet göstermiştir. Bunlardan ilki ahilik örgütleri (loncalar) diğeri ise vakıflardır. Ahilik örgütleri, ticari faaliyetlerin İpek Yolu ve kervansaraylardan şehirlere doğru yoğunlaştığı dönemlerde bir Türk kurumu olarak ortaya çıkmıştır. Vakıflar ise halkın sağlık, eğitim, yemek, barınma vb. ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla imarethanelerin, hastanelerin, mescitlerin, medreselerin, hayratların, mualimhanelerin, hanların ve kervansarayların yapımı ile ilgilenen kuruluşlar olarak kaynaklarda yerini almıştır (Alakavuklar vd., 2009:112).

1999 yılında gerçekleşen İzmit depremi sonrasındaki müdahalelerde KSS faaliyetleri; sivil toplum, iş dünyası, devlet ve diğer sosyal paydaş gruplarının aktif rol oynayarak iş birliği içerisinde gerçekleştirilmiştir (Güngör, 2017: 127). 2000'li yıllardan itibaren Türkiye'deki KSS uygulamalarında küresel kuruluşların da öncülük ettiği görülmektedir. 2003 yılında Türk sermaye piyasasının merkezi konumunda bulunan Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), OECD tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerini benimsemiştir. Bununla birlikte SPK, Borsa İstanbul'da işlem gören işletmeler için 2011 yılında "Kurumsal Yönetim İlkeleri"ni yeniden gözden geçirmiştir (Demirtaş, 2015: 39).

Türkiye'de KSS bilincinin oluşmasının bir sonucu olarak 2005 yılında Kurumsal Sosyal Sorumluluk Derneği adı altında bir dernek kurulmuştur. Bu dernek, 2008 yılında KSS Avrupa üyeliğine kabul edilmiş ve Capital Dergisi ile iş birliği yaparak 2005 yılından

itibaren her yıl sosyal sorumluluk liderlerini sunduğu bir araştırma raporu hazırlamaktadır. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Derneği, 2008 yılında yayımladığı KSS raporunda Türkiye'deki kurumların KSS ile ilgili uygulamalarına yönelik bir değerlendirme yapmıştır. Bu değerlendirmeye göre KSS faaliyetleri ile ilgili öne çıkan noktalar şu şekildedir (Öztürk, 2013: 10):

- Kurumlar, KSS faaliyetlerini farklı şekillerde tanımlayıp yürütmektedir.
- Uygulamalarda sponsorluk aktivitelerine ve STK'lar ile iş fbirliği içerisinde gerçekleştirilen toplumsal projelere ağırlık verilmektedir.
- Paydaşların katılımı, STK'larla kurulan çeşitli ortaklıklar ve ortak projelerle sınırlı kalmaktadır.
- Kurumlar KSS faaliyetlerini gerçekleştirirken daha basit sosyal ve çevresel konulara yönelmektedir.
- Çok uluslu işletmeler, ülkedeki KSS faaliyetlerini olumlu yönde etkilemektedir.
- KSS daha çok pazarlama ve kurumsal itibar oluşturmak için bir araç olarak görülmektedir.

Günümüzde Türkiye'de KSS faaliyetleri sadece vakıf veya STK'lar aracılığıyla gerçekleştirilmemektir. Türkiye'de dış ticaretle uğraşan işletmeler, sosyal sorumluluk faaliyetlerini hayata geçiren ve farkındalığı sağlayan kuruluşlardır. Ayrıca bugün Türkiye'deki pek çok aile işletmesinin bir vakfı bulunmakta ve özel sektörde faaliyet gösteren işletmeler de KSS faaliyetlerinde yer almaktadır. Bu kapsamda Türkiye'de toplumun KSS faaliyetleri ile ilgili işletmelerden beklentisi vakıf felsefesi doğrultusunda şekillenmektedir. İşletmelerin gönüllü olarak gerçekleştirdiği bağışları ve hayırseverlik faaliyetleri, toplum tarafından işletmelerden beklenen sosyal sorumluluk faaliyetleri ile aynı görülmektedir. Türkiye'nin son yıllarda imzaladığı uluslararası antlaşmalar ile birlikte hem toplumun hem de özel sektörde faaliyet gösteren işletmelerin KSS konusundaki bilinç düzeyi artmıştır. Bu tür oluşumlar ile sürdürülebilir kalkınma hareketi için gerekli tartışma ortamları yaratılmıştır (Güngör, 2017: 127).

Batılı ülkelerde KSS bilinci, büyük ölçekli işletmelerin toplum üzerindeki olumsuz etkilerinin artması ile birlikte (Enron, Worldcom, Xerox, Waste Management skandalları) toplumsal hareketlerin ve kamuoyunun baskıları sonucunda gündeme gelmiştir. Türkiye'de ise KSS uygulamaları ters yönde bir gelişme izlemiş, toplumsal baskı olmadan uygulanmaya başlanmıştır. Bunun sebepleri ise STK'ların siyasi ve ekonomik

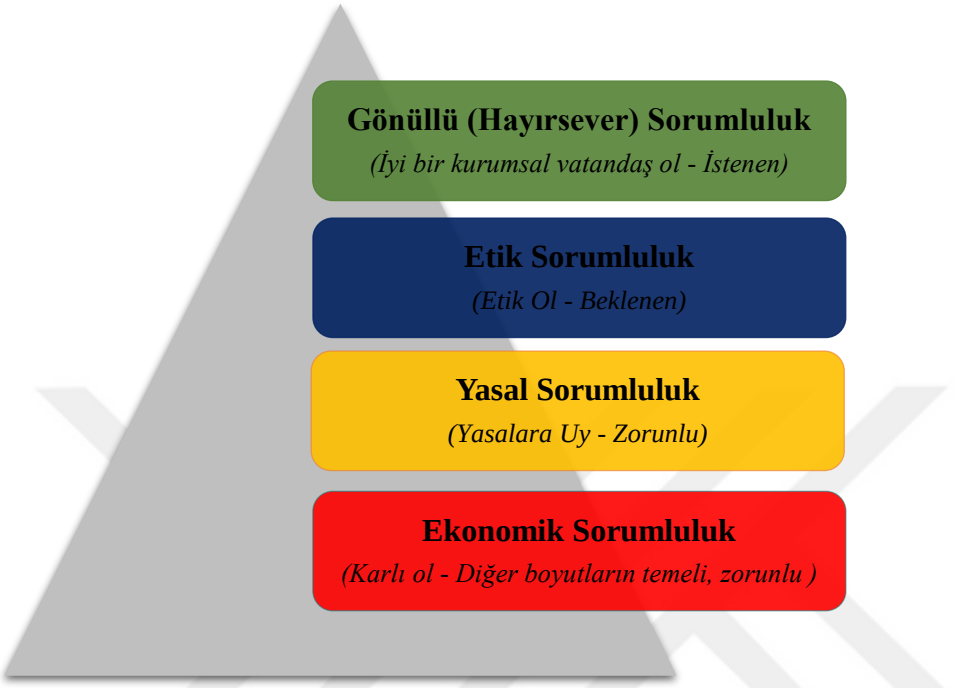
zayıflıklarından dolayı işletmelere baskı yapamamaları ve Osmanlı'dan itibaren vakıf geleneği ile hayırseverlik faaliyetlerinin zaten gerçekleştiriliyor olmasıdır (Demirtaş, 2015: 8). Günümüzde Türkiye'de tam olarak KSS faaliyetlerinin raporlaması ile ilgili bir zorunluluk söz konusu değildir. Bu sebeple işletmeler KSS performansları ile ilgili gönüllülük esasına göre raporlama gerçekleştirmektedir. Ancak 29 Aralık 2023 tarihinde 32414 Sayılı Resmi Gazate'de yayınlanan karar ile Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu işletmelerin sürdürülebilirlik ile ilgili faaliyetlerini raporlamasını zorunlu hale getirmiştir. Bu kapsamda 01.01.2024 tarihi itibariyle işletmeler, sürdürülebilirlik faaliyetlerini yönetişim, strateji, risk yönetimi ile metrik ve hedefler olmak üzere dört ana başlık altında sunmak zorundadır (Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu, 2023). Bu açıdan işletmelerin faaliyetlerinin ve varlığının sürdürülebilmesi ile ilgili olan kurumsal sürdürülebilirlik anlayışının KSS faaliyetleri ile yakından ilişkili olması sebebiyle bu zorunluluğun işletmelerin KSS faaliyetlerini raporlamasında da önemli bir etkisinin olacağı söylenebilir. Çünkü kurumsal sürdürülebilirlik, işletmeler için bir rekabet gücü kaynağıdır ve işletmeler çevresel veya sosyal davranışlarının yerine getirilmesi ile ilgili KSS faaliyetlerine oldukça önem vermektedir (Yi vd., 2020: 1).

2.1.2. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Boyutları

İşletmelerin KSS düzeyleri birbirlerinden farklılık gösterebilmektedir. Bazı işletmeler sadece müşterek değerlere sahip olma açısından (ekonomik, yasal, etik) faaliyetler için imkân bulabilirken; bazıları da bu temel değerlere ek olarak yerel ya da uluslararası düzeyde sosyal (gönüllülük) sorumluluk uygulamalarına da destek veya öncü olabilmektedir. Bu tür faaliyetlerin gerçekleştirilmesinde önemli olan husus ise her işletmenin kendi imkânları doğrultusunda özveride bulunup faaliyetler gerçekleştirmesidir.

İşletmelerin gerçekleştirmiş oldukları KSS faaliyetleri ile ilgili alanyazında birçok sınıflandırma söz konusudur. Ancak alanyazında genel olarak bu sınıflandırmalar içerisinden Carroll (1979)'un KSS ile ilgili yapmış olduğu sınıflandırma esas alınmaktadır. Carroll (1979); ekonomik, yasal, etik ve gönüllü olmak üzere dört tür sosyal sorumluluğun KSS'yi oluşturduğunu öne sürmüş ve bu dört sosyal sorumluluk türünü bir piramit olarak

ele almıştır. Bu piramitte yer alan dört tür, sosyal sorumluluğun boyutlarını oluşturmaktadır. Carroll'un KSS boyutları ile ilgili oluşturduğu piramit Şekil 2'de yer almaktadır.



Şekil 2. Carroll'un kurumsal sosyal sorumluluk piramidi

Kaynak: Carroll, A.B. (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders, Business Horizons, (July–August) s. 42.

Carroll (1979)'un oluşturduğu piramitte; ekonomik sorumluluk diğer sorumluluk boyutlarının yapı taşı olarak görülmekte ve bu sebeple en alt kısımda yer almaktadır. Yasal sorumluluk ise işletmelerin faaliyette bulundukları ulusal ya da uluslararası alanda kanun koyucunun belirlediği yasalara uyması gerektiği ile ilgilidir ve işletmelerin bu yasalara mutlaka uyması gerekmektedir. Bu sebeple yasal sorumluluk boyutu piramidin ikinci basamağında yer almaktadır. Üçüncü basamakta etik sorumluluk yer almaktadır ve bu sorumluluk işletmelerin toplumdan beklentileri doğrultusunda doğru olanı yaparak paydaşlarına zarar vermemesi gerektiğini ifade etmektedir. Son basamakta ise işletmelerin gönüllülük esasına dayanan gönüllü (hayırsever) sorumluluk yer almaktadır. Gönüllü sorumluluk, işletmelerin yaratmış olduğu kaynaklar aracılığıyla topluma katkıda bulanarak toplumun yaşam kalitesini artırmayı amaçladıkları faaliyetleri gerçekleştirmeleri ile ilgilidir.

Piramitte yer alan dört sorumluluk arasında sıralı ve hiyerarşik bir ilişki olmadığının aksine (Varol, 2019: 30), işletmeler bu dört boyutu birden ilgilendiren faaliyetleri yerine getirdiklerinde kurumsal olarak sosyal sorumlu sayılabilmektedir. Ayrıca işletmelerin gerçekleştirdikleri ekonomik ve yasal sorumluluk faaliyetleri düşük seviyeli sosyal sorumluluk alanları olarak nitelendirilmektedir. Etik ve hayırsever temelli sorumluluklar ise yüksek seviyeli sosyal sorumluluklardır ve son yıllarda daha çok önem kazanmışlardır (Carroll, 1991: 40).

Ekonomik Sorumluluk Boyutu

İşletmeler, topluma fayda sağlamak, kâr elde etmek ve faaliyetlerini devam ettirmek üzere üç temel amaç kapsamında kurulmaktadır. Kâr elde etme amacı, işletmelerin yasalara ve kurallara uygun faaliyetlerini yürüterek kârını maksimize etmeyi ifade etmektedir. Bu açıdan faaliyetlerin devam ettirilebilmesi ve topluma daha fazla fayda yaratılabilmesi için işletmelerin kâr elde etmesi bir sorumluluk olarak ele alınmaktadır. Bu sorumluluk ise ekonomik sorumluluk olarak nitelendirilebilir. Ekonomik sorumluluk işletmelerin en temel sorumluluğudur. Carroll (1991: 40)'a göre ekonomik sorumluluğun unsurları aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır:

- Hisse başına düşen kazancı tutarlı bir şekilde maksimize etmek.
- Mümkün olduğunca kârlı olmayı taahhüt etmek.
- Güçlü bir rekabeti sağlanmak.
- Yüksek düzeyde çalışma verimliliğini sağlanmak.
- Başarılı, sürekli kâr elde eden işletme olarak tanımlanmak.

Ekonomik sorumluluk en temel sosyal sorumluluk boyutu olması sebebiyle işletmeler, toplumun ihtiyacı olan ve istediği mal veya hizmetleri üretmek veya temin etmek için kaynaklarını uzun vadede verimli bir şekilde kullanmalıdır. Ayrıca ekonomik sorumluluk kapsamında işletmeler ürettikleri mal ve hizmetleri kârlı bir biçimde satmalıdır (Özüpek, 2013: 74).

Yasal Sorumluluk Boyutu

İşletmeler ekonomik faaliyetlerini gerçekleştirirken ulusal veya uluslararası alanda düzenlenen yasa ve kurallara uymak zorundadır. Bu açıdan yasal sorumluluk boyutu, işletmelerin faaliyetlerini düzene sokacak kanunlara uyma yükümlülüklerini yansıtmaktadır. Yasal sorumluluk boyutu, işletmenin sürekliliği için ulusal veya yerel mevzuat düzenlemelerine uygun hareket etme, bu düzenlemelere uyma, çalışanı mevzuata uygun faaliyette bulunması için motive etme, yasal yükümlülükleri tanımlama ve bu prensipleri çalışanlara duyurma faaliyetleri ile ilgilidir. Yasal sorumluluk boyutunun içeriği; işletme çalışanlarının, işletme faaliyetlerinin yasallığına ve düzenlemelerine ilişkin algılarından oluşmaktadır. Yasal sorumluluk, piramidin ikinci basamağında yer almasına rağmen ekonomik sorumluluk ile birlikte var olabilmektedir (Carroll, 1991: 41). Carroll (1991: 40)'a göre yasal sorumluluğun unsurları aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır:

- Hükümetin ve hukukun beklentileri doğrultusunda faaliyetleri gerçekleştirmek.
- Çeşitli ulusal veya yerel yönetmeliklere uymak.
- Yasalara uyan ve saygılı bir kurumsal vatandaş olmak.
- Başarılı bir işletme olmanın yanı sıra yasal yükümlülükleri yerine getiren işletme olarak tanımlanmak.
- Asgari yasal gereklilikleri karşılayan mal ve hizmetleri üretmek.

İşletmeler ve toplum arasında toplumsal sözleşmenin yerine getirilebilmesi için işletmelerden ekonomik hedeflerini hukuk çerçevesinde sürdürmeleri beklenmektedir. İşletmelerin uyması gereken yasalar; rekabeti düzenleyen yasalar, tüketiciyi ve çevreyi koruyan yasalar, eşitlik ve güvenliği sağlayan yasalar ve hissedarlar ile ilgili yasalar olmak üzere beş gruba ayrılabilir. İşletmeler, faaliyetlerine devam edebilmek için bu beş gruptaki yasalara uymakla yükümlüdür. Aksi halde yasal sorumluluğunu yerine getirmeyen işletme için hem devlet hem de toplum tarafından yaptırımlar söz konusu olabilmektedir (Aslan Çetin ve Öztürk, 2019: 43).

Etik Sorumluluk Boyutu

Toplumsal hayatı düzenleyen ikinci ve yazılı olmayan güç; örf, adet ve insani değerlerdir. İşletmeler de içerisinde bulundukları çevrenin etik ve insani değerlerine sahip çıkarak bu değerlere uygun faaliyetler gerçekleştirmelidir. Etik sorumluluk sosyal anlayışın bir ürünüdür ve yasal düzenlemelerin ötesindedir (Özüpek, 2013: 75). Bu açıdan etik sorumluluklar, işletmenin neyin doğru olduğuna ilişkin görüşünü ve bu doğrultuda gerçekleştirmiş olduğu davranışını ifade etmektedir. Etik sorumluluk, işletmelerin amaçlarına ulaşmak için seçtikleri stratejilerin toplumun siyasi, ekonomik, sosyal ve kültürel refahına uygun olarak belirlenip belirlenmediği ile ilgilidir. Bir başka ifade ile bu boyut; tüketicilerin, çalışanların, hissedarların, toplumun ve çevrenin korunmasını esas alan bir boyuttur. Bu açıdan etik sorumluluk işletmelerin gerçekleştirdikleri faaliyetlerinden doğabilecek zararları ve toplumsal hasarı önlemeye yöneliktir (Aslan Çetin ve Öztürk, 2019: 44). Carroll (1991: 41)'a göre etik sorumluluğun unsurları aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır:

- Toplumsal ve etik normlar ile ilgili beklentilere uygun faaliyetler gerçekleştirmek.
- Toplum tarafından benimsenen etik normları tanımak ve saygı duymak.
- İşletme hedeflerine ulaşmak için etik normlara zarar verebilecek durumları önlemek.
- Etik olarak toplum tarafından beklenilen davranışları, iyi bir kurumsal vatandaş olma gerekliliği doğrultusunda gerçekleştirmek.

İşletmeler için etik sorumluluklar yasal sorumlulukların ötesinde isteğe bağlı olarak gerçekleştirilen davranışlardır. Özellikle toplum, işletmelerden etik davranmasını bekler ama bunun ile ilgili bir zorunluluk söz konusu değildir (Acar, 2015: 50).

Gönüllü (Hayırsever) Sorumluluk Boyutu

Gönüllü sorumluluk, "hayırseverlik" olarak da adlandırılır ve toplum yararına gerçekleştirilip herhangi bir karşılık beklenmeden yapılan işletme davranışlarını ifade etmektedir. Bu boyut, işletmelerin toplumda oluşturduğu iyi niyeti güçlendiren veya

işletmenin çevresi tarafından kurumsal vatandaş olarak kabul edilmesine katkıda bulunan boyuttur. İşletmeler, gönüllü faaliyetleri yerine getirirken içerisinde bulunduğu sosyal çevreye fayda sağlamaktadır (Çalışkan ve Ünüsan, 2011: 157). Carroll (1991: 41)'a göre gönüllü sorumluluğun unsurları aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır:

- Toplumun hayırseverlik beklentilerine uygun şekilde faaliyetlerini gerçekleştirmek.
- Sanatsal faaliyetlerin gerçekleştirilmesine yardımcı olmak.
- Yöneticilerin ve çalışanların gönüllü yardım faaliyetlerine katılmalarını sağlamak.
- Özel ve kamu eğitim kurumlarına destek vermek.
- Toplumun yaşam kalitesini geliştiren projelerde gönüllü olarak yer almak.

Diorisio ve McCain; 2007 yılında gerçekleştirmiş oldukları çalışmada gönüllü sorumluluğu; stratejik, reaktif ve tamamen insani hayırseverlik olmak üzere üç grupta incelemişlerdir. Stratejik ve reaktif gönüllülük bileşenleri, işletmenin kurum imajı yaratması ile ilgili iken; tamamen insani hayırseverlik, toplumun yaşam kalitesini arttırmayı amaçlayan karşılık beklenmeksizin gerçekleştirilen faaliyetleri kapsamaktadır. Stratejik ve reaktif gönüllülük bileşenleri arasındaki fark, reaktif gönüllülükte faaliyetler toplumsal veya hükümet baskısına karşılık olarak gerçekleştirilmektedir (Tseane-Gumbı, 2015: 121). Gönüllü sorumluluk kapsamında işletmelerin gerçekleştirdiği faaliyetler, vergi indiriminden yararlanmak amacıyla gerçekleştirilmektedir. Ancak gönüllü sorumluluğun karşılık beklemeden toplum yararını gözeterek gerçekleştirilen faaliyetler olduğu göz önünde bulundurulduğunda; vergi indiriminden veya baskıdan kurtulmak amacıyla gerçekleştirilen faaliyetlerin gönüllü sorumluluk boyutu içerisinde yer almadığı söylenebilir.

2.1.3. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Alanları

İşletmelerin amacı; sadece kâr elde etmek değildir, aynı zamanda işletme ile ilgili paydaşların yararını gözeterek faaliyetler gerçekleştirmektir. İşletmelerin paydaşları işletme içi ve işletme dışı olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. İşletme içi paydaşlar; hissedarlar, yöneticiler ve çalışanlar iken; işletme dışı paydaşlar ise toplum, devlet,

müşteriler, tedarikçiler, rakipler, yatırımcılar vb. taraflardan oluşmaktadır. Bu açıdan işletmelerin KSS kapsamında hissedarlara, çalışanlara, yöneticilere, topluma, devlete, tüketicilere, tedarikçilere, rakiplere ve ekolojik çevreye karşı sorumlulukları bulunmaktadır (Aktan ve Börü, 2007: 10).

İşletmelerin hissedarlara karşı sorumlulukları arasında ilk sırayı, kâr elde ederek işletmenin sürdürülebilirliğini sağlamak almaktadır. Ayrıca işletmelerin; hissedarlarının işletme ile ilgili kararlar alınırken rahatça fikir beyan edebilecekleri bir ortamın hazırlanması, hissedarların işletme ile ilgili istedikleri finansal bilgilerin paylaşılmasında şeffaf ve dürüst olunması gibi sorumlulukları bulunmaktadır. Özellikle finansal bilgilerin doğru olarak beyan edilmesi hissedarların yatırımları ile ilgili doğru değerlendirme yapmaları ve işletme yönetimine duyulan güvenlerinin artması açısından oldukça önemlidir (Çil Koçyiğit ve Gök, 2019: 36).

İşletme faaliyetlerinin yürütülmesinde rol oynayan çalışanlara karşı işletmenin sorumlulukları arasında çalışma koşullarının iyileştirilmesi, ücret sisteminin adil olması, sosyal hakların düzenlenmesi, çalışanın iş tatmini ve motivasyonunun sağlanması gibi sorumluluklar yer almaktadır. İşletmeler bu tür sorumlulukları yerine getirerek çalışanların verimliliğini, örgütsel bağımlılığını ve kurumsal gururunu arttırabilmektedir (John vd., 2019: 789). Ayrıca çalışan tutum ve davranışlarının müşteri deneyimini etkilemesi sebebiyle bu tür faaliyetlere önem veren işletmelerin pazarda daha başarılı olduğu ve pazar rekabetini olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir (Su ve Swanson, 2019: 438). İşletme yönetiminden sorumlu olan yöneticilere karşı sorumluluklar da işletme stratejilerinin başarılı bir şekilde yürütülmesi hususunda oldukça önemlidir. Bu açıdan KSS kapsamında; yöneticilere stresli bir ortamda çalışmalarına karşılık olarak ücret aracılığıyla gerekli motivasyonun sağlanması gerekmektedir. İşletme yönetimi ile ilgili kararların alınması hususunda yöneticilere uygun çalışma ortamının yaratılması da bu kapsam içerisinde değerlendirilebilir.

KSS faaliyetlerinin en ayırt edici yönü toplum refahına katkı sağlamasıdır. KSS adı altında gerçekleştirilen faaliyetler, toplumun kurallarına uyumlu olmakla birlikte toplum değerlerine de saygılı olmalıdır. Toplumu her alanda geliştirecek KSS faaliyetlerini gerçekleştirmenin yanında işletmeler, bu faaliyetlerin sürekliliğini de sağlamalıdır. Bu açıdan topluma yönelik olarak sosyo-kültürel etkinlikler ya da dengesiz gelir dağılımına

yönelik düşük gelirli kesimin ihtiyaçlarının karşılanması ile ilgili bağış kampanyaları gerçekleştirilmesi KSS faaliyetleri kapsamında ele alınabilir.

İşletmenin ilişkili olduğu taraflar arasında en güçlü ve önemli role sahip grup devlettir. İşletmeler devletin güvenliği altında faaliyetlerini gerçekleştirmektedir ve işletmenin varlığı ile gerçekleştirdiği faaliyetler direkt olarak devletin aldığı kararlardan etkilenebilmektedir. Devlet güvenlik sağlamanın yanında alt yapı hizmetleri sunmakta, teşvik politikaları üretmekte, kredi olanakları sağlamakta, düşük vergi oranları uygulamaktadır. Bu tür gerçekleştirilen faaliyetlere karşı devlet, işletmelerden ülkeye hizmet etmelerini ve vergi ile ilgili yükümlülüklerini yerine getirmelerini beklemektedir (Güney, 2015: 75).

KSS faaliyetlerinin ilişkili olduğu diğer bir alan tüketicilerdir. İşletmeler KSS kapsamında tüketicilerin ihtiyaç ve isteklerini gözeterek üretim gerçekleştirmeli, üretilen ürünlerin tüketicilere zarar vermemesi hususuna dikkat etmeli, aile ve toplumsal değerleri olumsuz olarak etkileyecek faaliyetlerden kaçınmalı, dürüst ve şeffaf olarak her türlü bilgiyi tüketicileri ile paylaşmalı, kıt kaynakları en verimli şekilde kullanarak üretim gerçekleştirmeli ve ürün kalitesini arttırırken maliyetlerini azaltmalıdır. Ayrıca tüketicilerin işletmelerden beklentileri arasında güvenli, yararlı, etkili ürünleri uygun fiyata satmalarının yanında; tüketicilere ürünler ile ilgili yeterli düzeyde bilgilendirme yaparak aldatıcı pazarlama faaliyetlerinden uzak durmaları da yer almaktadır. İşletmelerin satış sonrasında ürünler ile ilgili olarak tüketicilere yardımcı olmaları da en önemli sosyal sorumluluk faaliyetleri arasında yer almaktadır (Torlak, 2013: 41).

İşletmelerin üretim yapabilmesi için her türlü kaynağı sağlayan kuruluşlar olan tedarikçilere karşı sorumluluklarının başında ise alınan hammadde ve mamuller ile ilgili fiyatlandırma ve ödeme koşullarında dürüst davranmak, ödemeleri zamanında yapmak, haksız rekabetten kaçınmak, tedarikçiler ile rakipleri arasında rekabete sebep verebilecek güç ve baskı uygulamalarından kaçınmak, kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının tedarikçiler arasında gerçekleştirilmesi ile ilgili teşviklerde bulunmak gibi faaliyetler gelmektedir. Bir diğer sorumluluk alanı ise işletmelerin rakipleri ile ilgilidir ve işletmeler tedarikçilerinde olduğu gibi rakipleri söz konusu olduğu durumlarda da haksız rekabetten kaçınmalı, sektörde tekelleşme yönünde faaliyetlerde bulunmamalı ve yanıltıcı bilgi paylaşımından uzak durmalıdır (Çil Koçyiğit ve Gök, 2019: 31).

KSS ile ilgili son alan ise işletmenin faaliyette bulunduğu ekolojik çevresidir. İşletmeler üretimlerini gerçekleştirirken doğal çevreye karşı olumsuz etkilerden kaçınma, sürdürülebilir kaynaklar kullanma, doğaya zarar verebilecek tüm durumlara yönelik önlemler alma, kıt olan doğal kaynakları verimli kullanma gibi faaliyetleri gerçekleştirdiklerinde ekolojik çevre ile ilgili KSS görevini de yerine getirmektedir. Bu tarz bir yaklaşım sergileyerek işletmeler, ekonomik bir birim olmanın yanında sosyal bir varlık kimliğine de sahip olmaktadır (Becan, 2011: 20).

2.1.4. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Göstergeleri

1970'li yıllarda işletmeler için daha da önemli hale gelen KSS performansı; sosyal sorumluluk faaliyetlerinin gerçekleştirilebilmesi ve ölçülebilmesi için yönetsel bir çerçeve sunmaktadır. Bu performans, sadece işletmenin sosyal sorumluluk düşüncesinin kabulü ile yeterli olmayıp toplumun ihtiyaçlarının belirlenmesindeki çabaları, bu ihtiyaçların karşılanması için gerçekleştirilen faaliyetleri ve bu faaliyetlerin etkilerini belirlemeyi içeren bir yaklaşımdır. KSS performansı, işletmelerin gerçekleştirmiş oldukları sosyal sorumluluk faaliyetlerinin algılaması ile ilgilidir. Ayrıca KSS performansı; bu sorumlulukların nasıl gerçekleştirileceği ile ilgili Sethi (1975)'nin modelindeki sosyal sorumluluk ve duyarlılık boyutları doğrultusunda geliştirilmiştir (Sarıkaya ve Akarca, 2011: 63).

İşletmelerin KSS performanslarının tespiti ile ilgili birçok ilke, gösterge ve süreçleri kapsayan modeller söz konusudur. 1967 yılında Davis'in geliştirmiş olduğu sosyal sorumluluk modeli bunlara bir örnektir. Modelde toplumun refahını koruyan ve iyileştiren işletmelerin nasıl faaliyet gerçekleştirdikleri ile ilgili beş varsayım söz konusudur. Bu varsayımlar sırasıyla "*Sosyal sorumluluk sosyal güçten doğar.*", "*İşletme, toplumdan girdi almaya ve işleyişini kamuya açıklama açısından açık bir sistem olarak çalışmaktadır.*", "*Bir faaliyetin, mal veya hizmetin; sosyal maliyetleri ve faydaları hesaplanarak onun devam ettirilip ettirilmeyeceğine karar verilmelidir.*", "*Her bir faaliyet, mal veya hizmetle ilgili sosyal maliyetler; tüketiciye yansıtılmalıdır.*" ve "*Vatandaş olarak işletme normal faaliyet alanlarının dışında kalan sosyal sorunlarla da ilgilenmelidir.*"

şeklindedir. Davis, bu beş başlıkta yer alan ifadeleri ile işletmeleri sosyal olarak sorumlu davranışlara yönelmiştir (Carroll, 1999: 272).

Davis'in modelinden sonra Preston ve Post, 1975 yılında işletmelerin sosyal sorunlara olan duyarlılıkları ile ilgili bir bütünleşik sosyal sorumluluk modeli oluşturmuştur. Modelde işletme ve toplumun birincil ilişkiler ve ikincil ilişkiler olmak üzere iki farklı biçimde birbirini etkilediği üzerinde durulmuştur. Birincil ilişkiler, işletmenin müşteri, iş görenleri, hissedarları ve kreditörleri gibi pazar eğilimi olan gruplar ile karşılıklı ilişkilerini ifade ederken; ikincil ilişkiler, yasal, ahlaki ve etik gibi toplumun pazar eğilimli olmayan yönleri arasındaki karşılıklı ilişkilerini ifade etmektedir. Modelde yöneticilerin sosyal sorunlar ile karşılaşmaması için yetkili kuruluşların, hukuki kararların ve kamuoyunun da düşüncelerinin göz önünde bulundurulması gerektiği savunulmaktadır (Özüpek, 2013: 84).

Ackerman ve Bauner tarafından 1976 yılında işletmeleri, sosyal sorumluluk faaliyetlerinde bulunmaya iten sebeplerin neler olduğunu açıklamak amacıyla bir model geliştirilmiştir. Modelde sosyal sorunları; örgütsel stratejilerle ve sosyal hedefleri; iş hedefleriyle ilişkilendiren üç aşama bulunmaktadır. Bu aşamalar sırasıyla politika, öğrenme ve örgütsel yükümlülük aşamalarıdır. Politika aşamasında; işletme yöneticileri sosyal sorunları öğrenmektedir ve bu sorunlar ile ilgili bilinçli hale gelmektedir. Öğrenme aşamasında; yönetim sosyal sorunlarla ilgilenmekte ve bu sorunları çözmek için çözüm yolları aramaktadır. Örgütsel yükümlülük aşamasında ise sorunların çözümü için faaliyete geçilmektedir (Skrıtsovali, 2015: 33).

KSS performansı ile ilgili bir başka model, Carroll tarafından 1979 yılında oluşturulmuştur. Carroll'un kurumsal sosyal performans modelinde boyutlar; ekonomik, yasal, etik ve gönüllü olarak sıralanırken sosyal sorumluluk alanları ise tüketicilik, çevre, ayrımcılık, ürün güvenliği, mesleki güvenlik ve hissedarlar olmak üzere altı başlık altında sıralanmaktadır. Ayrıca modelde işletmelerin sosyal sorumluluk sorunlarına karşı vermiş olduğu tepkileri ölçen reaktif, savunma, uyum ve proaktif olmak üzere dört adet sosyal sorumluluk felsefesi ve stratejisi yer almaktadır (Carroll, 1979: 502).

KSS performansı ile ilgili bir diğer model ise Wartick ve Cochran (1985), tarafından geliştirilmiştir. Bu modelde KSS performansı ile ilgili ilkeleri ve felsefik yönelimi gösteren kurumsal sosyal sorumluluklar boyutu; süreçleri ve kurumsal yönelimi gösteren kurumsal sosyal duyarlılıklar boyutu ile politikaları ve örgütsel yönelimi gösteren

sosyal sorun yönetimi boyutu olmak üzere üç boyut yer almaktadır. Bu modelde Carroll'un modelinden farklı olarak sosyal sorun yönetimi boyutu modele dahil edilmiştir (Wartick ve Cochran, 1985: 767). Bir diğer önemli model ise Wood (1991) tarafından geliştirilmiştir. Wood'un oluşturduğu model; kurumsal sosyal performans faaliyetlerini tespit etmek adına ilkelerini (kurumsal, örgütsel ve bireysel ilkeler), duyarlılık süreçlerini (çevresel değerlendirme, paydaş ve sorun yönetimi) ve davranış sonuçlarını (sosyal etkiler, sosyal programlar ve sosyal politikalar) ele almıştır (Wood, 1991: 694).

Modellerden de anlaşılacağı üzere KSS performansı, çok boyutlu bir yapıya sahiptir ve işletmelerin bu performansını ölçebilmek adına birçok unsurun göz önünde bulundurulması gerekmektedir. İşletmelerin sosyal sorumluluk performansı ölçümümde kurumsal, ekonomik, çevresel ve sosyal olmak üzere dört boyut esas alınmaktadır. Bu dört boyut baz alınarak göstergeler oluşturulmakta ve bu göstergeler ile ilgili faaliyetlerin işletme içi ve işletme dışı menfaat sahiplerine finansal ve finansal olmayan bilgi sunması amacıyla raporlar hazırlanmaktadır.

İşletmelerin *kurumsal performans göstergeleri;* işletmenin iç ve dış çevresindeki sistemin içerisinde yer aldığı ve bu sistem ile ilgili kendine özgü faaliyetler gerçekleştirmesi ile ilgilidir. Kurumsal göstergelere örnek olarak ise üst yönetimin gerçekleştirdiği her türlü eylem için hesap verebilir olması ile ilgili faaliyetleri gösterilebilir. *Ekonomik performans göstergeleri*; işletmelerin paydaşlarının ekonomik koşullarında ve sistemde yaratmış olduğu etkileri ile ilgili çalışmalarıdır. Ekonomik gösterge örneği olarak; dönem içerisinde finansal durum ile ilgili paydaşların aydınlatılması ve şeffaflık ile ilgili faaliyetler gösterilebilir. *Çevresel performans göstergeleri*; işletme faaliyetlerinin doğal çevreyi dikkate alarak gerçekleştirilmesi ile ilgilidir. Bu göstergelere; kirliliğin azaltılmasına, sürdürülebilir kaynak kullanımına ilişkin faaliyetler örnek olarak verilebilir. *Sosyal performans göstergeleri* ise işletmelerin içerisinde yer aldığı sosyal sisteme yönelik etkileri ile ilgilidir. Bu performans göstergesine; işletmelerin çevresindeki eğitim ve kültürel faaliyetlere destek vermesi amacıyla gerçekleştirdiği faaliyetler örnek olarak gösterilebilir.

2.1.5. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Ölçüm Teknikleri

Son yıllarda başarı kavramının çok boyutlu olması sebebiyle, işletmelerin ekonomik hedeflerinin yanında sosyal, kurumsal ve çevresel hedeflerinin de önem kazandığı gözlenmiştir. İşletmelerin gerçekleştirmiş oldukları ekonomik, sosyal, kurumsal ve çevresel hedefler ile ilgili faaliyetlerinin tümü KSS olarak adlandırılırken bu faaliyetlerin ölçümünün nasıl yapılacağı ile ilgili halen bir netliğe varılmış değildir. Ulusal ve uluslararası birçok örgüt ve kuruluş işletmelerin KSS faaliyetleri ile ilgili performansını ölçebilmek adına teknik ve yöntemler geliştirmiştir. Bu ölçüm teknikleri ve yöntemlerinden en bilinenleri arasında itibar endeksleri ve veri tabanları, içerik analizi, KSS'nin tek boyuta bağlı ölçümleri ve anket yaklaşımları yer almaktadır (Sancho vd., 2021: 1152).

- ***İtibar Endeksi ve Veri Tabanları:*** İşletmelerin KSS performanslarını ölçmek için kullanılan ilk yöntemdir. Aynı zamanda bu yöntem günümüzde halen yaygın olarak kullanılmaktadır. Yöntemde, çeşitli sosyal kurumlar tarafından oluşturulan çeşitli itibar endekslerine dayalı olarak işletmelerin çevre, sosyal, kurumsal faaliyetleri ile ilgili derecelendirmeler yapılmaktadır. İşletmeler ile ilgili derecelendirme işleminde; çeşitli kamu katılımcılarından, uzman gözlemcilerden, iş profesyonellerinden, işletme çalışanlarından, işletme web sitelerinden, işletme mali yıllık raporlarından, gazete haberlerinden, yapılan anketlerden ve görüşmelerden yararlanılarak KSS faaliyetleri hakkında bilgi toplanmaktadır (Ehsan vd., 2018: 4). Bu yöntem ile ilgili en yaygın olarak kullanılan endeksler arasında KLD - Domini 400 Sosyal Endeksi, Dow Jones Sustainability Indices (Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi - DJSI), FTSE4Good Endeksi, Ethibel Sustainability Index (Ethibel Sürdürülebilirlik Endeksi – ESI_a), Environmental Sustainability Index (Çevresel Sürdürülebilirlik Endeksi - ESI_b) yer almaktadır.

KLD - Domini 400 Sosyal Endeksi, 1990 yılında oluşturulmuş en eski KSS derecelendirme endekslerinden biridir. Endeks, belirli sosyal ve çevresel kriterlerle başa çıkan 400 Amerika Birleşik Devletleri işletmesinin performansına bağlı sıralamalarını göstermektedir. Endekste değerlendirme kriterleri arasında topluluk, çalışan ilişkileri, çevre, kurumsal yönetim, ürün güvenliği ve kalitesi, insan hakları ile ilgili konular yer almaktadır (MSCI, 2021). DJSI, 1999 yılında oluşturulmuş ve halka açık işletmelerin sürdürülebilirlik kapsamında gerçekleştirdikleri faaliyetler ile ilgili performanslarını

değerlendirmektedir. İşletmelerin kurumsal yönetişim, risk yönetimi, marka bilinci oluşturması, iklim değişikliğinin azaltılması, tedarik zinciri standartları ve iş uygulamaları gibi konularını değerlendirmekte ve kurumsal, ekonomik, çevresel ve sosyal performans olmak üzere dört boyutta analiz gerçekleştirmektedir (DJSI, 2021). Bir diğer endeks FTSE4Good Endeksi'dir. Endeks 2001 yılında Londra'da işletmelerin çevresel sürdürülebilirliğini sağlayabilmesi, paydaşları ile iletişimlerini geliştirebilmesi ve insan haklarının desteklenmesi gibi konularda değerlendirmeler yapmak amacıyla oluşturulmuştur (FTSE Russel, 2021).

ESI_a, 2002 yılında farklı sektörlerdeki işletmelerin sürdürülebilirlik konularında en iyi uygulamaları benimseme ve bu uygulamaya doğru ilerleme konusunda proaktif olma eğilimlerini derecelendirmek amacıyla oluşturulmuştur. Endekste etik, sosyal ve çevresel açıdan sağlıklı ekonomik faaliyetlere yapılan olumlu eylemleri ve katkıları değerlendirmek için kullanılan belirli kriterler mevcut olup bu kriterler endeks içerisindeki değerlendirmelerde farklılık gösterebilmektedir (Hoti vd., 2008: 190; Diez-Canamero vd., 2020: 18). ESI_b, 2005 yılında Dünya Ekonomik Forumu Geleceğin Küresel Liderleri Çalışma Grubu, Colombia Üniversitesi Yerbilimi Bilgi Merkezi ve Yale Üniversitesi Çevre Hukuku ve Politikası Merkezi'nin ortak çalışmaları ile oluşturulmuş bir endekstir. Endeks kapsamında değerlendirmeler 76 değişkenden türetilen 21 gösterge aracılığıyla yapılmaktadır. Endeks, ülkelerin çevresel kaynaklarını etkin bir şekilde koruyabilme olasılığını belirlemek amacıyla çevresel performans göstergelerini ve ilerlemelerini izlemek için geliştirilmiştir (Temiz ve Acar, 2018: 1973).

Türkiye'de KSS ile ilgili olarak 2005 yılında Kurumsal Sosyal Sorumluluk Derneği kurulmuştur. Bu dernek, KSS ile ilgili bilgilendirmeler ve danışmanlık yaparak bu kavramın herkes tarafından bilinirliliğini ve kuruluşlar tarafından KSS faaliyetlerinin uygulanmasını sağlamayı amaçlamaktadır. Dernek, işletmelerin sosyal, ekonomik ve çevre ile ilgili sorunları çözebilmeleri için kaynak ve önerilerde bulunarak toplumun kalkınması hususunda destek olmaktadır. Ayrıca dernek KSS Türkiye Endeksi'ni oluşturmuş ve bu endekste kurumsal strateji, yönetim ve süreçler, ekonomik-sosyal-çevresel etki, raporlama ve denetim olmak üzere toplamda beş boyutu esas alınarak değerlendirmeler yapmaktadır. Böylece işletmelerin KSS endeks değerleri hesaplanmaktadır (Çelik ve Güleç, 2013: 2).

Türkiye'de KSS faaliyetleri ile ilgili oluşturulan bir diğer endeks BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'dir. Endeks, 2007 yılında oluşturulmuştur ve bu endekste Borsa

İstanbul'da işlem gören işletmeler yer almaktadır. İşletmeler; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere dört ana başlık altında değerlendirilmekte ve bu işletmelere derecelendirme notu verilmektedir. Bir diğer endeks olan BİST Sürdürülebilirlik Endeksi ise 2014 yılında işletmeler arasında sürdürülebilirlik konusundaki bilgi ve uygulamaların artması amacıyla Borsa İstanbul'da işlem gören ve sürdürülebilirlik performansları üst düzeyde olan işletmelerin yer alması amacıyla oluşturulmuştur. Endeks içerisinde işletmelerin gerçekleştirmiş oldukları faaliyetler çevre, sosyal ve kurumsal yönetişim başlıkları altında değerlendirilerek işletmelerin KSS performansları hesaplanmaktadır (BİST, 2021).

- ***İçerik Analizi:*** KSS'yi ölçmek için yaygın olarak kullanılan ikinci yaklaşımdır. 1980'lerin başından itibaren ileri sürülen ve daha çok muhasebe alanında kullanılan yöntem, işletmelerin yayınlamış oldukları raporlarda yer alan toplumsal bilgileri özetleyen sayısal göstergeleri ifade etmektedir. İçerik analizi yönteminde; bir işletmenin ekonomik faaliyetinin sosyal ve çevresel etkilerini toplum içindeki belirli çıkar gruplarına iletmek amacıyla yayınladığı finansal yıllık raporlar, KSS raporları, sürdürülebilirlik raporları, çevre raporları, sağlık ve güvenlik raporları, entelektüel sermaye yönetimi, kurumsal yönetim gibi özel raporlar, diğer tüm işletmelerin bilgilerinin kaynakları; dahili belgeler, broşürler ve web siteleri incelenerek derecelendirme yapılmaktadır (Ehsan vd., 2018: 4).

Uygulamada işletmelerin faaliyetleri; kurumsal, ekonomik, çevre ve sosyal olmak üzere dört boyut olarak sınırlandırılmakta ve bu boyutlar performans ölçümünde kullanılan birçok çerçeve, standart ve endeks için de temel noktayı oluşturmaktadır. Bu standartlardan biri 1997 yılında CERES aracılığıyla kurulan ve 2002 yılında bağımsız bir kuruluş haline gelen GRI tarafından oluşturulmuştur. GRI'nin raporlama çerçevesi ilk sürdürülebilirlik raporlama örneğidir ve bu standartlardan sonuncusu ise Ekim 2016'da oluşturulmuş ve 2021 yılında ise bu standartlar güncellenmiştir. Bu standarda göre raporlamada ekonomik, çevresel ve sosyal olmak üzere üç boyut yer almaktadır (GRI, 2021).

Bir diğer içerik analizi tekniğinde kullanılan kriter BM Küresel İlkeler Sözleşmesi'dir. Bu sözleşme, 2000 yılında BM sekreteri Kofi Annan tarafından büyük işletmeler için tasarlanmış bir davranış kodudur. Bu sözleşme, işletmelerin çalışma ortamının insan hakları, çalışma standartları, çevre ve yolsuzluk olmak üzere dört ana başlık altındaki on ilkeye göre gerçekleştirilmesi ile ilgili bir düzenlemedir (Kaynar, 2011: 82).

İçerik analizi tekniğinin uygulanmasında kullanılan bir diğer standart AccountAbility 1000 (AA1000) Standartları'dır. Bu standart, 1996 yılında Sosyal ve Etik Sorumluluk Enstitüsü tarafından İngiltere'de geliştirilmiştir. Standart, bir işletmenin sürdürülebilirlik performansını kapsayan ve sürdürülebilir muhasebe, denetim ve raporlama kalitesini güvence altına alan bir standarttır. Bu standart; özel, kamu, uluslararası her türlü işletmenin hesap verebilirlik, sorumluluk ve sürdürülebilirlik konularındaki liderlik ve performanslarını göstermek için kullanılan ilkelere dayalı çerçeveyi oluşturmaktadır (AccountAbility, 2021).

Social Accountability 8000 (SA8000) Standardı ise merkezi Newyork"ta bulunan Uluslararası Sosyal Sorumluluk Örgütü tarafından 1997 yılında oluşturulmuştur. Standart, işletmelerdeki çalışma ortamlarının ve şartlarının iyileştirilmesi ve bunlar ile ilgili olarak gönüllülük esasına bağlı dış taraflarca denetlenebilmesi amacıyla oluşturulmuş bir sertifikasyon sistemidir. Bu standart, herhangi bir ülke veya sektördeki, her türden işletmenin, işçileri için adil ve insani bir şekilde faaliyetlerini gerçekleştirmeleri ve en yüksek sosyal standartlara bağlılıklarını göstermeleri için bir çerçeve sağlar. Standart kriterleri, çalışanlar arasında ayrımcılık yapmama, personelin zorla çalıştırılmaması, çalışan ve toplum sağlığı ile güvenliği, çocuk işgücü, örgütlenme özgürlüğü, disiplin uygulamaları, çalışma saatleri, ücretlendirme ve yönetim uygulamaları olmak üzere dokuz ana başlıkta toplanmıştır (Özüpek, 2013: 94).

ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Rehberi Standardı, ISO 14001 Çevre Yönetim Sistemi ve ISO 9001 Kalite Yönetim Sistemi standartlarından hareketle işletmeler, hükümetler, tüketiciler ve sivil toplum kuruluşlarından büyük bir kesimin katılımı ile 2010 yılında geliştirilmiştir. ISO 26000, sadece özel işletmelere değil her türlü kuruluşa rehberlik etmek amacıyla oluşturduğundan standart kapsamında "kurumsal sosyal sorumluluk" kavramı yerine "sosyal sorumluluk" kavramı kullanılmaktadır. Standart kapsamında kurumsal yönetişim, insan hakları, işyerindeki uygulamalar, çevre, adil faaliyete ilişkin uygulamalar, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim olmak üzere 7 boyut yer almaktadır (Varol, 2019: 117).

- ***KSS'nin Tek Boyuta Bağlı Ölçümleri:*** Bu yöntemde odak nokta olarak KSS'nin çevreyi koruma, hayırsever bağışlar yapma veya Ar-Ge faaliyetleri gibi herhangi bir boyutu esas alınmaktadır. KSS'nin topluluk, ürün, çevre, müşteriler vb. sosyal yönlerine dayanan çok boyutlu bir yapı olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle, tek bir boyutun

kullanıldığı çalışmalardaki bulguların genellenmesi zor olduğu için bu teknik geçerlilik açısından sorun teşkil etmektedir. Tek boyuta dayalı bir KSS yapısının kullanılması; KSS kavramının genişliğini göstermemesi sebebiyle pek KSS ölçümlerinde çok fazla kullanılmamaktadır (Ehsan vd., 2018: 4).

- ***Anket Yaklaşımları:*** *B*u yöntemde araştırmacılar, anketler ile ya da işletme çalışanları, yöneticiler veya bilgili katılımcılar ile yaptıkları görüşmeler sonucunda işletmenin KSS faaliyetleri hakkında bilgi toplamakta ve bu faaliyetleri değerlendirmektedir. Anket yönteminde katılımcıların algısını ölçebilmek amacıyla en yaygın olarak kullanılan ölçek, Carroll'un KSS ile ilgili dört boyutunu esas alan Aupperle (1984) tarafından geliştirilmiş ölçektir. Bu ölçek, KSS'nin dört boyutunu da kavramaya yönelik ilk ciddi girişimdir. Ölçek, yöneticilerin sosyal sorumluluk değerlerini araştırmak için uygun olsa da örgütlerin sosyal sorumlu davranışları hakkında bilgi vermemektedir (Ehsan vd., 2018: 4).

2.1.6. Kurumsal Sosyal Sorumluluk ile İlgili Alanyazın

Alanyazında işletmelerin gerçekleştirmiş oldukları KSS faaliyetleri ile ilgili performanslarını belirlemek amacıyla birçok araştırmacı tarafından yapılmış çalışmalar mevcuttur. Farklı amaçlarla yapılan bu çalışmalardan bazıları Tablo 2.'de özetlenmiştir.

Tablo 2

Kurumsal Sosyal Sorumluluk ile İlgili Alanyazın

Yazar	Ülke	Sektör/Endeks	Çalışmanın Amacı	Süreç	Kullanılan Model/Oran	Kullanılan Yöntem	Sonuç
Huang ve Ye, 2021	Amerika Birleşik Devletleri	-	Sermaye yapısı ve KSS faaliyetlerinin COVID-19 salgını sırasında firma riski üzerindeki etkisini incelemek amaçlanmıştır.	5 yıllık (2016-2020)	-	-	Optimal seviyenin ötesinde aşırı borcu olan işletmelerin pandemi sırasında yüksek firma riski yaşadıklarını ve etkinin KSS performansı zayıf işletmeler arasında daha yaygın olduğu tespit edilmiştir.
Horasan ve Tazegül, 2021	Türkiye	BİST	İşletmelerin entegre rapor yayınlamalarının finansal performansları üzerindeki etkisini belirlemek istenmiştir.	6 yıllık (2014-2019)	Entegre rapor yayınlama durumu bağımsız değişken olarak kârlılık ve piyasa temelli oranlar ise bağımlı değişken olarak çalışma kapsamına dahil edilmiştir.	Mann-Whitney U testi	Entegre raporlamanın finansal performansı etkilemediği ve entegre raporlama ile finansal performans arasında kısa dönemde anlamlı bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir.
Öcek vd., 2021	Türkiye	BİST'teki konaklama işletmeleri	KSS performansı yüksek veya düşük olan konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık riski yaşama olasılıklarının karşılaştırılması amaçlanmıştır.	6 yıllık (2014-2019)	Finansal başarısızlık ölçümünde Altman Z Skor modeli, KSS performansının ölçümünde ise GRI raporlama standartları esas alınmıştır.	Mann-Whitney U testi	KSS performans değerleri yüksek olan konaklama işletmelerinin Altman Z değerlerinin de yüksek olduğu ve finansal başarısızlık riski taşımadıkları tespit edilmiştir.

Tablo 2'nin devamı

Boubaker, 2020	İngiltere	MSCI ESG indeksindeki işletmeler	Kurumsal sosyal sorumluluğun finansal risk seviyesini nasıl etkilediğini belirlemek amaçlanmıştır.	22 yıllık (1991-2012)	Finansal risk ölçümünde O skor ve ZM skor kullanılmıştır. KSS ölçümünde ise MSCI ESG indeksi kullanılmış.	Regresyon ve Korelasyon Analizi	Daha yüksek KSS değerine sahip işletmelerin daha düşük finansal risk seviyesine sahip olduğu tespit edilmiştir. KSS uygulamalarının benimsenmesinin daha az sıkıntı ve temerrüt riskleri ile birlikte geldiğini ve muhtemelen daha çekici bir kurumsal ortam, daha iyi finansal istikrar ve daha fazla krize dirençli ekonomilere yol açtığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca daha iyi bir KSS performansının işletmeleri daha güvenilir hale getirdiği ifade edilmiştir.
Jawed vd., 2020	Avustralya ve Pakistan	İmalat sektöründe faaliyet gösteren işletmeler	İşletmelerde gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin ve yönetim kurulu bağımsızlığının finansal başarısızlık riski üzerindeki etkisini tespit etmek amaçlanmıştır.	14 yıllık (2005-2018)	Finansal sıkıntı tahmini için Altman Z-skoru modeli seçilmiştir.	Regresyon ve Korelasyon Analizi	KSS faaliyetlerinin, finansal başarısızlık riskini etkilemediği belirlenmiştir. Ayrıca işletmelerin yönetim kurulu bağımsızlığının KSS'nin finansal başarısızlık riski üzerindeki etkisini azalttığı sonucuna da ulaşılmıştır.

Tablo 2'nin devamı

Adinata, 2019	Endonezya	Bursa Efek Indonesia (BEI)'deki imalat işletmeleri	KSS harcamaları ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkiyi tespit etmek amaçlanmıştır.	3 yıllık (2014-2016)	Finansal sıkıntı tahmini için Altman Z-skoru modeli seçilmiştir.	İlişki Çözümlemesi Tekniği	Alanyazındaki birçok çalışmanın aksine KSS harcamaları ve finansal sıkıntı arasında pozitif yönlü bir ilişkinin var olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca işletmelerin itibarı ve kurumsal sosyal sorunluluk harcamaları arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Çalışmada
Gülcan ve Dağlar, 2019	Türkiye	BİST 100 Endeksi	Gerçekleştirilen sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performansa etkisinin olup olmadığını tespit etmek amaçlanmıştır.	10 yıllık (2007-2016)	İşletme performansı ölçümünde varlık kârlılık oranı, Tobin q oranı ve ekonomik katma değer yöntemleri; KSS performansı ölçümünde ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi esas alınmıştır.	Panel Veri Analizi	Varlık kârlılık oranının iş yerindeki uygulamalar, çevre, tüketici, toplumsal katılım ve gelişim kategorilerini; Tobin q oranının toplumsal katılım ve gelişim kategorilerini ve ekonomik katma değerin iş yerindeki uygulamalar haricindeki diğer tüm sosyal sorumluluk faaliyetlerini pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
Zheng vd., 2019	Amerika Birleşik Devletleri	-	KSS faaliyetlerinin finansal sıkıntı üzerindeki etkisini tespit etmek amaçlanmıştır.	25 yıllık (1991-2015)	Finansal sıkıntı tahminlemesinde finansal oranlar; KSS ölçümünde	Panel Veri Analizi	KSS faaliyetlerinin işletmelerin finansal sıkıntıya düşme risklerini azalttığı

Tablo 2'nin devamı

					MSCI ESG kriterleri kullanılmıştır.		sonucuna ulaşılmıştır.
Benlemlih ve Bitar, 2018	Amerika Birleşik Devletleri	-	KSS ve yatırım verimliliği arasındaki ilişkiyi tespit etmek amaçlanmıştır.	15 yıllık (1998-2012)	Finansal veriler ve KSS ölçümünde KLD ölçeği kullanılmıştır.	Panel Veri Analizi	KSS faaliyetleri ve yatırım etkinliği arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.
Duran vd., 2017	Türkiye	Capital Dergisi KSS araştırmasına dahil olan işletmeler	İşletmelerin finansal performans göstergelerinin KSS'yi etkileyip etkilemediği belirlenmek istenmiştir.	2 yıllık (2015-2016)	İşletme performansı için oran analizi, KSS ölçümü dergi kriterlerine göre gerçekleştirilmiştir.	-	KSS başarısı üzerinde kısa vadeli borçların toplam borçlara oranının ve nakit vb. değerlerin ortalama giderlere oranının pozitif etkisi; cari oranın negatif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Çelik, 2016	Türkiye	BİST	KSS faaliyetlerinin finansal performans üzerindeki etkisini tespit etmek amaçlanmıştır.	6 yıllık (2009-2014)	İşletme performansı ölçümünde finansal oranlar; KSS ölçümünde KSS raporunun olup olmadığı esas alınmıştır.	Panel Veri Analizi	İşletmelerin KSS faaliyetlerinin finansal performans üzerinde etki yaratmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Chetty vd., 2015	Güney Afrika	Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası Sosyal	KSS faaliyetlerinin işletme finansal performansı üzerindeki etkisini tespit etmek amaçlanmıştır.	10 yıllık (2004-2013)	İşletme performansı ölçümünde finansal oranlar;	Panel Veri Analizi	KSS faaliyetlerinin finansal performans üzerinde önemli bir etkisinin olmadığı tespit

Tablo 2'nin devamı

		Sorumluluk Yatırım Endeksi'ndeki işletmeler			KSS ölçümünde raporlar ile ilgili içerik analizi kullanılmıştır.		edilmiştir.
Cheng vd., 2014	49 ülke	-	KSS faaliyetlerinde yüksek performansın finansman kaynaklarına daha kolay erişim sağlayıp sağlamadığını belirlemek amaçlanmıştır.	8 yıllık (2002-2009)	İşletme performansı ile ilgili KZ indeksi kullanılmış. KSS performans ölçümünde ise Thomson Reuters ASSET4 verileri kullanılmıştır.	Panel Veri Analizi	Daha iyi KSS performansına sahip işletmelerin önemli ölçüde daha düşük sermaye kısıtlamalarıyla karşı karşıya olduğu tespit edilmiş. Sermaye kısıtlamalarının azaltılmasında KSS performansı konusunda hem daha iyi paydaş katılımı hem de şeffaflığın önemli olduğu ifade edilmiştir.
Hogan vd., 2014		Bloomberg veri tabanında listelenen işletmeler	İşletmelerin topluluk harcamaları ile KSS'sini derecelendiren kuruluşlardan aldığı puanlar arasındaki ilişkiyi ve topluluk harcamalarının ve bu puanların hissedar getirisiyle ilişkili olup olmadığını belirlemek amaçlanmıştır.	9 yıllık (2003-2001)	KSS ölçümünde Environmental, Social, Governance Disclosure Score'lar kullanılmıştır. Ayrıca varlıklar, net satışlar, çalışanlar, borçlar, Z skoru, çalışan başına nakit akışı verileri kullanılmıştır.	Korelasyon ve Regresyon Analizi	Kurumsal hayırseverlik ile işletmelerin çeşitli KSS performansı puanları arasındaki ilişkide farklılıklar tespit edilmiştir. Ayrıca Altman'ın Z puanıyla ölçülen, iflas olasılığı daha düşük olan işletmelerin kurullarında daha fazla kadının olduğu ve bu işletmelerin topluma daha fazla harcama

Tablo 2'nin devamı

							yapma eğiliminde olduğu ifade edilmiştir.
Sun ve Cui, 2014	Amerika Birleşik Devletleri	Fortune Dergisinde listelenen işletmeler	KSS ve temerrüde düşme riski arasındaki ilişkinin tespit edilmesi amaçlanmıştır.	3 yıllım (2008-2010)	Temerrüde düşme riski ölçümünde kredi notu esas alınmış ve KSS Fortune Dergisi kriterlerine (AMAC) göre ölçülmüştür.	Zaman Serisi Analizi	KSS faaliyetlerinin işletmelerin temerrüde düşme risklerini azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.
Erhemjamts vd., 2013	-	S&P 500, Domini 400 Social, Russell 1000 ve Russell 2000 indekslerindeki işletmeler	KSS belirleyicilerini ve bu faktörlerin işletme yatırım politikası, organizasyonel stratejisi ve performansı üzerindeki etkilerini tespit etmek amaçlanmıştır.	13 yıllık (1995-2007)	Finansal veriler ve KSS ölçümünde KLD ölçeği kullanılmıştır.	Panel Veri Analizi	KSS faaliyetleri ve yatırım etkinliği arasında pozitif yönlü bir ilişkinin var olduğu tespit edilmiştir.
Li vd., 2013	Çin	Çin Menkul Kıymetler Piyasası ve Muhasebe Araştırması (CSMAR) sektöründeki işletmeler	İşletme finansal performansının KSS uygulamalarının raporlanmasında etkili olup olmadığı araştırılmıştır.	1 yıllık (2008)	İşletme finansal performanslarının ölçümünde muhasebe temelli değişkenler, KSS ölçümünde raporlama yapılıp yapılmadığı dikkate alınmıştır.	Probit ve Tobit Regresyon Modelleri	Daha iyi finansal performansa sahip işletmelerin, daha kötü performansa sahip işletmelere göre KSS bilgilerini açıklama ve daha kaliteli KSS raporları sunma açısından yüksek oranda başarılı oldukları sonucuna ulaşılmıştır.
Mishra ve Modi, 2013	ABD	-	KSS faaliyetleri ile finansal sıkıntı arasındaki ilişki	10 yıllık (2000-	KSS ölçümü için KLD indeksi	Panel Veri Analizi	Pozitif KSS faaliyetlerinin finansal

Tablo 2'nin devamı

			belirlenmek istenmiştir.	2009)	seçilmiştir.		sıkıntı riskini azalttığı negatif faaliyetlerin ise arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.
Becchetti vd., 2012		Domini indeksinde işletmeler	KSS faaliyetleri ile ilgili çalışmalar yapan işletmelerin piyasadaki hisse senedi değerlerinin değişiklik gösterip göstermediğini tespit etmek amaçlanmıştır.	15 yıllık (1990-2004)	KSS ölçümü için KLD indeksi seçilmiştir.	Zaman Serisi Analizi	Domini indeksinden çıktıktan sonra hisse senedi getirilerinde düşüşlerin yaşandığı tespit edilmiştir. Ayrıca KSS'nin, işletmelerin stratejik hedeflerini hissedar değerinin maksimize edilmesinden daha geniş bir paydaş kümesinin hedeflerinin maksimize edilmesi gerektiği ile ilgili olduğu ifade edilmiştir.
Goss ve Roberts, 2011	İngiltere	1265 işletme.	KSS performansı ile işletmelerin banka kredisi kullanmalarındaki maliyet arasındaki ilişkiyi belirlemek istenmiştir.	16 yıllık (1991-2006)	KSS ölçümü için KLD indeksi seçilmiştir. Finansal performans ölçümü için faaliyet, borçluluk ve piyasa oranları ve Z skoru seçilmiştir.	Regresyon Analizi	Bankaların isteğe bağlı KSS harcaması yapan düşük kaliteli işletmelere daha yüksek kredi faizleri ve daha kısa vadelerle borç verdikleri tespit edilmiştir. Ayrıca kredi verenlerin, borçluların KSS yatırımlarına karşı kayıtsız olduğu da sonuçlar arasında yer almaktadır.

Tablo 2’nin devamı

Becchetti vd., 2009		Domini indeksinde 376 işletme.	KSS uygulayan işletmelerin hisse senetleri ile uygulamayan işletmelerin hisse senetlerinin risk ve performansı arasındaki ilişkinin tespit edilmesi amaçlanmıştır.	14 yıllık (1990-2003)	KSS ölçümü için KLD indeksi seçilmiştir.	Zaman Serisi Analizi	İki tür hissenin risk ayarlı fazla getirilerinin birbirinden farklı olmadığı; SR portföyündeki pasif satın al ve tut stratejisinin, sistematik çeşitlendirilemez riske önemli ölçüde daha düşük maruz kaldığı sonucuna ulaşılmıştır.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

İlgili literatür göz önünde bulundurulduğunda; genel olarak KSS faaliyetleri ile ilgili ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Rehberi Standardı'na göre işletmelerin sosyal sorumluluk performanslarının detaylı bir şekilde incelendiği bir çalışma bulunmadığı tespit edilmiştir. Bu açıdan gerçekleştirilen çalışmada ISO 26000 standardına göre işletmelerin KSS faaliyetleri ile ilgili performans değerlendirmesi yapılmıştır.

2.2. Yaşam Döngüsü Kavramı

Yaşam döngüsü teorileri; bireylerin yaşamlarından hareket edilerek ürün, işletme, teknoloji vb. gibi alanlardaki süreçlere uyarlanan modellerdir. Nasıl ki her birey doğar, büyür, olgunlaşır ve yaşlanır ise ürünler ve işletmeler de aynı şekilde süreçlerden geçmektedir. Yaşam döngüsü kavramı, ilk olarak pazarlama alanında bireysel ürünler için kullanılmaya başlanmıştır. Bu modele göre piyasalarda satılan her bir ürün bir yaşam seyrine sahiptir.

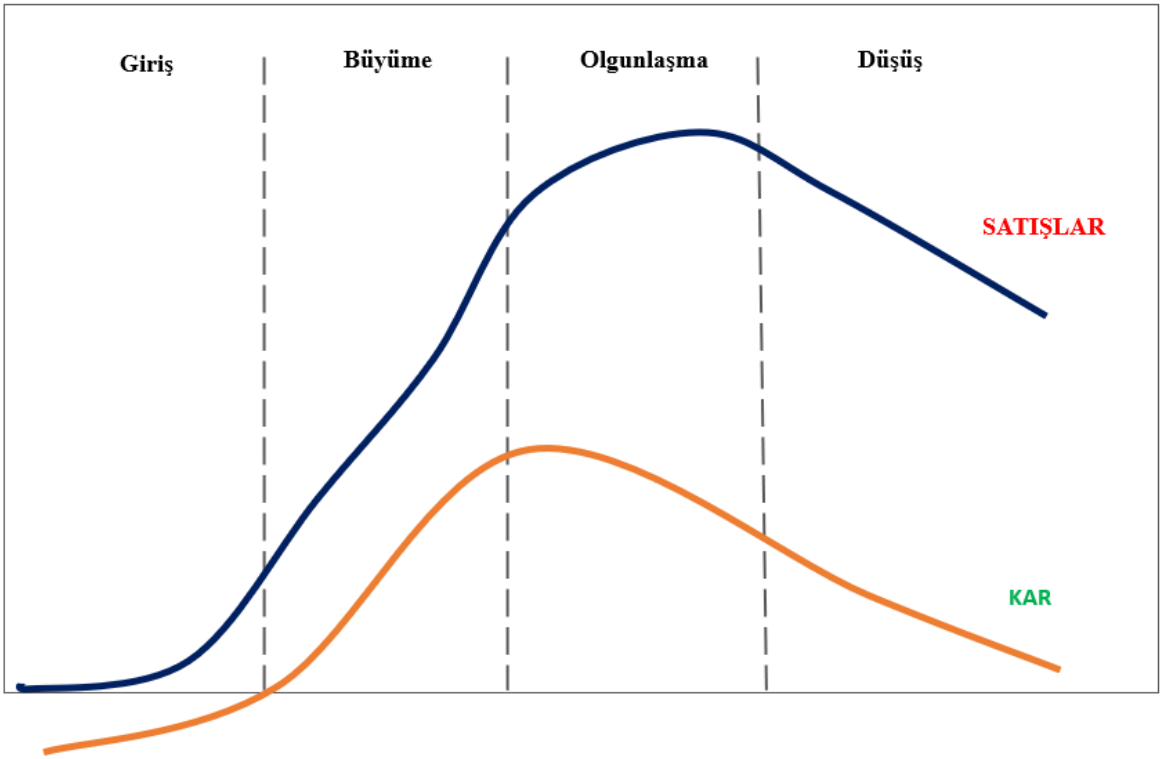
1960'lı yıllardan itibaren ürün yaşam döngüsünün yanında işletmelerin de bir yaşamlarının olduğu ve öngörülebilir aşamalardan geçtikleri üzerine incelemeler gerçekleştirilmeye başlanmıştır. İşletme yaşam döngüsü olarak adlandırılan bu modelde; her işletmenin bulunduğu aşamaya göre işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinde, kaynak bağışında, organizasyonel yeteneklerinde, risk alma durumlarında ve stratejilerinde sistematik değişikliklerin olduğunu varsayılmaktadır (Helfat ve Peteraf, 2003: 998). Buradan hareketle bu kısımda öncelikle ürün yaşam döngüsü kavramına değinilerek işletme yaşam döngüsü modelinden ve sınıflandırma yöntemlerinden bahsedilmiştir.

2.2.1. Ürün Yaşam Döngüsü Kavramı

İşletmeler, ürettikleri ürünler ile ilgili farklı pazarlama stratejileri belirlemede ürün yaşam döngüsü modelinden yararlanmaktadır. Ürün yaşam döngüsü modeli ilk olarak 1940'lı yıllarda kullanılmıştır (Özkan, 2022: 18). 1960'lı yıllardan itibaren ise ürün yaşam döngüsü kavramı, pazarlama alanında kurumsal pazarlama stratejisi için bir rehber olarak kullanılmaya başlanmış ve bu süreçten sonra ticari anlamda ürünün pazardaki değişimlerini öngörmek amacıyla başlıca teorilerden biri olarak kabul edilmiştir (Yüce vd., 2019: 176).

İşletmeler için bir rekabet aracı olarak görünen ürün yaşam döngüsü; yeni bir ürünün pazara girişinden pazardan çıkışına kadar olan süreçte satışlar ile zaman arasındaki ilişkiyi gösteren bir modeldir. Model, ürünün satış gelirleri ile gelirin elde edildiği zamanların belirli karakteristik özellikler doğrultusunda aşamalara ayrıldığı varsayımına dayanmaktadır. Ürün yaşam döngüsü modelinde ürünlerin yaşamları sınırlı olmakla birlikte; ürünlerin satışları ve bu satışlardan elde edilen gelirler, yaşamları boyunca farklı eğilimler göstermektedir (Güleç, 2017a: 7).

Döngü; ürün ile ilgili Ar-Ge faaliyetleri ile başlayıp iç ve dış çevre koşulları ele alınarak verilen stratejik kararlara bağlı olarak ürünün düşüşü ile sonuçlanmaktadır. Bazı kaynaklarda ürünlerin yaşam döngüleri yedi aşama olarak ele alırken; bazı kaynaklarda dört aşama olarak ele almaktadır. Ancak alanyazında genel olarak dört aşama temel alınmaktadır. Buna göre ürün yaşam döngüsünde; her bir ürün sırasıyla giriş, büyüme, olgunluk ve düşüş olmak üzere dört aşamadan geçmektedir. İşletmeler ürünleri için her bir aşamada ayrı fiyat, dağıtım ve tutundurma faaliyetleri gerçekleştirmekte ve buna bağlı olarak da ürün satışları da değişiklik göstermektedir. Ürün yaşam döngüsü ile ilgili süreçler ve satışlar Şekil 3'te yer almaktadır.



Şekil 3. Ürün yaşam döngüsü

Kaynak: Kotler, P. ve Keller, K. L. (2016). "Marketing Management", Prentice Hall, Uluslararası Basım, 15.Baskı, 370.

Şekil 3'ten hareketle ürün yaşam döngüsünün aşamaları ve bu aşamalarda ürün satışları bağımlı değişken olarak ele alınırken zaman unsuru bağımsız değişken olarak belirlenmekte ve satışları etkilemektedir. Zaman bağımsız değişkenine ek olarak işletme yöneticilerinin ürün ile ilgili geliştireceği strateji ve politikalar da satışlar eğrisini yukarı ya da aşağı yönlü olarak değiştirebilmektedir. Bu açıdan bakıldığında dört aşamada ürün ile ilgili pazarlama stratejileri ve ürün satışları aşağıdaki gibi gerçekleşmektedir:

- **Giriş Aşaması**: Yaşam döngüsünün giriş aşaması, Ar-Ge faaliyetleri, hazırlık ve ürünün hedef pazar ile tanışması ile başlayarak ürünün başabaş noktasına ulaşması ile son bulmaktadır. Bu aşamada ürünün pazardaki tüketicilerin ihtiyaçlarını ne derece karşılayacağı ve rakip ürünler ile ne derece rekabet edeceği belirlenmeye çalışılır. Giriş aşamasında ürünün rakipleri az olmakla birlikte satışlar düşük bir hızla artmaktadır. Bunun yanında birim maliyetlerin yüksek olması sebebiyle kâr oranı düşüktür. Ürünün çok az kesim tarafından bilinmesi sebebiyle tutundurma çalışmaları; ürün hakkında bilgi verme, farkındalık yaratmak için yoğun şekilde gerçekleştirilmektedir. Ürün yaşam döngüsünün ilk aşaması olan giriş aşamasında önemli yatırımlar söz konusu olmakla birlikte işletmenin nakit akışları negatif yönde gerçekleşmektedir. Bu aşamada Ar-Ge ve tanıtım faaliyetlerinin yoğun bir şekilde gerçekleştirilmesi sebebiyle harcamalar en üst düzeydedir ve dolayısıyla nakit ihtiyacına söz konusudur. Ürünlerin pazara ilk defa girmesi belli bir işletme riskini de beraberinde getirmektedir. Bu sebeple giriş aşamasında işletmeler risk durumlarını göz önünde bulundurarak bazı finansal teknikler uygulamaktadır. Ayrıca ürün; pazardaki her kesim tarafından bilinmediğinden sınırlı bir dağıtım politikası izlenmekte ve fiyat stratejisi ürünün pazardaki tutundurma, rekabet şartları ve kâr politikalarına göre belirlenmektedir. Bu aşamada hızlı gözden geçirme, yavaş gözden geçirme, hızlı nüfuz etme ve yavaş nüfuz etme olmak üzere dört farklı pazara giriş strateji uygulanabilmektedir (Balyemez vd., 2005: 84; Özkan, 2022: 23).

- **Büyüme Aşaması:** Yaşam döngüsünün büyüme aşaması, ürünün başabaş noktasına ulaşmasından başlayarak ürün satışlarında büyümenin duraksadığı sürece kadar olan aşamadır. Bu aşamada satışlar yükselirken ürün satışından elde edilen kâr miktarı da artmaktadır. Ürün ile ilgili tutundurma faaliyetleri ürünün markalaşmasına yönelik olarak gerçekleştirilmektedir. Ayrıca pazarda ürün ile ilgili rakiplerin sayısında da artış yaşanmaktadır. Ürün pazarın diğer bölümlerindeki tüketicilere de ulaşmaktadır. Bununla birlikte tüketici; ürünün fiyatı konusunda hassastır ve bu sebeple fiyatta çok fazla

değişikliğe gidilmemektedir. Ürünün maliyetleri düşürülerek kâr miktarının arttırılması hedeflenmektedir (Güleç, 2017a: 10).

- **Olgunluk Aşaması:** Yaşam döngüsünün olgunluk aşaması, ürünün çoğu potansiyel tüketici tarafından kabul gördüğü ve satışlardaki büyümenin duraksadığı aşamadır. Bu aşamada rakiplerin çoğalması ile aşırı rekabete karşı işletmeler pazar payını korumaya yönelik olarak fiyat indirimleri ve tanıtım çalışmaları yürütmektedir. Olgunluk aşamasında işletme, tam kapasite çalışması sebebiyle birim maliyetler en düşük seviyededir. İşletmelerin satışlarındaki düşüşler kâr marjında da duraksama ya da azalma söz konusudur. Kârı arttırmak adına işletmeler pazar değişikliği, ürün değişikliği ve tutundurma stratejileri ile ilgili değişiklikler yapma yoluna gitmektedir (Bardakçı, 2014: 178).

- **Düşüş Aşaması:** Yaşam döngüsünün düşüş aşaması, ürün satışlarından elde edilen kâr miktarının azalmasıyla başlayıp zarara geçiş noktası ile sonlanan aşamadır. Pazara sunulan her ürün için bu aşama farklılık göstermekte ve bu sebeple bazı ürünlerde bu aşama kısa iken bazı ürünler için uzun sürebilmektedir. Ürün ile ilgili satışların düşmesi durumunda rakip işletmeler yavaş yavaş pazardan ayrılmaya başlamakta ve bu aşamada rakip sayısı azalmaktadır. Bu aşamada en önemli unsur üretim maliyetleridir ve bu maliyetler düşürülerek satış fiyatlarının da düşürülmesi hedeflenmektedir. Bu aşama diğer üç aşamaya göre en kritik olanıdır. Çünkü işletmeler pazara sunmuş oldukları ürün ile ilgili karar vermek durumundadır. Eğer ürün ile ilgili çeşitli pazarlama stratejileri uygulanarak başarı sağlanacağı düşünülüyorsa ürünün pazarda kalmasına imkân verilmektedir. Ürüne yönelik olarak fiyat indirimleri, dağıtım kanalının küçültülmesi, maliyetlerin düşürülmesi stratejileri uygulanabilmektedir. Ancak ürünün satışından elde edilecek kârın maliyetleri dahi karşılamayacağı düşüncesi hakimse ürün pazardan çekilmektedir (Anbarcı vd., 2012: 182).

Ürün yaşam döngüsü aşamaları göz önünde bulundurularak her ürün için yaşam döngüsü aynı olmamaktadır. Klasik bir ürün yaşam döngüsü "S" şeklinde iken bazı ürünlerde arz-talep, sektör özellikleri gibi faktörlerden kaynaklı olarak farklı ürün döngüsü söz konusu olabilmektedir. Bu sebeple ürünün pazara giriş aşamasından önce iyi analiz edilmesi gerekmektedir. Pazarlama stratejileri ve politikaları her aşama için ayrı ayrı incelenmeli ve ürün ömrünü etkileyen zaman, teknolojik gelişmeler, tüketici istekleri, mevzuat vb. gibi unsurlar iyi analiz edilmelidir (Gersil, 2006: 50).

2.2.2. İşletme Yaşam Döngüsü Kavramı

Pazarlama alanından hareketle ürün yaşam döngüsünde olduğu gibi her işletmenin de bir yaşam ömrünün olduğu varsayılmaktadır. Muhasebe ve finans alanında önemli konular arasında yer alan bu varsayım ile ilgili çalışmalar, 1962 yıllında Chandler önderliğinde başlamış ve sonrasında birçok araştırmacı modern işletmelerin doğası gereği stratejik karar verme durumlarının işletmelerin yaşam döngüsü aşamalarına göre değişiklik gösterdiği üzerine çalışmalar yürütmüştür. İşletme yaşam döngüsü teorisi, genç, küçük ve basit organizasyonların büyüdükçe ve olgunlaştıkça bazı aşamalardan geçtiklerine odaklanmaktadır. İşletme yaşam döngüsü teorisi aşırı basitleştirme ve operasyonel süreçler ile ilgili tanımlar açısından eleştirilse de birçok araştırmacı tarafından örgütsel etkinlik, stratejik insan kaynağı, yönetim muhasebesi sistemleri, performans değerlendirme, borsa analizi, kurumsal kontrol alanları ile bağdaştırılarak yaygın olarak kullanılmaktadır (Miller ve Friesen, 1984: 1161).

İşletme yaşam döngüsü teorisi, işletmelerin çeşitli aşamalarda farklı karakteristik özelliklere sahip olacağı ve bu sebeple farklı aşamalarda uygulanan stratejilerin ve performans ölçütlerinin de değişiklik göstereceği varsayımı üzerine kurulmuştur (Kallunki ve Silvola, 2008: 62). Bu temel varsayıma ek olarak işletme yaşam döngüsü yaklaşımının altında yatan teorik diğer varsayımlar aşağıdaki gibi özetlenebilir (Elsayed ve Paton, 2009: 399):

- İlk olarak, işletmeler kademeli gelişmelerine rağmen, bu gelişimin doğrusal olduğu varsayılamaz. Bunun sebebi ise her aşamanın diğer aşamalardan farklı olarak kendi baskın özelliklere sahip olmasıdır.
- İkinci olarak, işletmeler üzerine gerçekleştirilen analizlerde herhangi bir kesitsel veri setinde birkaç işletme yaşam döngüsü aşaması bulunabilir ve bu aşamaları, işletmelerin ortak özelliklerine bağlı gruplandırarak belirlemek mümkündür. Buna göre işletme yaşam döngüleri, işletmelerin örgütsel yönelim ve yönetsel önceliklerinin yanı sıra fırsatların ve tehditlerin örgütsel gelişim aşamalarına etkisine göre değişeceği anlamına da gelmektedir.
- Üçüncü olarak ise, işletme yaşam döngüsü aşamaları arasında ayrım yapabilmek; yöneticilerin işletme için uygun stratejilere karar vermesi ile bunları uygulama

ve performanslarını aynı alandaki diğer işletmelerle kıyaslama yeteneklerini de geliştirmektedir.

İşletme yaşam döngüsü analizlerinin amacı; işletmelerin faaliyette bulundukları yılları benzer kategorilerde gruplandırarak ve bu işletmelerin aşama süreçlerinde değişen teşvikler, kısıtlamalar ve stratejiler ile işletme kararları ve performans sonuçları arasında ilişkiyi tespit etmektir. Buradan hareketle gelecek kısımda işletme yaşam döngüsü aşamaları ele alınarak işletmelerin bu aşamalardaki karakteristik özellikleri ve almış oldukları kararlar ile performans sonuçlarına değinilmiştir.

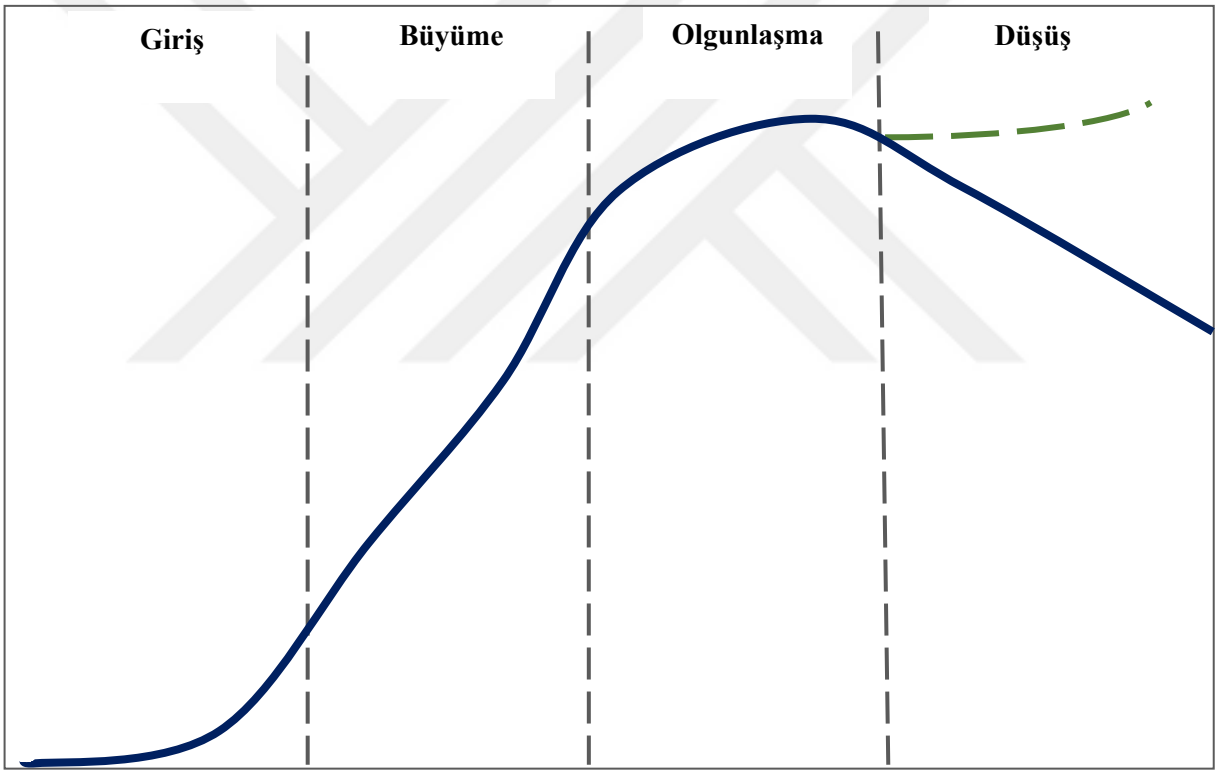
2.2.3. İşletme Yaşam Döngüsü Aşamaları

İşletmelerin tüm canlılar gibi belirgin özelliklere sahip bir yaşam döngüleri bulunmaktadır ve işletmeler büyüyüp geliştikçe öngörülen ve sürekli tekrar eden bir davranış modeli göstermektedir. Biyoloji alanından alınan bu yaşam döngüsü analojisi zaman içerisinde işletmelerin büyüme ve gelişim süreçlerine uyarlanmıştır. İşletme yaşam döngüsü; bir işletmenin pazara giriş süreci ile başlayarak gelişim ve büyüme süreçlerini açıklamaya çalışır ve canlı organizmalardaki gibi doğum, ergenlik, yaşlılık ve ölüm gibi doğal, metamorfik süreçlere dayanmaktadır (Başdaş, 2020: 45).

İşletmeler açısından bakıldığında; işletmelerin yaşam süreçlerindeki aşamalar birçok araştırmada farklı şekillerde sınıflandırılmaktadır. İşletme yaşam döngüsü konusunda farklı ve ilk çalışmalardan biri olan Adizes (1979), çalışmasında yaşam döngüsü aşamalarını; kuruluş, bebeklik, çocukluk, ergenlik, asal, kararlı, aristokrasi, suçlama, bürokrasi ve ölüm olmak üzere on sürece ayırmıştır ve alanyazında yaşam döngüsünü en çok bölümlendiren yazar olarak bilinmektedir. Miller ve Friesen (1984)'e göre yaşam döngüsü aşamaları; doğum, büyüme, olgunluk, canlanma ve düşüş olmak üzere beş süreçten oluşmaktadır. Mintzberg (1984), araştırmasında işletme yaşam döngüsünün oluşum, gelişme, olgunluk ve düşüş olmak üzere dört aşamadan oluştuğunu öne sürmüştür (Özkan, 2022: 38). Gray ve Ariss (1985) tarafından gerçekleştirilen çalışmada yaşam döngüsü doğum ile erken büyüme, olgunluk ve düşüş veya yeniden gelişme olmak üzere üç süreçten oluşmaktadır. Anthony ve Ramesh (1992) ve Black (1998) de Gray ve Ariss (1985) modeline benzer şekilde yaşam döngüsü aşamalarını büyüme, olgunluk ve düşüş

olmak üzere üç aşamada sınıflandırmıştır. Yonpae ve Chen (2006) ve Deangelo vd. (2006) de aynı şekilde büyüme, olgunluk ve düşüş olmak üzere işletme yaşam döngüsü aşamalarını 3 süreçte sınıflandırmıştır. Dickinson'na göre (2011) işletme yaşam döngüsü aşamaları giriş, büyüme, olgunluk, durgunluk ve düşüş olmak üzere beş süreçten oluşmaktadır.

Alanyazında, işletme yaşam döngüsü tipik olarak başlangıç (ilk büyüme), genişleme (hızlı büyüme), olgunluk, durgunluk ve düşüş olmak üzere beş aşamadan oluşacak şekilde sınıflandırılmaktadır. Ancak pek çok çalışmada olduğu gibi bu çalışmada da işletme yaşam döngüsü aşamaları başlangıç, büyüme, olgunluk ve düşüş olmak üzere dört süreçte ele alınmıştır. Bu aşamalar ile ilgili süreç Şekil 4'te yer almaktadır.



Şekil 4. İşletme yaşam döngüsü aşamaları
Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Şekil 4'te görüleceği üzere işletmeler; giriş, büyüme, olgunlaşma ve düşüş olmak üzere dört temel aşamada faaliyetlerine devam etmektedir. Bu aşamalar ve karakteristik özellikleri sırasıyla aşağıdaki gibidir:

- **Başlangıç Aşaması:** İşletmelerin başlangıç aşaması olarak ilk kuruldukları tarih ya da borsaya kote oldukları tarih dikkate alınmaktadır. Bu aşamadaki işletmelerin başlıca ayırt edici özellikleri, genç, basit yapıda ve sahiplerinin hakimiyetinde olmalarıdır (Miller ve Friesen, 1984: 1162). Ayrıca bu aşamadaki işletmelerin sahipleri; yönetim faaliyetlerini minimumda tutmayı tercih eden teknik veya girişimci odaklıdır. İşletme sahipleri, daha çok yeni ürünler geliştirmek ve satmak üzerine çalışmalar yürütmekte ve karar vermede asgari miktarda bilgiye sahip olmaktadır. Başlangıç aşamasındaki işletmelerin finansal açıdan gelişme sürecinde olmaları sebebiyle risk düzeyleri yüksektir (Kallunki ve Silvola, 2008: 64). Finansal açıdan bakıldığında başlangıç aşamasındaki işletmelerin varlıklarının yetersiz olması sebebiyle faaliyetler hedeflenen düzeye ulaşmamakta ve bu sebeple nakit akışları da düşük olarak gerçekleşmektedir. Bunun yanında işletmelerin büyüklükleri incelendiğinde ise; aktif toplamları, toplam satışları ve piyasa değerleri diğer aşamalara göre daha düşüktür (Black, 1998: 12).

İşletmeler, büyümeye ve kendini pazarda kanıtlamaya çalıştıkları için pazar ile ilgili yatırımlara ve tanıtım çalışmalarına daha fazla harcama yapmaktadır ve bu yönüyle diğer aşamalardaki işletmelere göre daha riskli konumdalardır. Kârlılık açısından değerlendirildiğinde işletmelerin net gelirleri, faaliyet ve varlık kârlılıkları düşüktür. İşletmeler, bu aşamada sermayelerinin yetersiz olması sebebiyle üretim faktörlerine daha fazla yatırım yapmak için borçlanma yoluna gitmektedir. Bu sebeple öz kaynak ve borçlanma maliyetleri daha yüksek olmaktadır (Aharony vd., 2006: 12).

İşletmeler bu aşamada finansman kaynaklarına ihtiyaç duymaktadır ve bu sebeple daha çok net şimdiki değeri pozitif olan, büyüme fırsatı veren yatırım projelerini takip etmektedir. Mueller (1972); aşamaların belirlenmesi için varlık kullanım alanı ve büyüme fırsatları değişkenlerini işletme değerinin belirlenmesinde esas alınması gerektiğini vurgulamıştır. Bu iki temel bileşen yaşam döngüsünün çeşitli aşamalarında farklılık göstermekte ve başlangıç aşamasında işletme değerinin önemli bir kısmı büyüme fırsatlarından oluşmaktadır. Bununla birlikte işletmeler büyüme odaklı oldukları için başlangıç aşamasında daha çok işletme ve yatırım faaliyetlerine yönelik nakit çıkışları gerçekleştirmektedir. Bu faaliyetlere yönelik yatırımlar ise genellikle dış kaynaklardan finanse edilmekte ve işletmelerin yatırımcılarına temettü dağıtma olasılığı bulunmamaktadır (Özkan, 2022: 41). Bu aşamadaki işletmeler; sabit varlık biriktirmeye

başlamakta ancak işletme varlıklarının defter değeri ve amortisman giderleri büyüme ve olgunlaşma aşamasındaki değerlere göre daha düşük olmaktadır (Dickinson, 2011: 1971).

İşletmelerin başlangıç aşamasında likidite durumları göz önünde bulundurulduğunda; nakit yaratan faaliyetler az olması sebebiyle cari oran ve asit test oranları en düşük düzeydedir. Ürün yaşam döngüsünde olduğu gibi işletmelerin başlangıç aşamasında belirsizlik ve risk faktörleri en yüksek düzeydedir. Risk faktörüne bağlı olarak borçlanma maliyetleri yüksek iken; işletmelerin uzun vadeli finansmana ihtiyaç duymaları sebebiyle hisse senedi getirileri düşüktür (Güleç, 2017a: 19). Başlangıç aşamasındaki işletmelerin, satış büyüme hızları yüksek olmasına rağmen, diğer yaşam döngüsü aşamasındaki işletmelerden daha küçük ve daha gençtir.

- **Büyüme Aşaması:** Büyüme aşaması, işletme kendine özgü yeterliliklerini oluşturduğunda ve ilk ürün-pazar başarısını elde ettiğinde gerçekleşir (Miller ve Friesen, 1984: 1162). Büyüme aşamasında, işletmeler hızlı satış büyümesi ile karakterize edilir. Büyüyen işletmeler, organizasyonel ve idari verimliliği sağlamak için daha çok resmi kurallara ve prosedürlere uymak zorunda kalmaktadır. Bunun sebebi ise faaliyetlerinin ve ürünlerinin genişlemesi ve giderek merkezileşen yapıya sahip olmasından kaynaklıdır. İşletmelerdeki bazı yetkiler, karar vermede ihtiyaç duyulan bilgileri toplamak ve işlemek için daha fazla çaba harcayan orta düzey yöneticilere devredilmektedir. Büyüyen işletmelerin ürün sayısı artmaktadır.

Büyüme aşamasında işletmeler, varlıklarını verimli kullanmaya başlamakta ve varlık kullanımının işletme değerine oranları yüksek olmaktadır. İşletmelerin net gelirlerinin artması sebebiyle nakit akışları pozitif yönlü gerçekleşmekte ve işletme yatırımlarından elde edilecek kârlar da artmaktadır. Bununla birlikte işletmelerin daha fazla üretim ve yatırım yapmak istemekte ve bu sebeple daha fazla finansman kaynağına ihtiyaç duymaktadır. İşletmelerin faaliyetleri ve kazançları ile ilgili belirsizlikler her ne kadar azalsa da finansman ihtiyacı sebebiyle borçlanma maliyetleri yüksek olarak gerçekleşmektedir. İşletme faaliyetlerinden elde edilen kârlar yeni projelerin finansmanında kullanıldığı için temettü dağıtımı hiç olmamakta ya da sıfıra yakın düzeyde olmaktadır (Black, 1998: 13).

İşletmelerin nakit akışları ile ilgili bilgiler bu aşamada önemli unsurlar olup gelecekte işletmelerin büyüme fırsatlarını gerçekleştirip gerçekleştirmeyeceği ile ilgili öngörünün oluşturulmasında kullanılmaktadır. Bu aşamada rekabet unsuru da önemli bir

faktör olmakta ve işletmeler bu aşırı rekabet ortamında başarı elde edebilmek için stoklarını arttırmakta veya ürün satışlarını kredili olarak gerçekleştirmektedir. Bunun yanında bu aşamadaki işletmeler; yeni ürün üretme ve yeni teknolojiyi benimseme ile ilgili adımlar atmaktadır. Büyüme fırsatı yakalayabilmek için işletmeler, daha çok maddi duran varlığa yatırım yapmakta ve bu aşamadaki işletmelerin maddi duran varlık ve amortisman tutarlarının yüksek olması beklenmektedir. Bu aşamada genel olarak işletmelerin satış büyüme hızı ve sermaye harcaması en yüksek, temettü ödemesi ve işletme yaşı en düşük düzeyde olmaktadır (Dickinson, 2011: 1971).

- **Olgunluk Aşaması:** Olgunluk aşamasındaki işletmelerin genel olarak satış seviyelerinde istikrar söz konusu olup diğer aşamalara göre organizasyon yapısı daha bürokratik bir durumdadır. Bu aşamadaki işletmelerin genel amacı; sorunsuz ve istikrarlı bir şekilde faaliyetlerini yürütmektedir (Miller ve Friesen, 1984: 1162). Bu aşamadaki işletmelerin operasyonel ve pazar bilgisi daha fazla olduğu için giriş ve büyüme aşamalarına göre varlıkları kullanım verimliliği, büyüme fırsatlarını görebilme açısından üstünlükleri söz konusudur. İşletmelerin bu aşamada büyüklüğü ve operasyonel gücü en yüksek düzeyde iken büyüme oranı önceki aşamalara göre düşüktür. İşletmeler, gerek duydukları finansman ihtiyaçlarını daha çok iç kaynaklardan karşılamakta ve finansman araçları ile birlikte varlıklarını daha çok büyüme fırsatları ve genişleme stratejileri için kullanmaktadır. Olgun aşamadaki işletmelerde nakit girişleri yüksek iken; varlık yatırımları düşük düzeydedir. Özellikle duran varlıklara yatırım azaldığı için amortisman giderleri kademeli olarak azalmakta ve duran varlık katsayısı diğer aşamalara göre daha düşük olmaktadır. Bu sebeple olgunluk aşamasındaki işletmeler, daha düşük işletme sermayesi tahakkuklarına sahiptirler. Ayrıca işletmeler, atıl kapasite ile çalışmakta ve satışlarındaki değişim diğer aşamalara göre daha düşük düzeyde gözlemlenmektedir (Güleç, 2017a: 23).

Olgunluk aşamasındaki işletmelerin varlıklarını daha etkin şekilde kullanarak işletme faaliyetlerinden sağladıkları nakit akışları önceki aşamalara göre daha fazladır. Bununla birlikte işletme varlıklarının uzun süredir kullanıma bağlı olarak eskime ve yıpranma durumları yatırım ve finansman faaliyetleri ile ilgili nakit çıkışlarının yüksek olmasına sebep olmaktadır. Ancak işletmelerin amortisman tutarları bu nakit çıkışlarını karşılayabilecek seviyededir. Bu aşamada pazar yeterli doygunluğa ulaştığı için işletmeler, daha çok pazardaki yerlerini ve kârlarını korumaya odaklanmaktadır. Buna bağlı olarak bu

aşamadaki işletmelerin satış büyüme hızları duraksamakta, pazar payları değişmemektedir. İşletmeler önceki aşamalara göre yatırımlarını azaltmakta, daha önceden yapmış oldukları yatırımlardan ciddi miktarda nakit girişi sağlamaktadır (Özkan, 2022: 44).

Olgunluk aşamasındaki işletmelerin yöneticileri her ne kadar farklı yatırımlar yaparak büyüme stratejisi izleme eğiliminde olsalar da yatırım yapmış ve uzun süredir beklenti içerisinde olan yatırımcılara temettü dağıtmak zorundadır. Bu sebeple işletme yöneticileri ile hissedarlar arsında çıkar çatışması yaşanmaması adına olgunluk aşamasındaki işletmeler yatırım yapma kararlarını azaltarak temettü dağıtımı yapmaktadır. Ancak yöneticiler yine de bu zorunluluğu göz ardı ederek kendi refahlarını arttırmak amacıyla yatırımlar yapmaktadır. Bu aşamada işletme yatırımcıları işletme kararlarını yakından izlemektedir (Grabowski ve Mueller, 1975: 401; Dickinson, 2011: 1973).

- **Düşüş Aşaması:** Yoğun rekabet ortamından kaynaklı olarak işletmeler; faaliyet gösterdiği pazarlardaki payları azaldığında üretmiş oldukları ürünleri satamaz hale gelmektedirler. Ayrıca pazarın durgunlaşması ile birlikte işletmelerin faaliyetlerinden elde ettiği gelirlerde de azalmalar söz konusu olmaktadır. Böyle bir durumun yaşandığı son aşama ise işletme yaşam döngüsünde düşüş aşamasını ifade etmektedir (Dickinson, 2011: 1962). Düşüş aşamasındaki işletmeler, daha fazla atıl kapasite ile çalışmakta ve işletmelerin ürünlerini satabilmek için farklı pazarlar bulmaları veya ürün çeşitlendirme faaliyetleri gerçekleştirmeleri zorlaşmaktadır. Ayrıca bu aşamada işletmelerin büyüme fırsatları sınırlıdır. Düşüş aşamasındaki işletmelerin varlıklarının kullanım alanları büyük ölçüde işletme değerinin oluşturulmasında halen etkilidir ve varlıklar ile ilgili nakit akışları işletmeler için önemli bir getiridir. Bu aşamada işletmenin üretmiş olduğu ürünlere olan talep azaldığı ve atıl kapasite ile çalışıldığı için kâr ve temettü dağıtımı azalmaktadır. Bu sebeple işletmeler, yatırım yapmanın aksine işletme likiditesinin devamlılığını sağlamak ve hissedarlara temettü dağıtmak için stratejiler izlemektedir. Bu aşamada işletmelerin satış büyüme hızı ve sermaye harcamaları en düşük seviyede iken temettü ödemeleri ve işletme yaşları en yüksektir (Güleç, 2017a: 24).

İşletmelerin kazançlarında oynaklığın yaşanması, sürdürülebilirlik açısında sorunların yaşanması, negatif nakit akışları, iç kaynaklara olan bağlılığın artış göstermesi gibi durumlar düşüş aşamasına geçildiğinin birer göstergesidir. Düşüş aşamasındaki işletmelerin borçlanma maliyetlerinin geri ödenmesi ile ilgili olarak finansal nakit akışları önemlilik arz etmektedir. İşletmelerin satışlarının azalması sebebiyle borçlarını ödemede

gecikme yaşamaları da bu aşamada söz konusu olabilmektedir. Düşüş aşamasındaki işletmelerin azalan büyüme oranları ve varlıklarının tasfiye edilmesi sebebiyle işletme faaliyetlerinden nakit çıkışları ve yatırımlardan nakit girişleri gerçekleşmektedir. İşletmeler borçlarını geri ödemede yapılandırma işlemine baş vurmakta ise finansman faaliyetlerinde pozitif veya negatif nakit akışları oluşmaktadır. Ayrıca bu aşamada işletmelerin sermaye ile ilgili düşük yatırımlar yapmasına rağmen işletme nakit çıkışları, peşin satışlardaki değişim katsayısı, işletme faaliyetlerinden olan nakit girişleri diğer aşamalara göre daha yüksektir (Özkan, 2022: 45).

Düşüş aşamasındaki işletmelerin satışlarındaki düşüş, negatif nakit akışları, borçlarını ödeyememe gibi sorunlar ile baş edebilmek adına izledikleri en kolay seçenek tasfiye kararı almaktır. Ancak düşüş aşamasındaki işletmeler muhakkak tasfiye olmak zorunda değildir. İşletmeler düşüş aşamasından çıkmak için yeni ürün hatlarına yatırım yapmak, yeni teknolojileri benimseyerek üretim yapmak, hizmet anlayışlarını değiştirmek gibi farklı stratejiler izleyerek yeniden olgunluk veya büyüme aşamalarına geri dönebilmektedir. Ancak bu aşamada işletmenin finansal durumundan kaynaklı olarak olumsuz bir itibar kazanması yüksek maliyetle borçlanmasına ve büyüme fırsatları ile imkânların kısıtlanmasına sebep olmaktadır.

Alanyazında işletme yaşam döngüsü ile ilgili bir aşamayı diğerinden ayırmak için çeşitli değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkiyi kullanmış birçok model söz konusudur. Ancak alanyazında her aşamanın zaman aralığı konusunda bir fikir birliği yoktur ve bu aşamalar birbirine bağlıdır. Bununla beraber işletmeler, aşamalar arasında ileri geri hareket edebilmektedir (Quinn ve Cameron, 1983: 36). Miller ve Friesen (1984), işletme yaşam döngüsü aşamaları ile ilgili en kısa aşamanın 18 ay; en uzun aşamanın ise 20 yıl sürdüğünü ifade etmiştir. Ayrıca her işletme yaşam döngüsü aşamasının ortalama 6 yıl sürdüğünü belirtmiştir (Yan ve Zhao, 2006: 4).

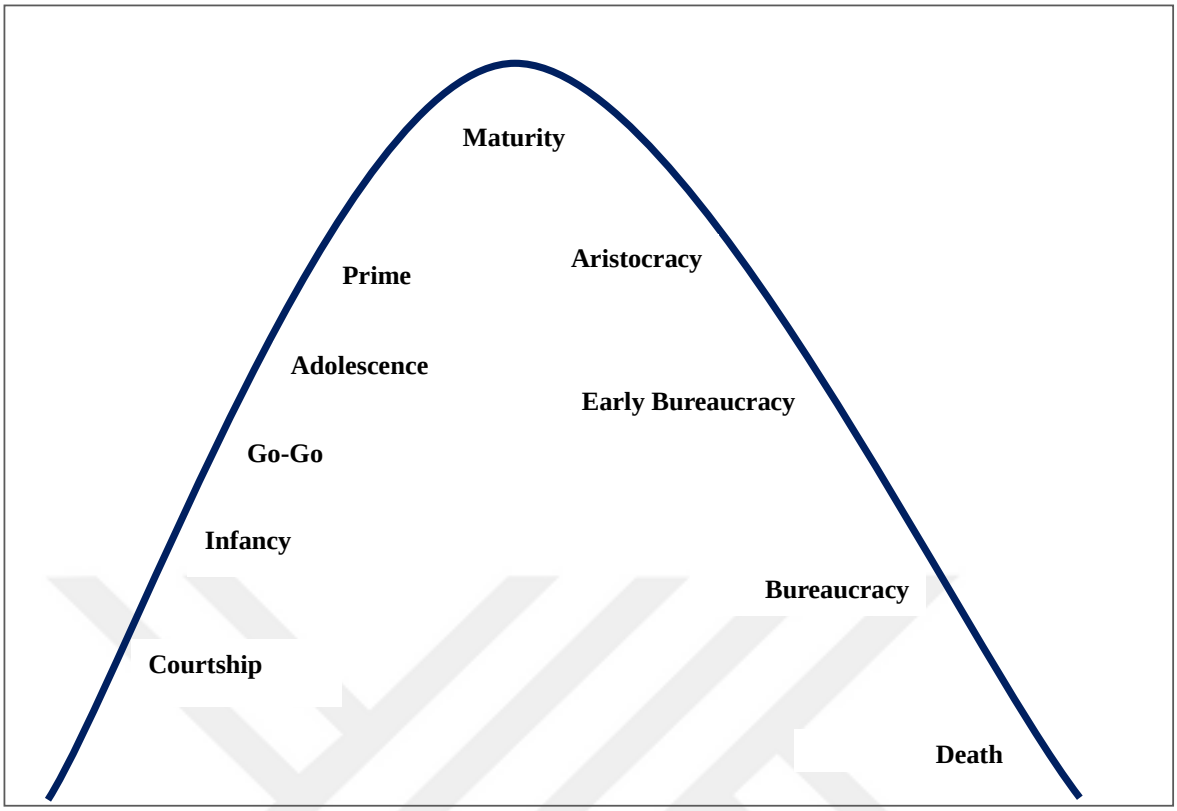
2.2.4. İşletme Yaşam Döngüsü Sınıflandırma Yöntemleri

1960'lı yıllardan itibaren işletmelerin organizasyonel gelişimlerinin tipik bir yol izlediği ile ilgili pek çok çalışma gerçekleştirilmiştir. Yapılan bu çalışmalarda işletmelerin herhangi bir aşamada benzer özelliklere sahip oldukları ve bu aşamalar arasında

farklılıkların bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca çalışmalarda aşamalarda gelişme ve gerileme durumlarının olabileceği üzerinde durulmuştur. Bu açıdan bakıldığında alanyazında işletmelerin yaşam döngülerinin sınıflandırılmasında birçok değişkeni esas alan sınıflandırma yöntemleri mevcuttur. Bu çalışmalarda genel olarak satışların büyüme hızı, işletme yaşı, nakit akışları, dağıtılmamış kârlar, varlık kullanım oranları gibi değişkenler kullanılmaktadır. Buradan hareketle bu kısımda alanyazında işletme yaşam döngüsü sınıflandırması için en fazla esas alınan kriterlerin yer aldığı çalışma modeller incelenmiştir.

Adizes (1979) Sınıflandırma Yöntemi

Adizes'in 1979 yılında yapmış olduğu çalışması, işletmelerin örgütsel anlamda yaşam döngülerini açıklayan ilk modellerden biridir. Model, işletmelerin örgütsel davranışları ve bu davranışlar ile hangi aşamada olunduklarının tespit edilmesi üzerine odaklanmıştır. Bu modelde işletmeler; sonuç üreten (P), girişimci olarak hareket eden (E), resmi kural ve prosedürleri yöneten (A) ve bireyi örgütle bütünleştiren (I) dört faaliyete yapılan vurgudaki değişiklikler nedeniyle aşamalı olarak gelişmektedir. Adizes'e göre işletmeler, bebeklikten olgunluğa kadar farklı aşamalardan geçerek gelişmekte ve dört kritere göre olgunluktan ölüme kadar farklı aşamalarda gerilemektedir. Adizes işletmelerin bulunduğu aşamada göstermiş oldukları davranışları ve buna göre davranış önerilerinin nasıl olması gerektiği üzerinde durmuştur. Modele göre bir aşamadan diğerine ilerlemek için ardışık aşamaların ana sorunlarının çözülmesi gerekmektedir (Quinn ve Cameron, 1983: 39). Adizes'in modeli işletmelerin yaşam döngüsü aşamalarının en fazla olduğu modeldir. Model Şekil 5'te yer almaktadır.



Şekil 5. Adizes (1979) yaşam döngüsü modeli

Kaynak: Adizes, I. (1979). Organizational passages—diagnosing and treating lifecycle problems of organizations. *Organizational Dynamics*, 8(1), 3-25.

Şekil 5'te görüleceği üzere Adizes'in yaşam döngüsü modeli on aşamadan oluşmaktadır. Bu aşamalar sırası ile aşağıdaki gibidir (Adizes, 1979: 4):

- **Kuruluş Aşaması (The Courtship Stage):** Kuruluş aşamasında herhangi bir organizasyon yapısı söz konusu değildir. Bu aşamanın en belirgin özelliği girişimcilik (E) rolünün vurgulanmasıdır. Bu aşamada işletme kurucuları, neler yapabileceğini hayal etmekte, heyecanlı ve istekli bir davranış sergilemektedir. Kuruluş aşamasında iş fikrinin başarılı olması, bir başka ifadeyle bir organizasyon yapısına dönüşebilmesi için girişimcinin araştırmalar yaparak fikrin olabilirliğini kendi düşüncesinde sağlamlaştırması gerekmektedir.

- **Bebek Organizasyon Aşaması (Infant Organization):** Bu aşama; kuruluşun oluşmaya başladığı ile ilgili ödemelerin söz konusu olması ile başlamaktadır. Ayrıca bu aşamada yüksek düzeyde risk söz konudur. Girişimcilik rolü (E) hızla azalmakta ve yerini sonuç üreten (P) role bırakmaktadır. Örgütsel anlamda bebeklik aşamasında kurucunun ne

düşündüğü değil neler yaptığı önemlidir. Kurucunun bu aşamada yapacağı çok fazla iş söz konusudur ve zamanı kısıtlıdır. Bu aşamada işletmenin ise neredeyse hiçbir politikası, sistemi, prosedürü ve hatta bütçesi yoktur. Genellikle bebek işletmeler, taktiksel nitelikteki kısa vadeli planlara odaklanmakta, uzun vadeli fırsatları kaçırmaktadır. Yönetim kurucunun kendi inisiyatifinde merkezileştirilmiş şekildedir. Bu aşamadaki işletmelerin daha önce deneyimi olmadığı için ürün tasarımı, satış veya finansal planlamada yapılan en ufak bir hata bile geri dönülemeyecek sonuçlara yol açabilmektedir. Bu sebeple işletme yönetiminin karar alma süreçlerinde çok dikkatli olması ve uzun vadeli fırsatları görmesi gerekmektedir. Böylelikle işletme, bir sonraki aşama olan "Harekete Geçme" aşamasına geçebilir.

- Harekete Geçme Aşaması (The Go-Go Stage): Harekete geçme aşamasında; işletmeler, bebek organizasyon aşamasındaki gibi sonuç üreten (P) eğilime sahiptir. İşletmeler, bir vizyona sahiptir ve pazardaki her fırsatı değerlendirebilmek için hızlı hareket ederek sezgisel kararlar almaktadır. Satışlar ve kârlardaki büyüme hızı düzensizdir. Bu aşamadaki işletmelerin riskleri sermayesinin tükenmesi ve yönetim sürecinin kişiselleştirilmesi ile ilgilidir. Yönetici, kendi düşüncelerine ters düşen her türlü sistemi, prosedürü ve politikayı red etmektedir. Bu aşamada bu tarz yönetim hatasına düşmemek için; yönetim sürecinin resmi kural ve prosedürler (A) esas alınarak gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

- Ergen Organizasyon Aşaması (The Adolescent Organization): Ergen organizasyon aşaması; idari rolün (A) arttığı, üretim ve satışların gerçekleştiği aşamadır. Bu aşamada; işletmelerde planlı ve eşgüdümlü hareket etmeye önceki aşamalara göre daha fazla zaman ayrılmaktadır. İşletme süreçleri ile politika ve prosedürlerin geliştirilmesi adına adımlar atılmak istenmekte, ancak yüksek miktarda finansal yükümlülüklerin ortaya çıkması sebebiyle yönetim buna izin vermemektedir. İdari yönelimin zaman alması sebebiyle üst yönetim "nasıl"ı planlamak için zaman harcamaktadır. İşletme bunun aksi olarak "neden"i analiz etmek için zaman harcarsa kısa vadeli büyüme gerçekleşecek ve bu durum işletmenin erken yaşlanmasına sebep olacaktır. Sağlıklı bir ergenlik aşamasında üst yönetim; büyüme, sonuç üretme, sağlamlaştırma-düzenleme ve zaman ayırma üzerine odaklanmaktadır.

- Genç Organizasyon Aşaması (The Prime Organization): Ergenlik dönemini başarılı bir şekilde atlanan işletmeler, bir sonraki aşama olan genç organizasyon aşamasına

geçmektedir. Bu aşamada sonuç odaklılık, verimlilik ön planda olup dış çevredeki her türlü duruma karşı işletmelerin farkındalığı artmaktadır. Bu aşamada işletmelerin satış ve kârlarındaki büyüme oranları sabit ve öngörülebilir şekildedir. İşletme yönetimi, mevcut durumun korunması ya da gelecek ile ilgili yeni hedeflerin oluşturulması üzerine odaklanmaktadır. Yöneticilerin gelecek ile ilgili hedefleri; stratejik pozisyondaki kişilerin yaşı, pazar payı ve organizasyon yapısının işlevselliği olmak üzere üç faktörden etkilenmektedir. Organizasyon yapısında çatışmaların azalması, kişilerarası ilişkilerin iyileşmesi ile birlikte işletmeler bir sonraki aşama olan Olgunlaşma sürecine başlamaktadır.

- Olgun Organizasyon Aşması (The Mature Organization): Olgun organizasyon aşamasında olan bir işletmenin en belirgin özelliği; sonuç yönelimli olması ve kurumsallaşmış sistemlerin varlığıdır. Bu aşamada rakiplerle mücadeleden çok işletme içerisindeki işlere yoğunlaşılmaktadır. Ortaya atılan yeni fikirler ile ilgili kararlar heyecanlanmadan ve eleştirilmeden alınmaktadır. Ar-Ge ve pazarlama araştırmalarına giderek daha az bütçe ayrılmaktadır.

- Aristokratik Organizasyon Aşaması (The Aristocratic Organization): Aristokratik organizasyon aşamasında örgütün ne yaptığı ve neden yaptığı önemini yitirmekte; bunun yerine nasıl yaptığı ön plana çıkmaktadır. Yöneticilerde "ne üretirsem üreteyim hayatta kalabilir, hatta terfi bile edebilirim" (Finzi-Contini Sendromu) düşüncesi hakimdir. Aristokratik örgüt, yöneticilerinin giydiği kıyafetler, birbirlerine hitap etmeleri, konuşma tarzları ve buluştukları yerler ile diğer örgütlerden ayırt edilebilmektedir. Bu örgütlerde yöneticiler, rahattır ve daha çok geniş ve konforlu ancak işlevsiz mekanları tercih etmektedir. Bunun yanında yöneticiler, rekabet ve işletmenin geleceği hakkında bilinçsiz bir korkuya sahiptir. Bu korkularını toplantılarda dile getirmeyen yöneticiler; daha çok ipuçları, imalar ve örtülü öneriler sunmaktadır. Sonuç odaklı ve girişimci rolleri önemsemeyen organizasyon yapısı hakimdir. Ayrıca yeni ürünler geliştirmek yerine sadece mevcut ürünlerin fiyatlarının arttırılması nedeniyle bu aşamada pazar gelirleri azalmakta ve pazar hâkimiyeti kaybedilmektedir.

- Erken Bürokrasi Aşaması (The Early Bureaucracy): Ürün fiyatlarının arttırılması ile gelirlerin ve pazar payının istikrarlı ve umutsuz bir şekilde düştüğü, aristokratik organizasyon aşamasından sonra örgütün hayatta kalma mücadelesi başlamaktadır. Olumsuz giden durumun farkına varan örgüt yöneticiler, kendi aralarında

hesaplaşmaya başlayarak birbirlerini suçlamaktadır. Yöneticiler yaratıcı yeteneklerini daha iyi ürünler yaratmaya, daha iyi bir pazarlama stratejisi geliştirmeye değil, birbirlerini ortadan kaldırma ve itibarsızlaştırmaya yönelik kullanmaktadır. Böyle bir organizasyonda yöneticilerin davranışları örgütsel gerilemeyi hızlandırmakta ve işletmenin performansı daha da düşerek herkesi paranoyak hale getirmektedir. Bu süreç bir kısır döngü olarak devam edebilmekte ve işletmenin iflası ile sonuçlanmaktadır. Ancak işletme, objektif başarılarına rağmen (vergi-para destekli devlet kurumları gibi) dış destek fonlarını güvence altına alabilirse, sonuç tam bürokrasi ile de sonuçlanmaktadır.

- Bürokrasi Aşaması (Bureaucracy): Bürokrasi aşaması herhangi bir çatışmanın olmadığı, huzur dolu bir ortamın var olduğu ancak sonuç odaklılığın, değişimin, takım çalışmasının söz konusu olmadığı aşamadır. Bu aşamada sadece kurallar, prosedürler, formlar ve sistemler önemli rol oynamaktadır. Her türlü işlem yazılı olarak gerçekleştirilmektedir. Organizasyon kendini dış çevreden izole etmiş veya çok dar kanallar aracılığı ile dış çevre ile bağlantı kurmaktadır. İşletmenin sürdürebilirliğini sağlamak adına tüm görevi bir departman veya grup üstlenmiş konumdadır. Bu departman veya grubun ortadan kaldırılması ile işletme iflasa sürüklenebilmektedir.

- Ölüm Aşaması (Death): İşletmeler ölüm aşamasına geldiklerinde herhangi sonuç odaklılık (P), idari (A), girişimcilik (E) veya insan (ekip çalışması) (I) yönelimi söz konusu olmamakktadır. İşletmenin faaliyetleri durdurulmakta ve işletme iflas etmektedir.

Adizes (1979)'in yaşam döngüsü modelinde örgüt, bir aşamadan diğerine geçerken farklı rolleri esas almaktadır ve ortaya çıkan farklı rol kombinasyonları farklı örgütsel davranışlar üretmektedir. Bu modelde işletmelerin daha genç aşamaları, bir işletmenin esneklik düzeyiyle ilişkilendirilirken, daha eski aşamalar kontrol edilebilir davranışını yansıtmaktadır. Resmileştirmeler, idari faaliyetler ve entegrasyon vurguları, olgunluğa yaklaştıkça öncelik kazanmaktadır. Organizasyonel düşüş, öncelikle istikrar yönetimine, kural ve prosedürlere aşırı vurgu yapılmasından kaynaklanmaktadır.

Anthony ve Ramesh (1992) Sınıflandırma Yöntemi

Anthony ve Ramesh (1992) tarafından gerçekleştirilen çalışma; finansal verilere dayalı yaşam döngüsü modelini kullanan ilk ampirik çalışmadır. Çalışma modeli, işletme-

yıl gözlemlerini tek ve çok değişkenli sıralama kriterlerine göre yaşam döngüsü aşamalarını sınıflandırmakta ve her işletme-yıl gözleminin birbirinden bağımsız değerlendirilmesi gerektiğini kabul etmektedir. Modelde işletmelerin yaşam döngüsü aşamalarını belirlemek için yıllık temettü ödeme oranı (DP), satış büyüme oranı (SGD), sermaye harcamaları (CEX) ve yaş (AGE) olmak üzere dört değişken kullanılmaktadır. Bu değişkenlerden hareketle işletmelerin yaşam döngüleri büyüme, büyüme/olgunluk, olgunluk, olgunluk/düşüş ve düşüş olmak üzere üç temel iki ara aşamaya ayrılmaktadır (Habib ve Hasan, 2019: 190). Bu modelde yer alan aşamalar Tablo 3'te yer almaktadır.

Tablo 3

Anthony ve Ramesh (1992) yaşam döngüsü modeli tanımlayıcıları

Yaşam Döngüsü Aşamaları	**YAŞAM DÖNGÜSÜ BELİRLEYİCİLERİ**			
	Temettü Ödeme Oranı	**Satış Büyüme Oranı**	**Sermaye Harcamaları**	**İşletme Yaşı**
Büyüme	Düşük	Yüksek	Yüksek	Genç
Olgunluk	Orta	Orta	Orta	Olgun
Düşüş	Yüksek	Düşük	Düşük	Yaşlı

Kaynak: Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 203-227.

Tablo 3'te yer alan model tanımlayıcıları ve beklentiler incelendiğinde; büyüme aşamasındaki işletmelerin satış büyüme oranları ve sermaye harcamaları yüksek temettü ödeme oranları ise en düşüktür. Büyüme aşamasındaki işletmelerin satışlarını arttırabilmek adına yatırımlar yapması sebebiyle sermaye harcamaları yüksek olarak gerçekleşmektedir. Ayrıca bu aşamadaki işletmelerin yatırım ihtiyaçlarının fazla olması sebebiyle temettü ödeme oranları düşük olmaktadır. Olgunluk aşamasındaki işletmelerin ise temettü ödeme, satış büyüme oranı ve sermaye harcamaları orta düzeyde gerçekleşmektedir. Düşüş aşamasındaki işletmelerde ise satış büyüme oranı ve sermaye harcamaları düşük, temettü ödeme oranı ise en yüksektir. Düşüş aşamasındaki işletmelerde pazar doygunluğa ulaştığı için satışlarda büyüme hiç veya az şekilde gerçekleşmektedir. Yatırım fırsatları azaldığı için işletmelerin sermaye harcamaları da düşmektedir. İşletmeler düşüş aşamasında en fazla kârı elde ettikleri için temettü ödeme oranları da yüksek olarak gerçekleşmektedir.

Anthony ve Ramesh (1992), çalışmada yıllık temettü ödeme oranı (DP), satış büyüme oranı (SGD), sermaye harcamaları (CEX) değişkenlerini hesaplamak adına 5 yıllık medyan değerleri ile t yılına ait değerleri hesaplamıştır. Ardından MDP, MSGR ve MCEX değişkenlerine göre sınıflandırmalar gerçekleştirmiştir. İşletme yaşının belirlenmesinde işletmenin kuruluş tarihi veya halka arz olma tarihinden elverişli olanı kullanılmıştır. Tablo 3'teki verilerden hareketle Anthony ve Ramesh tarafından gerçekleştirilen çalışmada işletmelerin hangi aşamada olduğunu belirlemek adına en düşük üç en fazla dokuz puan olmak üzere üçlü skor sistemi geliştirilmiştir ve beş yaşam döngüsü aşaması ile ilgili skor atamaları gerçekleştirilmiştir (Güleç, 2017a: 28). Bu skor atamaları ile ilgili bilgiler tablo 4'te yer almaktadır.

Tablo 4

Anthony ve Ramesh (1992) çok kriterli sınıflandırma skorları

Yaşam Döngüsü Aşamaları	**YAŞAM DÖNGÜSÜ BELİRLEYİCİLERİ**		
	Temettü Ödeme Oranı	**Satış Büyüme Oranı**	**Sermaye Harcamaları**
Büyüme	1	3	1
Olgunluk	2	2	2
Düşüş	3	1	3

Kaynak: Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 203-227.

Tablo 4'te görüleceği üzere büyüme aşamasında yer alan işletme yıl gözlemine 1, olgunluk aşamasında yer alan işletme-yıl gözlemine 2 ve düşüş aşamasında yer alan işletme-yıl gözlemine 3 skoru atanarak toplam skorlar elde edilmiştir. Modelde toplam skorları; 3-4 puan aralığında olan işletmeler büyüme aşamasında, 5 puan olan işletmeler büyüme/olgunluk aşamasında, 6 puan olan işletmeler olgunluk aşamasında, 7 puan olan işletmeler olgunluk/düşüş aşamasında, 8-9 puan olan işletmeler ise düşüş aşamasında olacak şekilde sınıflandırılmaktadır.

Black (1998) Sınıflandırma Yöntemi

Black (1998) çalışmasında Anthony ve Ramesh (1992) modelini esas almıştır. Anthony ve Ramesh (1992) modelinden farklı olarak Black (1998) modelde nakit akışları değişkeni üzerinde odaklanmıştır. Ayrıca Black (1998), çalışmada işletme yaşı olarak borsada işlem görme yılını esas almıştır. Çalışmada Anthony ve Ramesh (1992) modelindeki değişkenlere ek olarak özsermayenin defter değeri (BVI), net gelir (NI), işletme faaliyetleri ile ilgili nakit akışları (CFO), yatırımlar ile ilgili nakit akışları (CFI) ve finansman faaliyetleri ile ilgili nakit akışları (CFF) değişkenleri esas alınmıştır. Çalışmada yaşam döngüsü aşamalarının sınıflandırılması için üçlü skor sistemi kullanılmıştır. İşletmelerin yaşam döngüsü aşamaları ise başlangıç, büyüme, büyüme/olgunluk, olgunluk, olgunluk/düşüş ve düşüş olmak üzere dört ana aşama ile iki ara aşamada incelenmiştir (Black, 1998: 51). İşletme yaşam döngüsü aşamalarının karakteristik özellikleri ise aşağıdaki gibi özetlenebilir (Black, 1998: 53).

- **Başlangıç Aşaması (Start-Up):** Başlangıç aşamasındaki işletmeler, düşük borç, negatif kazanca sahiptir. Bu işletmelerin elde etmiş olduğu işletme faaliyetleri ve yatırımları ile ilgili nakit akışları negatif olarak gerçekleşmektedir. İşletmelerin satışları ile ilgili büyüme oranı artmasına rağmen diğer aşamalardaki işletmelerinkine göre bu oran daha azdır.

- **Büyüme Aşaması (Growth):** Büyüme aşamasındaki işletmeler genel olarak pozitif kazanca, işletme nakit akışına ve finansman nakit akışına sahiptir. Bu aşamadaki işletmeler az miktarda temettü ödemekte, borçları başlangıç aşamasındaki işletmelere nazaran daha fazla olmaktadır. Ayrıca bu aşamadaki işletmeler, negatif yatırım nakit akışına sahiptir. Bütün bunlara ek olarak inşaat işletmelerinde büyüme aşamasında satış büyüme oranı ve sermaye harcaması en yüksek düzeydedir.

- **Büyüme/Olgunluk ve Olgunluk Aşamaları (Growth/Mature - Mature):** Bu aşamalardaki işletmeler, diğer aşamalara göre daha fazla temettü ödemektedir. Bu işletmelerin borçları nispeten daha fazla, net gelirleri pozitif olarak gerçekleşmektedir. İşletme nakit akışları pozitif, yatırım ve finansman nakit akışları ise negatiftir.

- **Olgunluk/Düşüş ve Düşüş Aşamaları (Mature – Mature/Decline):** Bu aşamalardaki işletmelerin kazançları ve işletme faaliyetlerinden elde ettikleri nakit akışları

düşüktür. İşletmelerin daha az borçları bulunmakla birlikte işletmeler diğer aşamalara göre daha az finansman nakit akışına veya yatırım nakit akışına sahiptir. Ayrıca bu aşamalardaki işletmeler daha az temettü ödemektedir.

Yonpae ve Chen (2006) Sınıflandırma Yöntemi

Yonpae ve Chen (2006) tarafından geliştirilen model, Anthony ve Ramesh (1992) ve Black (1998) modelleri ile benzerlik göstermektedir. Bu modelde değişken olarak Anthony ve Ramesh (1992) çalışmasında kullanılan yıllık temettü ödeme oranı (DP), satış büyüme oranı (SGD), sermaye harcamaları (CEX) ve yaş (AGE) değişkenleri esas alınmıştır. Ancak bu iki modelden farklı olarak Yonpae ve Chen (2006)'nin modelinde en az dört en falza yirmi puan olmak üzere beşli skor sistemi geliştirilmiş ve beş yaşam döngüsü aşaması ile ilgili skor atamaları gerçekleştirilmiştir. Bununla birlikte modelde tek değişkenli sınıflandırma kriterlerinin sakıncalı olduğu varsayımı ile sadece çok değişkenli sınıflandırma kriteri kullanılarak yaşam döngüsü aşamalarına atamalar gerçekleştirilmiştir. Beşli skor sistemi ile ilgili değerlendirmelerin yer aldığı tanımlayıcılar Tablo 5'te yer almaktadır.

Tablo 5

Yonpae ve Chen (2006) yaşam döngüsü modeli tanımlayıcıları

Aralıklar	**YAŞAM DÖNGÜSÜ BELİRLEYİCİLERİ**			
	İşletme Yaşı	**Satış Büyüme Oranı**	**Sermaye Harcamaları**	**Temettü Ödeme Oranı**
%80 - %100	1	5	5	3
%60 - %80	2	4	4	3
%40 - %60	3	3	3	3
%20 - %40	4	2	2	4(2)*
%0 - %20	5	1	1	5(1)*

Kaynak: Yonpae, P. ve Chen, K.H. (2006). The Effect Of Accounting Conservatism And LifeCycle Stages On Firm Valuation. *Journal of Applied Business Researcah*, 22 (3), 75-92.

Tablo 5'te yer alan beşli skor atamaları ile ilgili olarak toplam skoru 16-20 puan aralığında olan işletme-yıl gözlemleri büyüme aşamasında, 9-15 puan aralığında olan işletme-yıl gözlemleri olgunluk aşamasında ve 4-8 puan aralığında olan işletme-yıl

gözlemleri ise düşüş aşamasında olacak şekilde sınıflandırılmaktadır. Modelde ayrıca işletme yaşı, satış büyüme oranı ve sermaye harcamaları değişkenlerinin toplamı 7,5'ten küçükse ve temettü ödeme oranı beş ve dört olan işletme gözlem yıllarına sırasıyla 1 ve 2 puanları atanır.

Yonpae ve Chen (2006) tarafından geliştirilen modelde; önceki modellerden farklı olarak temettü ödemeleri ile ilgili eksiklikler üzerinde durulmuştur. Temettü ödemeleri ile ilgili olarak hiç temettü ödemesi yapmayan veya düşük temettü ödemesi yapan işletmelerin büyüme veya düşüş aşamalarında olabileceği varsayılmıştır. Buna göre hiç temettü ödemesi yapmayan veya düşük temettü ödemesi yapan işletmeler; daha çok net bugünkü değeri pozitif olan yatırım fırsatlarına yoğunlaşmış büyüme aşamasındaki işletmeler olabileceği gibi likidite sorunları yaşayan düşüş aşamasındaki işletmeler de olabilmektedir. Çalışmada temettü dağıtımı ile ilgili bu kıstastan hareketle işletmelerin iki aşamadan hangisinde olduğunu diğer sınıflandırma değişkenlerini de inceleyerek belirlemenin daha sağlıklı sonuçlar vereceği ifade edilmiştir.

Yan ve Zhao (2006) Sınıflandırma Yöntemi

Yan ve Zhao (2006), daha önce alanyazında yer alan birçok çalışmada küçük örneklem gruplarının kullanılması, kesitsel analizlerin gerçekleştirilmesi ve işletme yaşam döngüsü aşamalarının tanımlanmasında fikir birliğine varılamaması sebebiyle bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Çalışmada yaşam döngüsü aşamalarının belirlenmesinden önce işletmeler hakkında derinlemesine incelemelerin yapılması, her işletmenin durumunun kendi tarihsel durumu ile karşılaştırılması gerektiği öne sürülmektedir. Bu açıdan önceki çalışmalardan farklı olarak Yan ve Zhao (2006)'nun çalışması, ilk zaman serisi örneklerini içermektedir. Ayrıca çalışmada aşamalar arasında belirli bir sıralamanın olmadığı, bir aşamadan diğerine ilerlenebildiği gibi geri de gidilebileceği savunulmuştur.

Yan ve Zhao (2006) modelinde işletme yaşam döngüsü aşamaları, tıpkı Miller ve Friesen (1984)'nin çalışmasındaki gibi giriş, büyüme, olgunluk, canlanma ve düşüş olmak üzere beş aşamada sınıflandırılmıştır. Bu aşamalardan giriş aşaması çalışmada analizlere dahil edilmemiştir. Sınıflandırma kriteri olarak ise satış büyüme oranı ve işletme yaşı değişkenleri kullanılmıştır. Satış büyüme oranında sektöre göre ayarlanmış satış büyüme

oranı kullanılmıştır. İşletme yaşı belirlenmesinde ise işletmelerin halka arz olma yılları esas alınmıştır.

İşletme yaşam döngüsü aşamaları belirlenirken sezonluk dalgalanmalar ile ilgili hata oranının en aza indirilmesi için her çeyrekte sektör bazlı satışların büyüme oranının hareketli ortalaması esas alınmıştır. Ardından her işletmenin sektör bazlı hareketli satışlarının büyüme oranları kendi geçmişine göre sıralanmış ve %33 ile %67'lik dilimler elde edilmiştir. İşletme yaşam döngüsü aşamalarının sınıflandırılması bu dilimlere göre gerçekleştirilmiştir. Bu sınıflandırma kriterleri aşağıdaki şekilde gerçekleştirilmiştir:

- İlk 9. çeyrekten başlayarak sektör bazlı hareketli satış büyüme oranı %67'den küçük 6 çeyreklik bir dönem varsa işletme olgunluk aşamasında, %33'ten küçük 6 çeyreklik bir dönem varsa işletme düşüş aşamasında yer almaktadır.
- İşletmenin olgunluk aşamasına girmesinden sonraki 9. çeyrekten başlayarak sektör bazlı hareketli satış büyüme oranı %67'den büyük 6 çeyreklik bir dönem varsa işletme canlanma aşamasında, %33'ten küçük 6 çeyreklik bir dönem varsa işletme düşüş aşamasında yer almaktadır.
- İşletmenin canlanma aşamasına girmesinden sonraki 9. çeyrekten başlayarak sektör bazlı hareketli satış büyüme oranı %67'den az 6 çeyreklik bir dönem varsa işletme olgunluk aşamasına geri dönmekte ya da düşüş aşamasına ilerlemektedir.
- İşletmenin düşüş aşamasına girmesinden sonraki 9. çeyrekten başlayarak sektör bazlı hareketli satış büyüme oranı %67'den büyük 6 çeyreklik bir dönem varsa işletme büyüme veya canlanma aşamalarına geri dönmektedir.

De Angelo ve Diğerleri (2006) Sınıflandırma Yöntemi

De Angelo vd. (2006), temettü dağıtımını işletme yaşam döngüsü aşamaları ile ilişkilendirmiştir. Çalışmada işletmelerin temettü ödeme kararı ile ödenmiş sermaye arasındaki kârlılığını, işletme büyüklüğünü, toplam özsermayesini, nakit vb. varlıklarını ve temettü geçmişini kontrol eden oldukça anlamlı bir ilişkinin olduğu savunulmaktadır. Çalışmada alanyazındaki çalışmalardan farklı olarak dağıtılmayan kârlar ile toplam toplam varlıklar ve özkaynaklar değişkenleri sınıflandırma kriteri olarak ele alınmıştır. De Angelo vd. (2006)'ne göre dağıtılmayan kârlar ile toplam özkaynakların oranlanması ile

işletmelerin otofinansman yoluyla mı yoksa dış kaynaklardan mı kendini finanse ettiği tespit edilebilmekte ve böylelikle işletmelerin bulundukları yaşam döngüsü aşaması tespit edilebilmektedir. Bu sınıflandırma yönteminde kullanılan değişkenlerin formülasyonu aşağıdaki gibidir:

- Dağıtılmamış Kârlar / Toplam Varlıklar (RE/TA): Bu oran ile işletmelerin toplam varlıklarının ne kadarlık kısmının dağıtılmamış kârlardan kazanıldığı belirlenebilmektedir. Dağıtılmamış kârlar kullanılarak varlık alınması dış borçlar yerine otofinansman yöntemi ile işletmenin kendini finanse ettiğinin göstergesidir.

- Dağıtılmamış Kârlar / Toplam Özkaynaklar (RE/TE): Bu oran ile işletmelerin özkaynakları içerisinde dağıtılmayan/dağıtılabilecek kârların yeri belirlenebilmektedir. Dağıtılmayan kârların hissedarlara temettü ödemesi olarak dağıtılabilecek miktarına göre işletmelerin yaşam döngüsü aşamaları tespit edilebilmektedir. Ayrıca bu oran işletmelerin kendilerini otofinansman yoluyla finanse edip edemedikleri hakkında da bilgi vermektedir.

Yukarıdaki değişkenler kullanılarak işletmeler büyüme, olgunluk ve düşüş olmak üzere üç temel aşamada sınıflandırılmaktadır. Sınıflandırma yönteminde ilk olarak işletmeler, temettü dağıtan ve dağıtmayan olarak iki gruba ayrılmaktadır. Ardından hiç temettü dağıtımı yapmayan veya düşük temettü dağıtımı yapan işletmeler büyüme veya düşüş aşamalarında sınıflandırılırken yüksek temettü dağıtımı yapan işletmeler olgun aşamada sınıflandırılmıştır. Bunun ile ilgili olarak düşük RE/TE'ye (RE/TA) sahip işletmeler büyüme veya düşüş aşamasında olma eğilimindeyken, yüksek RE/TE'ye (RE/TA) sahip işletmeler, büyük ölçüde kendi kendini finanse eden, dolayısıyla yüksek kârlara sahip olgun aşamadaki işletmelerdir.

Dickinson (2011) Sınıflandırma Yöntemi

Dickinson (2011) tarafından gerçekleştirilen çalışmada Anthony ve Ramesh (1992) sınıflandırma yönteminde kullanılan piyasa performansı değişkenlerinin yaşam döngüsü aşaması atamada hatalı olabileceği; bu değişkenler yerine nakit akışlarının esas alınarak atamaların yapılması gerektiği vurgulanmıştır. Dickinson (2011), çalışmasında Livnat ve Zarowin (1990)'nin çalışmasında üzerinde durmuş olduğu; nakit akışlarının işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerine ayrıştırılmasının hisse senedi getirilerini farklı şekilde

etkilediği hususuna vurgu yapmıştır. Bu açıdan çalışmada nakit akışlarının bir işletmenin kârlılığı, büyümesi ve riskindeki farklılıkları yansıtması sebebiyle bu üç kriteri yaşam döngüsü teorisiyle eşleştirmiştir. Ayrıca çalışmada işletmelerin nakit akışlarının kendine özgü özelliklerinin olması sebebiyle işletme yaşam döngüsü aşamalarının belirlenmesinde daha etkin sonuçlar verebileceği savunulmuştur. Bu modelde nakit akış tablosunun işletme faaliyetleri ile ilgili nakit akışları (CFO), yatırım ile ilgili nakit akışları (CFI) ve finansal nakit akışları (CFF) kalemlerinin birbirleri ile kombinasyonları kullanılarak yaşam döngüsü aşamaları tespit edilmektedir. Nakit akışları kullanılarak gerçekleştirilen sınıflandırma yöntemi diğer modellere göre aşağıdaki açılardan daha faydalıdır.

- Değerleme modellerinde büyüme oranlarını ve tahminlemeyi daha iyi değerlendirmek.
- Ekonomik temellerin gelecekteki kârlılık düzeyini belirlemek.
- Yaşam döngüsü aşamasındaki farklılıklara dayalı olarak potansiyel tanımlanamayan risk faktörlerinin ve/veya piyasa yanlış fiyatlandırmasının mevcut olduğu işletmeleri belirlemek.
- İşletmenin performansını etkileyen yaşam döngüsü ile ilgili işletmenin farklı ekonomik özellikleri için bir kontrol değişkeni özelliği sunmak.

Dickinson (2011) tarafından oluşturulan modelde; Gort ve Klepper (1982) tarafından oluşturulan modeldeki gibi beş yaşam döngüsü aşaması bulunmaktadır. Yaşam döngüsü aşamaları; giriş, büyüme, olgunluk, durağanlık ve düşüş aşamaları olarak sınıflandırılmaktadır. Bu yaşam döngüsü aşamaları ile işletme, yatırım ve finansman nakit akışlarının işareti (pozitif veya negatif) kullanıldığında, sekiz olası nakit akışı modeli kombinasyonu oluşmaktadır. Bu yaşam döngüsü aşamaları ve iktisat teorilerinin kombinasyonları Tablo 7'de yer almaktadır.

Tablo 6

Dickinson (2011) sınıflandırma yönteminde nakit akışları ve iktisat teorileri

NAKİT AKIŞ TÜRÜ	GİRİŞ	BÜYÜME	OLGUNLUK	DURAĞINLIK	DÜŞÜŞ
Faaliyetler ile İlgili Nakit Akışları (CFO)	İşletmeler potansiyel gelirler ve giderler hakkında bilgi sahibi olmadan pazara girerler (Jovanavic 1982).	İşletmelerin kâr marjları en büyük yatırımın yapıldığı dönemde maksimuma çıkar (Spence 1977).	İşletme faaliyetleri ile ilişkin bilgi sahibi olmanın faydası ile verimlilik en fazla düzeydedir (Spence 1977, 1979, 1981, Wernerfelt 1985).	Büyüme oranlarının düşmesi fiyatların düşmesine neden olmaktadır (Wernerfelt 1985). Pazarda uzun süredir faaliyet gösteren işletmelerin rekabetçi esnekliği yoktur (Hannan ve Freeman 1984).	Büyüme oranlarının düşmesi fiyatların düşmesine neden olmaktadır (Wernerfelt 1985).
Nakit Akış Yönü	**(-)**	**(+)**	**(+)**	**(+/-)**	**(-)**
Yatırımlar ile İlgili Nakit Akışları (CFI)	Yönetimin insiyatfinde yatırımlar yapılır (Jovanovic 1982). Başka işletmelerin pazara girişini önlemek amacıyla işletmeler büyük yatırımlar yapmaktadır (Spence 1977, 1979, 1981).	Başka işletmelerin pazara girişini önlemek amacıyla işletmeler büyük yatırımlar yapmaktadır (Spence 1977, 1979, 1981).	İşletmelerin uzun yıllardır faaliyetlerini yürütmesi sebebiyle yeni yatırımlara göre mevcut yatırımlarda eskime artar (Jovanoviç 1982, Wernerfelt 1985).	-	İşletme yükümlülüklerin ödenebilmesi için varlıklar tasfiye edilir.
Nakit Akış Yönü	**(-)**	**(-)**	**(-)**	**(+/-)**	**(+)**
Finansman ile İlgili Nakit Akışları (CFF)	Hiyerarşi teorisine göre işletmeler öz sermayeden önce banka kredileri ile finansman sağlamaktadır (Myers 1984, Diamond 1991). Büyüme aşamasındaki işletmeler kısa vadeli borçlanma araçlarını ihraç eder (Barclay ve Smith 1995).	Hiyerarşi teorisine göre işletmeler öz sermayeden önce banka kredileri ile finansman sağlamaktadır (Myers 1984, Diamond 1991). Büyüme aşamasındaki işletmeler kısa vadeli borçlanma araçlarını ihraç eder (Barclay ve Smith 1995).	Finansman faaliyetlerinin odak noktası, finansman elde etmekten çok borçların ödenmesine ve ortaklara temettü ödemesi yapılmasına doğru değişir. Olgunluk aşamasındaki işletmeler uzun vadeli borçlanma araçlarını ihraç eder (Barclay ve Smith 1995).	-	Finansman faaliyetlerinin odak noktası, borçların ödenmesi ve/veya borçların yapılandırılması üzerinedir.
Nakit Akış Yönü	**(+)**	**(+)**	**(-)**	**(+/-)**	**(+/-)**

Kaynak: Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.

Dickinson (2011) tarafından oluşturulan nakit akışları ve iktisat teorilerinin karşılaştırılması ile ilgili Tablo 7'de iktisat teorilerinden yararlanılarak her bir yaşam döngüsü aşamasında nakit akışlarının yönü ortaya konulmuştur. Giriş aşamasında işletmeler, pazara yeni giriş yaptıkları için gelir ve giderler hakkında tam bilgi sahibi değillerdir ve ayrıca bu aşamada pazarda yer edinilemediği için işletme faaliyetleri ile ilgili nakit akışları negatif yönlüdür. Yine işletmeler, kuruluş ile ilgili yatırımlara odaklanması sebebiyle diğer yatırım fırsatlarını tam olarak görememektedir. Ayrıca yoğun rekabet ortamının oluşması sebebiyle işletmelerin yatırım faaliyetleri ile ilgili nakit akışları da negatif yönlü olarak gerçekleşmektedir. Giriş aşamasındaki işletmeler, yatırımlarına kaynak bulmak amacıyla yabancı kaynaklı finansman yollarına başvurmaktadır ve bu dönemde finansman faaliyetleri ile ilgili nakit akışları pozitif yönlü olarak gerçekleşmektedir.

Büyüme aşamasındaki işletmelerde faaliyetler ve süreçler ile ilgili tam bilgi sahibi olunması, yatırımlardan maksimum faydanın sağlanması sebebiyle işletme faaliyetleri ile ilgili nakit akışları pozitif olarak gerçekleşmektedir. Yatırım faaliyetleri ile ilgili nakit akışları giriş aşamasındaki sebeplerle benzerlik göstererek negatif yönde gerçekleşmektedir. Finansman faaliyetleri ile ilgili nakit akışları ise giriş aşamasında olduğu gibi pozitif yönlüdür.

Olgunluk aşamasındaki işletmelerde, büyüme aşamasında olduğu gibi işletme faaliyetleri ile ilgili nakit akışları pozitif, yatırım faaliyetleri ile ilgili nakit akışları negatif olarak gerçekleşmektedir. Bu aşamada işletmelerin hedefi daha önceki aşamalarda oluşan borçların ödenmesidir. Ayrıca bu aşamada işletmeler, ortaklara temettü ödemesi yapmayı hedeflemektedir. Bu sebeple bu aşamada finansman faaliyetleri ile ilgili nakit akışları negatif yöndedir.

Olgunluk aşamasından sonra işletmenin faaliyetlerinde ve büyüme hızında bir durağanlığın ve akabinde bir düşüşün gerçekleşebileceği çalışmada belirtilmektedir. Dolayısıyla düşüş aşamasında faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışlarını negatif yönlüdür (Wernerfelt, 1985). Bu durum, aynı zamanda iktisat literatüründe ileri sürülen hipotezleri desteklemektedir.

Olgunluk aşamasından sonra işletme faaliyetlerinde ve büyüme hızında bir durağanlık oluşmakta ve sonrasında düşüşler gerçekleşmektedir. Durağanlık aşaması ile

ilgili olarak Dickinson (2011), nakit akışları ile ilgili bir öngörüde bulunmamıştır. Ayrıca bu aşamada yatırım ve finansman faaliyetleri ile ilgili iktisat teorileri kombinasyonu yapılmamıştır.

Düşüş aşamasında durağanlık döneminde başlayan büyüme hızındaki durağanlık ve düşüşler sebebiyle işletme faaliyetleri ile ilgili nakit akışları negatif olarak gerçekleşmektedir. Bu aşamada işletmeler, biriken yükümlülüklerini ödemede zorlanmakta ve işletme faaliyetlerini yürütemeyecek hale gelmektedir. Bu sebeple yaşanan finansal sıkıntı sorunundan kurtulabilmek adına varlıklarını nakde dönüştürme ve tasfiye işlemlerinin gerçekleştirilmesi halinde düşüş aşamasındaki işletmelerde yatırım faaliyetleri ile ilgili nakit akışlarının yönü pozitiftir. Finansman faaliyetleri ile ilgili ise bir çıkarım söz konusu değildir.

İktisat teorilerinden hareketle Dickinson (2011), kendi modelinde işletme yaşam döngüsü aşamalarını üç nakit akışı türü ile bağdaştırarak sekiz nakit akış örüntüsü oluşturmuştur. Beş aşamada sınıflandırılan sekiz nakit akış örüntüsü Tablo 8'de yer almaktadır.

Tablo 7

Dickinson (2011) sınıflandırma yönteminde nakit akış örüntüleri

Nakit Akış Türü	**Giriş**	**Büyüme**	**Olgunluk**	**Durağanlık**	**Durağanlık**	**Durağanlık**	**Düşüş**	**Düşüş**
İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları	-	+	+	-	+	+	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akışları	-	-	-	-	+	+	+	+
Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları	+	+	-	-	+	-	+	-

Kaynak: Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. The Accounting Review, 86(6), 1969-1994.

Nakit akış örüntüleri ile ilgili Tablo 8 incelendiğinde; nakit akışlarının iktisat teorileri ile benzerlik gösterdiği görülmektedir. Ayrıca tabloda durağanlık dönemi ile ilgili nakit akışlarının kombinasyonları tam olarak gösterilmiştir.

Dickinson (2011) tarafından geliştirilen bu sınıflandırma yönteminde girişten sürece doğru belirli bir sıralama söz konusu değildir. Bu modelde işletmelerin hangi aşamada olduğunu işletmelerin dinamikleri belirlemektedir. İşletmeler, bir aşamadan diğerine ilerleyebilmekte veya geri gidebilmektedir. Örneğin; bir işletme giriş aşamasından olgunluk aşamasına ilerleyebileceği gibi düşüş aşamasından büyüme veya olgunluk aşamasına geri de dönebilmektedir.

Anthony ve Ramesh Benzeri Diğer Sınıflandırma Yöntemleri

Anthony ve Ramesh (1992) tarafından oluşturulan model esas alınarak işletme yaşam döngüsü sınıflandırılması ile ilgili çalışmalar gerçekleştirilmiş ve yeni modeller oluşturulmaya çalışılmıştır. Bu çalışmalardan biri olan Ahorany vd. (2006)'nin çalışmasında işletme yaşam döngüsü sınıflandırılmasında, Anthony ve Ramesh (1992) ile Black (1998) modellerinde yer alan satış büyüme oranı, sermaye harcamaları, yıllık temettü ödeme oranı ve işletme yaşı değişkenleri kullanılmıştır. Ancak Ahorany vd. (2006)'nin çalışmasında önceki modellerden farklı olarak satış büyüme oranının hesaplanmasında satın almalar ve işletme birleşmelerinin dikkate alınması amacıyla diğer çalışmalarda 1 yıl olan zaman aralığı farkı 2 yıl olarak hesaplanmıştır. Bununla birlikte sermaye harcamalarının tespitinde maddi olmayan varlıklara yapılan yatırımın göstergesi olarak Ar-Ge harcamaları sermaye harcamalarına eklenmiştir. Bir diğer farklılık ise temettü ödeme oranları ile ilgili değişik bir yol izlenmesidir. Çalışmada yıllık temettü ödeme oranı yerine işletmelerin hisse senedi alış ve satışları ile ilgili veriler kullanılmıştır. Çalışmada dört değişkenin her birinden örnek ortalamalar çıkarılarak standart sapmalarına bölünmüş ve standardize değerler hesaplanmıştır. Ardından toplam puanlamayı hesaplamak için dört standartlaştırılmış değişken toplanmış ve son olarak, işletme yılı gözlemleri toplam puana göre artan bir düzende sıralanmıştır. Elde edilen puan skorları büyüme, büyüme/olgunluk, olgunluk, olgunluk/düşüş ve düşüş olmak üzere beş atamada sınıflandırılmıştır. İlk aralıkta yer alan işletme-gözlem yılları büyüme aşamasına, üçüncü aralıkta yer alan işletme-gözlem yılları olgunluk aşamasına ve beşinci aralıkta yer alan işletme-gözlem yılları düşüş aşamasına atanmıştır. İkinci ve dördüncü aralıklar yer alan ara aşamalar analiz dışında tutulmuştur (Ahorony vd., 2006: 11).

Bir başka sınıflandırma Liu (2006) tarafından gerçekleştirilmiştir. Liu (2006), çalışmasında Anthony ve Ramesh (1992)'in kullanmış olduğu sermaye harcamaları, satış büyüme oranı, ve işletme yaşı değişkenlerine ek olarak satışların maliyeti ve nakit akış profilini de değerlendirme kriteri olarak esas almıştır. Çalışmada kullanılan satış büyüme oranı, satışların maliyeti ve sermaye harcamaları değişkenlerinin her biri toplam varlıklar ile oranlanarak kullanılmıştır. Çalışma farklılıklarından biri olan nakit akışları profilinde işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları ile finansman faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları her aşama için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılarak bir ölçüm yöntemi oluşturulmuştur. Nakit akış profiline göre işletme yaşam döngülerinde gerçekleşebilecek nakit akışlarının yönü aşağıdaki Tablo 6'da yer almaktadır (Liu, 2006: 33).

Tablo 8

Liu (2006) sınıflandırma yöntemi nakit akış profili

Aşamalar	**İşletme Faaliyetleri ile İlgili Nakit Akışları**	**Finansman Faaliyetleri ile İlgili Nakit Akışları**
Büyüme	-	+
Olgunluk	+	-/+
Düşüş	-	-

Kaynak: Liu, M., (2006). Accruals and Managerial Operating Decisions Over the Firm Life Cycle. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Massachusetts Institute of Technology Working Paper. MIT Sloan School of Management.

Nakit akışlarının profili ile ilgili Tablo 6 göz önünde bulundurulduğunda büyüme aşamasındaki işletmelerin işletme faaliyetlerinden sağladıkları nakit akışları negatif iken; finansman faaliyetlerinden sağladıkları nakit akışları pozitif yönlüdür. Olgunluk aşamasında işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışları pozitif iken; finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit akışları hem pozitif hem de negatif yönlü olarak gerçekleşebilmektedir.

İşletme yaşam döngüsü aşamaları ile ilgili olarak işletmeler 1-100 puan aralığında skorlar kullanılarak beş aşamada sınıflandırılmıştır. Bu doğrultuda 1-20 puan aralığındaki işletmeler hızlı büyüme aşamasında, 21-40 puan aralığındaki işletmeler yavaş büyüme aşamasında, 41-60 puan aralığındaki işletmeler olgunluk aşamasında, 61-80 puan aralığındaki işletmeler erken düşüş aşamasında ve 81-100 puan aralığındaki işletmeler geç düşüş aşamasında olacak şekilde sınıflandırılmıştır (Liu, 2006: 78).

Ivashkovskaya vd. (2013) tarafından geliştirilen sınıflandırılma yönteminde de Anthony ve Ramesh (1992) değişkenlerinin bir kısmı kullanılarak işletme yaşam döngüsü aşamaları tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada satış büyüme oranı ve işletme yaşı değişkenleri ile birlikte farklılık olarak dağıtılmamış kârlar ve duran varlıkların değişim oranı kullanılmıştır. Bu dört değişken ile işletmelere puan atamaları gerçekleştirilmiş ve sınıflandırmada üçlü skor sistemi kullanılmıştır. Üçlü skor sistemine göre %0-%33 puan aralığındaki işletmeler büyüme aşamasında, %33-%66 puan aralığındaki işletmeler olgunluk aşamasında, %66-%100 puan aralığındaki işletmeler düşüş aşamasında yer almaktadır (Güleç, 2017a: 38; Özkan, 2022: 68).

Won ve Ryu (2015) tarafından geliştirilen modelde de; Anthony ve Ramesh (1992) ile Black (1998) sınıflandırma yöntemlerine benzer bir sınıflandırma gerçekleştirmiştir. Ancak sınıflandırmada kullanılan değişkenlerde bazı farklılıklar söz konusudur. Won ve Ryu (2015), işletme yaşam döngüsünün sınıflandırılmasında satış büyüme oranı, sermaye harcamaları, piyasa değeri/defter değeri oranı, çalışan sayısı ve işletme yaşı değişkenlerini kullanmıştır. Bu değişkenler kullanılarak işletmeler büyüme, çakışma$_1$, olgunluk, çakışma$_2$ ve düşüş olmak üzere beş aşamada sınıflandırılmıştır. Büyüme, olgunluk ve düşüş aşamaları ana aşamalar olarak; çakışma aşamaları ara aşamalar olarak sınıflandırmada yer almıştır. Çalışmada en az 6 en çok 30 puan olacak şekilde beşli skor sistemi geliştirilmiş ve böylelikle yaşam döngüsü aşamaları ile ilgili atamalar gerçekleştirilmiştir (Won ve Ryu, 2015: 152).

Anthony ve Ramesh (1992) sınıflandırma yöntemine benzer bir diğer çalışma ise Jaafar ve Halim (2016) tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada işletme yaşı bir kriter olarak ele alınmamıştır. Çünkü her işletmenin yaşam döngüsünün aynı süreçte ilerlemeyeceği çalışmada savunulmaktadır. Ayrıca her işletmenin kendine özgü dinamiklerinin olduğu bir işletme için çok büyük bir büyüme oranının bir başka işletme için çokta önemli olmadığı çalışmada ifade edilmiştir. Bu varsayımlar ile çalışmada sınıflandırma yönteminde piyasa değeri/defter değeri, sermaye harcamaları/maddi duran varlıklar ve satış büyüme oranı olmak üzere üç değişken kullanılmıştır. Üç değişken aracılığıyla işletmelerin en az 4 en fazla 20 puan olmak üzere toplam puanları hesaplanmıştır. Ardından işlete yaşam döngüsü aşamaları büyüme, olgunluk ve düşüş olmak üzere üç aşamada sınıflandırılmıştır. Üçlü skor sistemine göre modelde; 16-20 puan aralığındaki işletmeler büyüme aşamasında, 9-15 puan aralığındaki işletmeler olgunluk

aşamasında, 4-8 puan aralığındaki işletmeler düşüş aşamasında yer almaktadır (Jaafar ve Halim, 2016: 116-117).

2.2.5. İşletme Yaşam Döngüsü ile İlgili Alanyazın

Alanyazında işletmelerin, yaşam döngüsünün hangi aşamasında olduklarını tespit etmek ve farklı konu alanlarını yaşam döngüsü ile ilişkilendirmek adına birçok araştırmacı tarafından yapılmış çalışmalar mevcuttur. Farklı amaçlarla yapılan bu çalışmalardan bazıları Tablo 9.'de özetlenmiştir.

Tablo 9

İşletme yaşam döngüsü ile ilgili alanyazın

Yazar	Ülke	Sektör/Endeks	Çalışmanın Amacı	Süreç	Kullanılan Model/Oran	Kullanılan Yöntem	Sonuç
Düzer, 2023	Türkiye	BİST Kağıt ve Kağıt Ürünleri Basım Sektörü	Kağıt ve kağıt ürünleri basım sektöründe yer alan işletmelerin nakit akış profillerini inceleyerek bulundukları işletme yaşam döngüsü aşamalarının özelliklerini taşıyıp taşımadıklarının belirlenmesi amaçlanmıştır.	16 yıllık (2006-2021)	Bruwer ve Hamman işletme yaşam döngüsü modeli kullanılmıştır.	-	İşletmelerin büyük çoğunluğunun olgunluk aşamasında yer aldığı tespit edilmiştir. Ayrıca maddi duran varlık ve aktif büyüme oranlarının büyüme aşamasında, borç büyüme oranının ise giriş aşamasında en yüksek düzeyde olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Akbar vd., 2022	Pakistan	Finansal Olmayan İşletmeler	Finansal sıkıntının kurumsal yeniden yapılandırma kararları üzerindeki etkisinin ve bu yeniden yapılandırma kararlarının işletme yaşam döngüsü aşamalarında değişiklik gösterip göstermediğinin belirlenmesi amaçlanmıştır.	12 yıllık (2005-2016)	Altman Z Skoru Modeli ve Dickinson işletme yaşam döngüsü modeli kullanılmıştır.	Panel Veri Analizi	Finansal sıkıntının borç yeniden yapılandırma kararlarıyla negatif, özsermaye yeniden yapılandırma kararlarıyla pozitif ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, büyüme ve olgunluk aşamasındaki işletmelerin finansal sıkıntı düzeylerinin özsermaye yeniden yapılandırma kararlarıyla pozitif, borç yeniden yapılandırma kararlarıyla negatif ilişkiye sahip olduğu

Tablo 9'un devamı

							sonucuna ulaşılmıştır.
Özkan, 2022	Türkiye	BİST	İşletmelerin sermaye yapıları üzerinde işletme yaşam döngüsünün etkisinin olup olmadığının tespit edilmesi amaçlanmıştır.	8 yıllık (2013-2020)	Dickinson işletme yaşam döngüsü modeli kullanılmıştır.	Regresyon Analizi	Kısa vadeli yabancı kaynaklar ile işletme yaşam döngüsü aşamalarından giriş aşamasında pozitif; olgunluk aşamasında negatif anlamlı ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Uzun vadeli yabancı kaynaklar ile işletme yaşam döngüsü aşamalarından giriş ve büyüme aşamalarında pozitif; olgunluk aşamasında negatif anlamlı ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Özkaynaklar ile işletme yaşam döngüsü aşamalarından giriş aşamasında negatif; olgunluk aşamasında pozitif anlamlı ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Satır ve Kısakürek, 2022	Türkiye	BİST İmalat Sektörü	İşletmelerin nakit akış profillerinin incelenerek bulundukları işletme yaşam döngüsü aşamasının tespit	10 yıllık (2012-2021)	Bruwer ve Hamman işletme yaşam döngüsü modeli		İşletmelerin büyük çoğunluğunun başarılı işletme niteliğine sahip profil 2 özelliğini

Tablo 9'un devamı

			edilmesi amaçlanmıştır.		kullanılmıştır.		taşıdığı tespit edilmiştir. Diğer işletmelerin ise sırasıyla, büyüyen işletme niteliğine sahip profil 4 ve genç işletme niteliğine sahip profil 6 özelliği taşıdığı sonucuna ulaşılmıştır.
Yaka, 2022	Türkiye	BİST	İşletmelerin hangi yaşam döngüsü aşamasında olduğunun tespitini kolaylaştıracak bir ölçeğin geliştirilmesi amaçlanmıştır.	36 yıllık (1986-2020)	Yazarın kendisi model geliştirmiştir.		Çalışma sonucunda işletme yaşam döngüsünün tespitinde kullanılabilecek 13 göstergenin giriş, büyüme, olgunluk, durgunluk ve düşüş aşamalarını yansıttıkları sonucuna ulaşılmıştır.
Tascon vd., 2021	Avrupa ülkeleri	Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Hollanda, Norveç, Polonya, Portekiz, İspanya, İsveç ve Birleşik Devletler	İşletmelerin yaşam döngüsü aşamalarında karbon emisyon performansları ve finansal borç arasındaki ilişkinin tespiti amaçlanmıştır.	14 yıllık (2005-2018)	İşletme yaşam döngüsü için Nakit Akış Yöntemi kullanılmıştır.	Panel Veri Analizi	Daha iyi karbon performansına sahip işletmelerin büyüme aşamalarında dış finansmana daha fazla erişime sahip oldukları, olgunluk döneminde ise daha az erişime sahip oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, karbon performansının büyüme, olgunluk ve düşüş aşamalarındaki finansal sıkıntı durumları üzerinde

Tablo 9'un devamı

		Krallığı ülkelerindeki borsa endeksinde listelenen işletmeler					güçlü bir olumlu etkisi olduğu tespit edilmiştir.
Amin ve Salehnezhad, 2020	İran	Tahran Menkul Kıymetler Borsası	Kurumsal yaşam döngüsünün farklı aşamalarında kurumsal sürdürülebilirlik performans seviyesinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Ayrıca farklı kurumsal yaşam döngüsü aşamalarında kurumsal sürdürülebilirlik performansının ekonomik katma değer üzerindeki etkisini araştırılmıştır.	9 yıllık (2009-2017)	KSS ölçümü için KLD indeksi seçilmiştir. İşletme yaşam döngüsü için Dickinson (2011) sınıflandırma yöntemi kullanılmıştır.	Kovaryans ve Lojistik Regresyon	Kurumsal sürdürülebilirlik performansının, kurumsal yaşam döngüsünün farklı aşamalarında değiştiğini ve kurumsal sürdürülebilirlik performansının, işletmelerin olgunluk aşamasında bir zirveye ulaştığı belirlenmiş. Ayrıca kurumsal sürdürülebilirlik performansının büyüme ve olgunluk aşamalarında ekonomik katma değer üzerinde önemli bir pozitif etkiye sahip olduğunu göstermiştir.
Çavlak ve Yılmaz, 2020	Türkiye	BİST Sürdürülebilirlik Yönetim Endeksi	İşletmelerin nakit akış profilleri doğrultusunda yaşam döngüsü aşamalarının tespit edilerek finansal sıkıntı ya da iflas	3 yıllık (2016-2018)	Finansal sıkıntı tahminlemesinde Altman Z Skoru Modeli; işletme yaşam döngüsü		Finansal sıkıntısı olan işletmelerin nakit akış yapısını ve işletme yaşam döngüsü aşamalarını ağırlıklı

Tablo 9'un devamı

			riski düzeyini belirlemek amaçlanmıştır.		belirlemede Nakit Akış Yöntemi kullanılmıştır.		olarak yansıttığı tespit edilmiştir. Finansal sıkıntısı olmayan işletmelerin nakit akış yapısının ve işletme yaşam döngüsünün de söz konusu öngörüyü desteklediği sonucuna ulaşılmıştır.
Wanis, 2020	Mısır	EGX 100 Endeksi	Kurumsal sosyal sorumluluğun temettü politikası üzerindeki etkisinin işletme yaşam döngüsü aracılığıyla tespit etmek amaçlanmıştır.	4 yıllık (2014-2017)	Dickinson işletme yaşam döngüsü modeli kullanılmıştır.		Büyüme aşamasındaki işletmelerin KSS ile pozitif ilişkili olduğu; gerileme aşamasındaki işletmelerin ise KSS'ye yatırım yapma olasılıklarının daha düşük olduğu tespit edilmiştir.
Al-Hadi vd., 2019	Avustralya	-	İşletme yaşam döngüsü aşamalarında KSS performansı ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkinin tespit edilmesi amaçlanmıştır.	5 yıllık (2009-2013)	Altman Z Skoru ve De Angelo işletme yaşam döngüsü sınıflandırma yöntemi kullanılmıştır.	Panel Veri Analizi	Pozitif KSS performansının finansal sıkıntı üzerinde etkisi olduğu ve olgunluk aşamasındaki işletmelerde pozitif KSS performansı ve finansal sıkıntı arasında negatif yönlü bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılıştır.
Söyler, 2019	Türkiye	BIST Temettü Endeksi	Düzenli temettü dağıtan işletmelerin yaşam	7 yıllık (2011-	Temettü ödeme durumlarına	Diskriminant Analizi	Olgunluk aşamasındaki işletmelerin en yüksek

Tablo 9'un devamı

			döngüsü teorisine göre hangi aşamada olduklarının tespiti ve ortalama temettü verimlerinin analiz edilmesi amaçlanmıştır.	2017)	göre yaşam döngüsü aşaması belirlenmiştir.		temettü verimine sahip oldukları, temettü yatırımcılarının en yüksek temettü kazancını olgunluk aşamasındaki; en düşük temettü kazancını ise büyüme aşamasındaki işletmelerden elde ettikleri tespit edilmiştir.
Güleç ve Karacaer, 2018	Türkiye	Finansal Olmayan İşletmeler	Muhasebe performansı ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin işletme yaşam döngüsü teorisi ile birlikte incelenmesi amaçlanmıştır.	9 yıllık (2006-2014)	Anthony and Ramesh işletme yaşam döngüsü modeli kullanılmıştır.	-	Satış büyüme oranının, sermaye harcamalarının ve kazançların büyüme (düşüş) evresinde en yüksek (düşük) değer ilişkisine sahip olduğu; teknoloji ve ulaştırma sektörlerindeki işletmelerin büyüme aşamasında, metal sanayi, çimento ve cam ürünleri sektörlerindeki işletmelerin ise düşüş aşamasında yer aldığı sonucuna ulaşılmıştır.
Hasan ve Cheung, 2018	Amerika Birleşik Devletleri	NYSE, AMEX ve NASDAQ'da İşlem Gören Finansal Olmayan İşletmeler	İşletmelerin sermayeleri ve işletme yaşam döngüsü aşamaları arasında ilişkinin var olup olmadığını tespit etmek istenmiştir.	3 yıllık (1987-2016)	Dickinson işletme yaşam döngüsü modeli kullanılmıştır.	Lojistik Regresyon	Yüksek (düşük) işletme sermayesine sahip işletmelerin giriş ve düşüş (büyüme ve olgunluk) aşamalarında oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 9'un devamı

Karadeniz vd., 2018	32 ülke	Restoran İşletmeleri	Restoran işletmelerinin nakit akış performanslarının uluslararası karşılaştırmalı olarak incelenmesi ve nakit akış profillerinin işletme yaşam döngüsüne göre tespit edilmesi amaçlanmıştır.	5 yıllık (2011-2016)	Bruwer ve Hamman işletme yaşam döngüsü modeli kullanılmıştır.	Karşılaştırmalı Analiz	Nakit akışlarına göre en fazla görülen profil büyüyen işletme profili olduğu ve işletmelerin çoğunlukla olgunluk ve büyüme aşamalarında oldukları sonucuna ulaşılmıştır.
Diebecker vd., 2017	Uluslararası	Thomson Reuters (ASSET4)	İşletmelerin yaşam döngüsünün farklı aşamalarında kurumsal sürdürülebilirlik performans düzeylerinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Ayrıca kurumsal sürdürülebilirlik performansın muhasebe bazlı kurumsal finansal performans üzerindeki etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır.	13 yıllık (2002-2014)	Dickinson işletme yaşam döngüsü modeli kullanılmıştır.	Panel Panel Veri Analizi	Kurumsal sürdürülebilirlik performansının yaşam döngüsü aşamalarına göre farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Olgunluk aşamasından önceki ve sonraki aşamalarda işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının daha düşük olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca büyüme, olgunlaşma ve sarsılma aşamalarında kurumsal sürdürülebilirlik performansının finansal performans üzerinde önemli ölçüde olumlu bir etkisi olduğu tespit edilmiştir.
Güleç,	Türkiye	BİST Finansal	İşletmelerin muhasebe	9 yıllık	Anthony ve	Korelasyon	İşletmelerin sermaye

Tablo 9'un devamı

2017b		Olmayan İşletmeler	performanslarının işletme yaşam döngüsü aşamaları ile ilişkisini ve muhasebe performansının yaşam döngüsü kavramının bir fonksiyonu olup olmadığını belirlemek amaçlanmıştır.	(2006-2014)	Ramesh ve Yonpae ve Chen sınıflandırma yöntemleri kullanılmıştır.	Analizi	harcamalarının, satış büyüme oranlarının ve piyasa değerlerinin işletme yaşam döngüsü aşamalarının birer parçası olduğu tespit edilmiştir.
Arıkan ve Stulz, 2016	Amerika Birleşik Devletleri	Thomson Reuters (ASSET4)	İşletmelerin satın alma oranlarının yaşam döngüsü boyunca değişip değişmediğini ve bu değişikliklerin ajansın tahminlerini ve neoklasik teorileri ne ölçüde desteklediği araştırılmıştır.	34 yıllık (1975-2008)	-	Zaman Serisi Analizi	Genç aşamadaki işletmelerin olgun aşamadakilere göre daha ilgili ve çeşitlendirilmiş satın almalar yapmasına rağmen, satın alma oranının işletmelerin yaşam döngüsü boyunca U şeklini takip ettiği sonucuna ulaşılmıştır.
Jablonski ve Jablonski, 2016	Polonya	Varşova Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören işletmeler	İşletme yaşam döngüsünün çeşitli aşamalarında değer yaratılmasını destekleyen sürdürülebilir işletme modellerinin tasarlanması amaçlanmıştır.	3 yıllık (2006-2008)	-	-	İşletme yaşam döngüsünün erken aşamasındaki işletmelerin iş modellerinin, öncelikle hissedarlar için kâr elde etmek ve piyasa değerini artırmak üzerine odaklandığı tespit edilmiştir. Olgun aşamadaki işletmelerin iş modellerinin, farklı paydaş gruplarına göre hedefleri dengelemek ve işin sürdürülebilirliğini

Tablo 9'un devamı

							korumaya yönelik olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Jafaar ve Halim, 2016	Avustralya	ASX'te işlem gören işletmeler	İşletme yaşam döngüsü sınıflandırma yöntemi için; geniş örneklem büyüklüğü ve işletme değeri kriterlerini kullanılarak bir model geliştirmek amaçlanmıştır.	8 yıllık (2002-2009)	Yazarın kendisi model geliştirmiştir	-	Gerçekleştirilen yaşam döngüsü stabilite testi ile iki önemli değişken olan geniş örneklem büyüklüğü ve işletme değeri kriterlerinin yaşam döngüsü aşamalarının tespitinde kullanılabileceği sonucuna ulaşılmıştır.
Hasan vd., 2015	Avustralya	Avustralya Menkul Kıymetler Borsası (ASX)	İşletme yaşam döngüsünün özsermaye maliyeti üzerindeki etkisinin tespit edilmesi amaçlanmıştır.	23 yıllık (1990-2012)	Dickinson işletme yaşam döngüsü ve De Angelo işletme yaşam döngüsü modelleri kullanılmıştır.	Panel Veri Analizi	Özsermaye maliyetinin işletme yaşam döngüsü aşamalarına göre değişiklik gösterdiği ve maliyetlerin giriş ve düşüş aşamalarında en yüksek; büyüme ve olgunluk aşamalarında ise en düşük olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.
Koh vd., 2015	Amerika Birleşik Devletleri	-	İşletme yaşam döngüsünün işletmelerin finansal sıkıntı düzeyleri ve benimsenen finansal yeniden yapılandırma stratejileri üzerindeki etkisinin tespit	19 yıllık (1995-2013)	Anthony ve Ramesh sınıflandırma yöntemi kullanılmıştır.	Panel Veri Analizi	İşletmelerin bulundukları aşamaların finansal yeniden yapılandırma stratejileri üzerinde etkisinin olduğu, erken aşamadaki

Tablo 9'un devamı

			edilmesi amaçlanmıştır.				işletmelerin çalışanları azaltma; olgun aşamadaki işletmelerin varlıkların yeniden yapılandırılması eğiliminde oldukları sonuçlarına ulaşılmıştır.
Tian vd., 2014	Çin	Şangay Menkul Kıymetler Borsası-İmalat Sektörü	İşletme yaşam döngüsü aşamalarının sermaye yapısı üzerindeki etkisini tespit etmek amaçlanmıştır.	12 yıllık (1999-2011)	Dickinson işletme yaşam döngüsü modeli kullanılmıştır.	Panel Veri Analizi	İşletmelerin sermaye yapısının yaşam döngüsü aşamalarına göre değişiklik gösterdiği ve yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişlerin sermaye yapısının belirlenmesinde önemli rol oynadığı sonuçlarına ulaşılmıştır.
Drake, 2012	Amerika Birleşik Devletleri	Finansal Olmayan İşletmeler	Vergi ve defter kârı farklılıkları ile kazanç süreğenliği arasındaki ilişkide yaşam döngüsü aşamalarının etkisinin belirlenmesi amaçlanmıştır	17 yıllık (1994-2010)	Dickinson işletme yaşam döngüsü modeli kullanılmıştır.	Zaman Serisi Analizi	Yüksek vergi ve defter kârı farklılıkları ile düşük kazanç süreğenliği arasındaki negatif ilişkiyi yaşam döngüsü aşamalarının %14 ile %27 arasında açıkladığı tespit edilmiştir.
Ormani vd., 2011	Tahran	Tahran'daki İşletmeler	Risk önlemleri ve performans ölçümlerinin işletme yaşam döngüsü aşamalarına göre farklılaşıp	6 yıllık (2003-2008)	Anthony ve Ramesh sınıflandırma yöntemi	Panel Veri Analizi	İşletme yaşam döngüsünün büyüme ve düşüş aşamalarında, risk önlemlerinin açıklayıcı

Tablo 9'un devamı

			farklılaşmadığını belirlemek amaçlanmıştır.		kullanılmıştır.		gücünün performans ölçümlerinden daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca olgun aşamadaki işletmelerde ise bu durumun tam tersi bir durum söz konusu olduğu tespit edilmiştir.
Rocca vd., 2011	İtalya	Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler	Küçük ve orta ölçekli işletmelerin işletme yaşam döngüsü aşamalarına göre finansman stratejilerinin değişiklik gösterip göstermediğinin belirlenmesi amaçlanmıştır.	10 yıllık (1996-2005)	-	Panel Veri Analizi	Bankacılık sektörünün önemli olduğu ülkede işletmelerin yaşam döngüsü aşamalarında ilerledikçe spesifik finansman stratejilerini ve farklı bir finansal karar alma hiyerarşisini benimseme eğiliminde oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca işletmelerin yabancı kaynakları ilk aşamalarda ticari faaliyetleri için kullandığı tespit edilmiştir.
Elsayed ve Paton, 2009	Birleşik Krallık	Management Today Britanya'nın En Beğenilen İşletmeleri (BMAC)	Finansal performansın kurumsal çevre politikası üzerindeki etkisinin işletme yaşam döngüsü aşamalarına göre değişiklik gösterip göstermediğinin belirlenmesi amaçlanmıştır.	7 yıllık (1994-2000)	Anthony ve Ramesh sınıflandırma yöntemi kullanılmıştır	Panel Veri Analizi	Finansal performansın kurumsal çevre politikası üzerindeki etkisinin işletme yaşam döngüsü aşamalarına göre değiştiği, işletmelerin finansal

Tablo 9'un devamı

							performanslarının, işletme yaşam döngüsünün olgunluk aşamasında çevre politikası üzerinde en güçlü etkiye; hızlı büyüme aşamasında ise en zayıf etkiye sahip olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.
Lichtenstein ve Lyons, 2008	-	-	İşletme yaşam döngüsü aşamalarının belirlenmesi ile ilgili 26 yaşam döngüsü sınıflandırma yönteminin incelenmesi amaçlanmıştır.	-	-	-	İncelenen modellerin aşamaların belirlenmesinde kesin bir netlik olmadığı ve aşamalar boyunca ilerlemenin kaçınılmaz olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İşletme yaşam döngüsü aşamalarının belirlenmesi için aşamaları açıkça sınırlayan yeni bir modele ihtiyaç olduğunu savunmuş ve altı aşamalı bir yapılandırmacı model önermiştir.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

İlgili literatür göz önünde bulundurulduğunda; işletme yaşam döngüsü ile finansal sıkıntı arasındaki ilişkiyi ve yönünü ele alan çok fazla çalışmanın olmadığı görülmüştür. Buradan hareketle çalışmada; Deangelo vd. (2006) tarafından oluşturulan model kullanılarak işletmelerin yaşam döngüsü aşamaları tespit edilmiştir. Daha sonra bu aşamalar aracılığıyla işletme yaşam döngüsü ile finansal sıkıntı arasında anlamlı bir ilişkinin var olup olmadığı test edilmiştir. Ayrıca farklı işletme yaşam döngüsü aşamalarında KSS performansı ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkinin yönü de belirlenmeye çalışılmıştır.

2.3. Finansal Sıkıntı Kavramı

Ulusal veya uluslararası para ve sermaye piyasalarında yaşanan ekonomik krizler, hızlı teknolojik gelişmeler, yeniliklere uyum sağlayamama, kötü yönetim, performans düşüşü sebebiyle işletmeler; dış finansman yöntemiyle elde ettikleri kaynakların fayda ve maliyetleri arasındaki dengeyi sağlayamamakta ve işletmeler finansal açıdan zor duruma düşebilmektedir. İşletmelerin finansal açıdan böyle bir zor durumda olmaları hali finansal sıkıntı olarak nitelendirilmektedir. Finansal sıkıntı kavramı; finansal açıdan dış finansman aracılığı ile sağlanan yabancı yükümlülüklerin yerine getirilememesi halini veya ihraç edilen menkul kıymetler ile ilgili yapılması gereken ödemelerin gerçekleştirilememesini ifade etmektedir. Finansal sıkıntı içerisinde olan işlemeler, alacaklılarına karşı borçlarını ödeyememekte ve işletmelerin faaliyetlerine ilişkin nakit akışları cari yükümlülüklerini karşılayamamaktadır (Whitaker, 1999: 124). Böyle bir durum içerisinde olan işletmeler, faaliyetlerini sürdürme açısından zorluk yaşamakta dağıtılan kâr payları düşmekte, çalışanların işten çıkarılmaları artmakta, piyasa değerleri hızla düşmekte ve bu işletmeler iflas etme riski ile karşı karşıya kalmaktadır (Ağırman, 2018: 409).

Ödeme aczi olarak da ifade edilen finansal sıkıntı kavramı; likidite sorunları, özsermaye yetersizliği, temerrüt borçları ve dönen varlıkların eksikliğini içeren vadesi geçmiş borçları veya giderleri ödeyememek ile ilgili bir durumdur. Ayrıca kontrolsüz büyüme, düşük işletme sermayesi ile genişleme, nakit akışına ilişkin zayıf tahmin teknikleri ve nakit akışının tahmin edilememesi ve hesaplanamaması nedeniyle finansal sıkıntı durumu ortaya çıkabilmektedir. Finansal sıkıntı içerisinde olan işletmelerde

satışların düşük olması, giderlerin yüksek olması, gerçekçi olmayan bütçeleme ve fiyatlama, işletmenin ticari faaliyetlerini sorunsuz bir şekilde yürütmek için yeterli nakit akışının olmaması, yetersiz hesap bakiyesi ve kötü borç yönetimi gibi çeşitli sorunlar söz konusudur (Younas vd., 2021: 702).

Finansal sıkıntı içerisinde olan işletmelerin finansal kaldıraç dereceleri aşırı yüksek olmaktadır. Finansal kaldıraç derecesinin yüksek olması durumunda işletmeler sıkıntıya girmekte, birçok sorun ile karşılaşmakta, hedeflerine ulaşamamaktadır. Böyle durumda olan işletmeler ise tasfiye veya iflas kararı almaktadır (Özkanlı, 2011: 24). Ayrıca bu durumda olan işletmelerin maliyetlerinde de artışlar yaşanmaktadır. Finansal sıkıntı içerisinde olan işletmeler doğrudan veya dolaylı maliyetlere katlanmaktadır. Çünkü işletmelerin iflas olasılıklarının artması demek gelirlerinin azalması giderlerin ise artması anlamına gelmektedir. Ancak her finansal sıkıntı içerisinde olan işletme iflas etmek veya tasfiye olmak durumunda da değildir. İşletmeler iyi yönetimsel stratejiler ile finansal sıkıntı durumundan kurtulabilmektedir.

İşletmelerin finansal sıkıntı sürecinde olup olmadığının belirlenmesi için finansal tablolarda yer alan kalemler birbirleri ile oranlanmakta ve karşılaştırmalar yapılmaktadır. Özellikle finansal tablolarda yer alan nakit akış ve borç ile ilgili bilgiler finansal sıkıntı tahmininde kullanılan önemli kriterlerdir. Çünkü finansal sıkıntı işletme faaliyetleri ile ilgili nakit akışlarının cari yükümlülükleri karşılayamaması durumunda oluşmaktadır ve bu durum işletmelerin sermaye yapıları, yatırımları ve performansları üzerinde uzun dönemli olumsuz etkiler yaratmaktadır. Ayrıca finansal sıkıntı işletmeleri iflasa veya tasfiye olmaya zorlayabilmektedir. Bu açıdan işletmelerin zor durumda kalmaması, önceden önlem alabilmesi adına birçok model kullanılarak finansal sıkıntı tahminlemesi gerçekleştirilebilmektedir (Kulalı, 2014: 155).

2.3.1. Finansal Sıkıntı ile İlişkili Kavramlar

Finansal sıkıntı hali; hem işletme içi hem de işletme dışarısında yaşanan olumsuz durumlar sonucunda oluşabilmektedir. Ancak bu kavram ile ilgili tanımlamalarda hukuki ve teknik açıdan netlik olmaması sebebiyle finansal sıkıntı kavramı ile ilgili çeşitli tanımlamalar yapılmaktadır. Bu açıdan işletmelerin finansal yönden zor durumda olma

halleri alanyazında birçok kavram ile ifade edilebilmektedir. Bu kavramlar finansal sıkıntı ile yakından ilişkili olmakla birlikte finansal sıkıntı kavramı yerine de kullanılmaktadır. Alanyazında finansal sıkıntı kavramı ile ilişkili kavramlar arasında başarısızlık, iflas, tasfiye ve temerrüt kavramları öne çıkmaktadır.

Başarısızlık Kavramı

İşletmeler, iç ve dış çevredeki durumlardan kaynaklanan sebeplerle başarısız olabilmektedir. İşletmelerin başarısızlıkları bazen üst yönetimin almış olduğu yanlış kararlardan, çalışma sermayesi yetersizliklerinden vb. sebeplerden kaynaklanabileceği gibi bazen de pazardaki daralmalar, değişikliklere ayak uyduramama gibi sebeplerden de kaynaklanabilmektedir. Başarısızlık kavramı, işletmelerin faaliyetleri ile ilgili hedeflerine ulaşamaması, getirilerinin düşmesi, ekonomik ve finansal anlamda kamu kuruluşlarından destek almasını ifade etmektedir. Bir işletmede elde edilen getiriler benzer yatırım getirilerine göre azalmaya başlamışsa, getiriler sermaye maliyetlerinin altında kalmışsa veya stratejik olarak önemli olan bir hedefe ulaşılamamışsa başarısızlık durumu söz konusu olmaktadır. İşletmelerin sürekliliğinin sona ermesine sebep olacak başarısızlık durumu; tasfiye kararının verilmesi ve rakipler tarafından güçsüz duruma düşen işletmenin devralınması kriterleri ile tespit edilmektedir (Blum, 1974: 1).

İşletmelerin stratejik hedeflerinden sapmalarına sebep olan başarısızlık durumu hem işletmenin kendisini hem de ilişkili olduğu tarafları (alacaklılar, müşteriler, çalışanlar) zor durumda bırakmaktadır. Böyle bir durumun yaşanmaması için işletme yöneticileri, olası durumları analiz edip karşılaşılabilecek sorunları önlemek adına mutlaka zamanında tedbir almak zorundadır. Aksi halde işletmede başarısızlık durumu ortaya çıkar ve bu durum işletmenin iflas etmesi ile sonuçlanabilir.

İşletmelerin içerisinde bulunduğu başarısızlık halleri ekonomik ve finansal başarısızlık olmak üzere iki temel grupta incelenmektedir. Ekonomik başarısızlık; işletmenin tamamen kapanması anlamına gelmemekle birlikte, risklerin dikkate alınarak yapılan yatırımların getirilerinin benzer yatırımlara göre önemli düzeyde ve sürekli olarak düşmesini ifade etmektedir. Ekonomik başarısızlığın söz konusu olduğu işletmelerde gelirler maliyetleri karşılayamamakta, içsel getiri oranı sermayeden yüksek olmaktadır.

Başka bir ifadeyle varlıkların etkin bir şekilde kullanılmaması ile gelir ve gider dengesinin ayarlanamaması sonucunda işletme ekonomik anlamda başarısız olarak nitelendirilmektedir (Açıkgöz, 2012: 9).

Ekonomik başarısızlık başarılı ve kârlı işletmeler için de söz konusu olabilmektedir. Bu kavram; dış çevredeki ekonomik durgunluk, yönetimsel sorunlar, faaliyet kaldıracının yüksek olması gibi unsurlar ile yakından ilişkilidir. Ekonomik başarısızlık, işletmelerin faaliyetlerine son vermesi için geçerli bir sebep değildir. Çünkü ekonomik başarısızlık işletmenin bazı faaliyetlerinden kaynaklanabilmektedir. İşletmelerin bu başarısızlık halinden kurtulabilmeleri için faaliyetleri ile ilgili kaynakları doğru tahsis etmesi, kârlı yatırım seçeneklerini seçerek kârlılığını arttırması, durgunluktan etkilenmemek adına farklı piyasalarda işlem yapması vb. gibi çözüm yolları bulunmaktadır (Ağırman, 2015: 3).

Başarısızlık türlerinin bir diğeri olan finansal başarısızlık; işletmelerin finansal performanslarının bozulduğunun bir göstergesi olmakla birlikte alacaklılara karşı yükümlülüklerin yerine getirilememesi sonucunda acziyete düşme halini ifade etmektedir. Bu başarısızlık "sözleşme başarısızlığı" olarak da adlandırılmaktadır. Finansal başarısızlık likidite yetersizliği ve ödeme güçlüğü olmak üzere iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Likidite yetersizliği durumunda; işletme varlıkları yükümlülükleri karşılamada yeterli olmasına rağmen belirli bir zaman dilimde elde edilen nakit akışlarının yükümlülükleri karşılamada yetersiz kalması sebebiyle ortaya çıkmaktadır. Ödeme güçlüğü ise; işletmenin toplam yükümlülüklerinin işletmenin değerinden büyük olması halinde ortaya çıkmaktadır (Ağırman, 2015: 4).

İflas Kavramı

İşletmelerin finansal sıkıntı süreçlerinin devam etmesi durumunda oluşan son süreç iflastır. İflas kavramı alanyazında iki şekilde ele alınmaktadır. İlki işletme varlıklarının yükümlülükleri karşılayamaması yani finansal başarısızlık halidir. İkincisi ise işletmenin finansal başarısızlığı sebebiyle ortaya çıkan yasal süreçtir (Çoşkun, 2006: 13). Buradan hareketle iflas, işletme varlıklarının değerindeki düşüş sebebiyle yükümlülüklerin yerine getirilmemesi durumunda işletmenin alacaklılara devredilmesine izin veren yasal bir

süreçtir. Bir işletmenin iflas etme sebepleri beş grupta sınıflandırılabilir. Bu beş neden aşağıdaki gibidir (Ağırman, 2015: 2):

- Genel çevre (ekonomik, politik, teknolojik ve sosyal) ile ilgili unsurlar.
- Yakın çevre (hissedarlar, rakipler, tedarikçiler, bankalar ve müşteriler) ile ilgili unsurlar.
- Yönetim özellikleri (yöneticinin yetenek ve becerileri, kişisel özellikleri).
- İşletme politikası (stratejik hedef ve yatırımlar).
- İşletme özellikleri (sektör, büyüklük, yaş).

İşletmeler yukarıda bahsi geçen nedenlerden kaynaklı olarak iflas edebilmektedir. İflas süreci aniden gelişen bir durum olmamakla birlikte belirli aşamaları izleyen bir süreçtir. İşletmelerin iflasa giden süreçleri ile ilgili aşamalar, Şekil 6'daki gibidir:

Şekil 6. İflas süreci

Kaynak: Kordestani, G., Bakhtiari, M., & Biglari, V. (2011). "Ability of combinations of cash flow components to predict financial distress". Business: Theory and practice, 12(3), 277-285.

Kordestani vd. tarafından oluşturulan işletmelerin iflasa giden süreçleri ile ilgili Şekil 6 incelendiğinde; ilk aşama olan gecikme aşamasında varlıklardan elde edilen getirilerde düşüş yaşanmaktadır. İkinci aşama olan nakit getirisi aşamasında işletme güçlü kârlılık geçmişine sahip olsa da nakit akışları mevcut yükümlülüklerini karşılayamaz hale gelmektedir. Üçüncü aşama olan finansal sıkıntı aşamasında işletmelerin nakit akışları negatif yönlü olmakta ve yükümlülüklerini yerine getirememektedir. Eğer işletmeler finansal sıkıntı ile ilgili sorunlarını çözemez ise bir sonraki aşama olan iflas sürecine

geçmektedir. İflas sürecinde ise işletmeler varlıklarını yeniden yapılandırabilmekte veya tasfiye edebilmektedir.

İşletmeler, alacaklılarına karşı yükümlülüklerini yerine getiremedikleri zaman varlıkların tasfiyesi veya yeniden yapılandırılması için mahkemeye başvurmaktadır. Ancak Türkiye'de iflasın işletme paydaşlarını da olumsuz etkilemesi sebebiyle Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nun 324. maddesi ve İcra ve İflas Kanunu'nun 179. maddesi hükümleri ile finansal başarısızlık söz konusu olan işletmelerde sermayelerinin korunması amacıyla iflas ertelemesi şartı aranmaktadır. Erteleme süresince işletme varlıkları korunarak faaliyetlere devam edilmekte ve yükümlülükler azaltılmaya çalışılmaktadır. Bu süreçte işletmeye karşı başlatılan veya başlatılacak her türlü hukuki işlemler askıya alınmakta ve işletme mevcut yönetim veya mahkeme tarafından atanan kayyum aracılığıyla yönetilmektedir. Mahkeme tarafından kayyum ataması yapılması halinde kayyum mahkemeye işletmenin durumu ile ilgili düzenli olarak rapor sunmaktadır. Bu raporlar aracılığıyla mahkeme işletmenin durumunun iyileşip iyileşemeyeceği kararını vermektedir. Eğer mahkeme işletmenin finansal durumunun iyileşebileceği kanaatine varırsa ticaret mahkemesi iflasın ertelemesi kararını kaldırarak işletmenin normal faaliyet sürecine dönmesine imkân vermektedir. Bununla birlikte işletmenin finansal durumu düzelmemiş fakat gelecekte düzelme ihtimali varsa mahkeme gerek görmesi halinde erteleme süresini bir yıl uzatılabilmektedir. Ancak tanınan ek bir yıl sonrasında da mahkeme işletmenin finansal durumunun iyileşemeyeceği kanaatinde ise erteleme kararını kaldırarak işletmenin iflas kararı verilmektedir (Özkanlı, 2011: 12).

Tasfiye Kavramı

Tasfiye işlemi, finansal ve ekonomik başarısızlıkların devam etmesi halinde faaliyetlerine son veren işletmelerin hesaplarının kapatılarak, geri kalan mal varlıklarının alacaklılara pay edilmesini ifade etmektedir. Bir başka ifadeyle tasfiye kavramı; sona erme sebebinin oluşması ile işletmelerin ticaret sicilinden silinerek tüzel kişiliğinin sona ermesi ile ilgili süreci ifade etmektedir. İşletmelerin tasfiye edilmesi ile ilgili süreci fesih ve infisah edilme ile başlamakta ve işletmenini ticaret sicilinden silinmesi ile devam etmektedir. Ticaret sicilinden kaydı silinen işletmenin tüzel kişiliği sona ermektedir.

İşletmenin tasfiyesi sonucu varlıkların bedelinden öncelikle borçlar ödenmekte, ardından pay bedelleri ödenmektedir. Borçlar ve pay bedelleri ödendikten sonra halen varlık söz konusu ise esas sözleşmede aksi kararlaştırılmamışsa varlık bedelleri pay sahiplerine ödedikleri sermaye ve imtiyaz hakları oranında dağıtılmaktadır (Ağırman, 2015: 10).

Türkiye'de işletmelerin tasfiyesi ile ilgili işlemler 6102 sayılı TTK uyarınca gerçekleştirilmektedir. TTK'ye göre iradi veya iradi olmayan sebeplerden kaynaklı olarak sona eren sermaye işletmelerinin tüzel kişilikleri kendiliğinden son bulmamaktadır. Kanuni istisnalar dışındaki tüm işletmelerin tüzel kişiliği tasfiye süreci ile son bulmaktadır. Bu süreçte tasfiye memurları, işletmelerin alacaklarını tahsil etmekte, mal varlıklarını paraya çevirmekte ve bu paralar ile borçları ödeyerek geri kalan bakiyeyi ortaklara pay etmektedir. Ardından işletmenin ticaret unvanı ticaret sicilinden silinmekte ve işletmenin tüzel kişiliği son bulmaktadır. Böylece işletmenin tasfiye süreci tamamlanmaktadır (Yavuz, 2022: 44).

Temerrüt Kavramı

İşletme ve alacaklıları arasındaki ilişkiyi kapsayan temerrüt kavramı, işletmelerin ödeme taahhüdü vermelerine rağmen belirlenen süreler içerisinde taahhütlerini yerine getirmemeleri sonucu ortaya çıkmaktadır. İşletmeler faaliyetleri ile nakit giriş ve çıkışları arasında dengeyi sağlayamadıklarında alacaklılarına karşı yükümlülüklerini yerine getirememekte ve alacaklılar yasal yollara başvurarak alacaklarını tahsil etmektedir. Temerrüt, işletmelerde finansal sıkıntı durumunun yaşanmasına sebep olmakta ve işletmelerin değerindeki düşüşlerin büyük bir kısmı iflas ve temerrüt ortaya çıkmadan önce oluşabilmektedir (Whitaker, 1999: 124).

Temerrüt, teknik ve yasal temerrüt olmak üzere iki açıdan ele alınmaktadır. Teknik temerrüt, anapara ve faiz ödemelerinin yerine getirilememesinden ziyade borç sözleşmesindeki kısıtlamaların ihlal edilmesi ile ilgilidir. Bu tarz temerrütler, ilk zamanlarda işletme ve alacaklıları arasında çok sorun yaratmaz ve karşılıklı anlaşmalar ile çözüme kavuşturulabilir. Ancak böyle bir temerrüt hali süreklilik arz ederse, bu durum işletmenin finansal performansının kötüleştiğini ve finansal sıkıntının söz konusu olduğunu

işaret etmektedir. Böyle bir durumda işletme faaliyetleri sonlandırılarak iflas süreci başlatılmaktadır (Ece, 2017: 6).

Yasal temerrüt ise işletmelerin vadeli borçlarının vade sonunda yerine getirilememesi ile ilgilidir. Örneğin işletme vadeli bir borcunu veya bono ödemesini vade sonunda ödemezse bu durum yasal temerrüde yol açabilir ve vade sonunda işletmenin alacaklıya yapılacak faiz ödemelerini arttırabilir. Yasal temerrüdün oluşmasında işletmeye tanınan ek sürelerin de geçmiş olması gerekmektedir. İşletmeler, yasal temerrüt halinde iflas için mahkemeye başvurmadan faaliyetlerine devam edebilmek için alacaklılar ile ödeme sorununu çözmek durumundadır. Ancak ödemeler ile ilgili çok uzun süreli gecikmeler, işletmelerin borçlarının ödenemeyecek düzeyde artmasına sebebiyet vermekte ve alacaklılar, yasal yollara başvurmaktadır. Böyle bir durumda ise işletmeler zorunlu olarak iflas başvurusu yapmaktadır (Açıkgöz, 2012: 15).

2.3.2. Finansal Sıkıntı ile Karıştırılan Kavramlar

Alanyazında araştırmacılar tarafından finansal sıkıntı kavramı, birçok kavram ile karıştırılmakta ve bu kavramlar finansal sıkıntı kavramı yerine kullanılabilmektedir. Bu kısımda finansal sıkıntı kavramı ile en çok karıştırılan ekonomik sıkıntı ve finansal kısıtlılık kavramları üzerinde durulmuş ve aralarındaki ilişki ve farklılıklar açıklanmıştır.

Finansal Sıkıntı-Ekonomik Sıkıntı

Finansal sıkıntı; genel olarak işletmelerin yükümlülüklerini yerine getirememesi halidir ve işletmelerin borçlanma politikaları ve kaldıraç kararları ile ilgilidir. Ekonomik sıkıntı kavramı ise işletmelerin faaliyetlerindeki verimsizlikten kaynaklı sıkıntıdır ve doğrudan borçlanma kararları ile ilgili değildir. Bu açıdan ekonomik sıkıntı; işletmenin kaldıraç kararları ile de doğrudan ilişkili değildir. Finansal sıkıntı içerisinde olan işletmelerin borçlarını geri ödemede zorluk yaşamalarıyla birlikte süreklilikleri de tehlike altında olmaktadır. Ekonomik sıkıntı içerisinde olan işletmelerde ise düşük veya negatif faaliyet kârlılığı söz konusu olmakla birlikte bu işletmeler faaliyetlerine devam edebilmektedir (Lemmon vd., 2009: 1). Buradan hareketle finansal sıkıntı ve ekonomik

sıkıntı kavramlarının birbirinden farklı kavramlar olduğu söylenebilir. Örneğin ekonomik sıkıntı içerisinde olan bir işletme, finansal olarak sıkıntılı olmayabilir. Bir başka açıdan bakıldığında; bir işletmenin hiç borcu olmasa bile ekonomik açıdan sıkıntı içerisinde olma ihtimali vardır. Yine kârlı bir işletmenin de finansal sıkıntı yaşama olasılığı mümkündür. Ayrıca faaliyetlerine devam eden ve finansal sıkıntı yaşayan işletmeler, ekonomik olarak sıkıntı yaşamayabilir. Bu açıdan sermaye yapısının büyük bir kısmı özkaynaklardan oluşan işletmelerde ekonomik sıkıntı durumu söz konusu olabilmektedir. Ancak bu işletme kreditör bulamadığı için finansal sıkıntı yaşamaz (Ece, 2017: 8).

Finansal sıkıntı ve ekonomik sıkıntı kavramlarının karıştırılmasının ve maliyetlerinin ölçülememesinin sebebi ise finansal sıkıntı sürecinde işletmelerin faaliyetlerinin de etkinliğinin azalmasıdır. Bununla birlikte Whitaker (1999),'e göre işletmelerin finansal sıkıntı yaşamalarının sebebi, ekonomik açıdan da sıkıntı yaşamalarıdır. Çünkü ekonomik sıkıntı işletmelerin faaliyetleri ile ilgili kazançlarının ciddi ve büyük oranda düşmesine sebebiyet vererek yükümlülüklerini yerine getirmelerine engel olmaktadır (Whitaker, 1999: 123).

Yukarıdaki karşılaştırma ve açıklamalar doğrultusunda finansal sıkıntı içerisinde olan işletmeler, yüksek borca ve bu borçları geri ödeme ile ilgili sorunlara sahip olsalar da işletme faaliyetlerine devam edebilmektedir. Ekonomik sıkıntı içerisinde olan işletmeler ise borçlarını ödemekte zorlanabilmekle birlikte faaliyet performansları düşük olmaktadır. Finansal sıkıntıdaki işletmeler için iflas erteleme hükümleri söz konusu olabilmekte iken ekonomik sıkıntı içinde olan işletmelerde tasfiye söz konusu olmaktadır (Bilir, 2015: 13)

Finansal Sıkıntı-Finansal Kısıtlılık

Finansal sıkıntı ile karıştırılan bir diğer kavram finansal kısıtlılık kavramıdır. Bu iki kavram birbirinden farklıdır. Ancak finansal sıkıntı içerisinde olan işletmeler aynı zamanda finansal açıdan da kısıtlı olmaları sebebiyle bu kavramlar birbiri yerine kullanılmaktadır. Finansal kısıtlılık kavramı; işletmelerde asimetrik bilginin varlığı, varlıkların maddi olmaması ve risk unsuru sebebiyle dış finansman ihtiyacının karşılanamaması veya çok yüksek maliyetli dış finansman bulabilmesi halidir. Ayrıca işletmelerin yatırımlarının nakit akışlarına duyarlı olma hali de finansal kısıtlılık olarak tanımlanmaktadır. İşletmenin

herhangi bir borcu söz konusu olmasa bile borç bulmakta sorun yaşaması sebebiyle de finansal kısıtlılık durumu söz konusu olabilmektedir (Senbet ve Wang, 2012: 7).

Finansal kısıtlılığın nedenleri arasında; piyasadaki asimetrik bilgini varlığı, kreditörlerin işletme ile ilgili yetersiz bilgiye sahip olması, işletmeye yatırımın riskli olacağı düşüncesi ve işletme getirilerine ilişkin değerlendirmenin başarılı şekilde yapılamaması gibi faktörler yer almaktadır. Bu nedenler genel olarak asimetrik bilgi ve likidite-borçluluk sıkıntısı olmak üzere iki başlık altında ele alınmaktadır.

Asimetrik bilginin söz konusu olduğu piyasalarda işletmelerin dış finansman ihtiyaçlarının karşılanmasında dış finansman ve otofinansman maliyetleri arasındaki farkın yüksek olması sebebiyle yatırımlar daha çok otofinansman veya nakit akışları kullanılarak gerçekleştirilmektedir. Ayrıca finansal açıdan kısıtlı olan işletmelerin nakit akışlarına duyarlılığı daha yüksek olmaktadır. İşletmelerin bilgi asimetrisi düzeyine bağlı olarak dış finansman ile ilgili maliyet farkı arttıkça finansal kısıtlılıkları da artmaktadır. Genç, hızlı büyüme eğiliminde olan, toplam varlıkları az, finansmanda otofinansmanı tercih eden ve düşük temettü dağıtan işletmeler finansal kısıtlılığa daha elverişlidir. Borçlanma açısından finansal kısıtlılık yaşayan işletmelerde yükümlülükler ile ilgili sözleşme ihlaller söz konusu olabilmektedir. Buna göre borçlanma yönünden kısıtlı olan işletmeler finansal sıkıntı içerisinde de olabilmektedir (Benligiray, 2023: 52).

Yukarıdaki açıklamalardan hareketle finansal kısıtlılık kavramı; asimetrik piyasa bilgisine sahip işletmelerin değerlerini arttıracak yatırımlar yapmak amacıyla dış finansmandan çok otofinansman yöntemini kullanmak durumunda kalması şeklinde tanımlanabilir. Finansal sıkıntı hali ise işletmelerin borçlarını ödemekte zorlanmaları ile ilgilidir. Bu açıdan finansal kısıtlılık içerisinde olan bir işletmede finansal sıkıntı söz konusu olmayabilir. Finansal kısıtlılık, finansal sıkıntıdan farklı olarak dış finansman maliyetinin otofinansman yönteminden yüksek olmasından kaynaklanmaktadır.

2.3.3. Finansal Sıkıntı Süreci

İşletmeler, içsel ve dışsal faktörler sebebiyle finansal sıkıntı sürecine girebilmektedir. İşletmelerde yanlış yönetim kararlarının alınması, değişen çevre koşullarına uyum sağlanamaması, tüketici tercihlerinin değişmesi, ekonomik krizler vb.

faktörler nedeniyle işletme performansları bozulmakta ve finansal sıkıntı süreci başlamaktadır. Finansal sıkıntı süreci; işletmelerin yasal açıdan iflas etmesi ile sonuçlanan veya yeniden yapılandırma yolu ile tekrardan faaliyetlerine devam edebilmelerine imkan veren dinamik bir süreçtir (Sharma ve Mahajan, 1980: 82). Finansal sıkıntı sürecinin başlamasına sebep olan en önemli unsur işletmelerin yanlış stratejik kararlar almalarıdır (Ece, 2017: 9).

Finansal sıkıntı süreci, zaman içerisinde farklı durumların oluşması sebebiyle dinamik ve farklı aşamaların söz konusu olduğu bir süreç haline gelmektedir. Her aşamanın kendine özgü özellikleri bulunmakla birlikte aşamalar ilerledikçe işletmeler ya iflasa yaklaşmakta ya da yeniden yapılandırma yoluyla faaliyetlerine yeniden devam edebilmektedir (Outecheva, 2007: 24). Outecheva (2007),'ya göre finansal sıkıntı süreci dört aşamadan oluşmaktadır. İlk aşama performans bozulma aşaması olup bu aşamada işletmelerin kârlarında ciddi düzeyde düşüşler söz konusudur. Ayrıca bu aşamada satışlardaki düşüş, negatif hisse senedi getirileri ve faaliyetlerdeki verimsizlik işletmelerin performanslarının daha da bozulmasına neden olmaktadır. İkinci aşama olan başarısızlık aşamasında kârdaki düşüşler kalıcı olmakta ve işletmeler sektör ortalamalarının altında performans sergilemektedir. Bu aşamada işletmeler nakit sıkıntısı yaşamaya başlamakta ve borçların ödenmesinde sorunlar ortaya çıkmaktadır. Üçüncü aşama olan acze düşme aşamasında; nakit sıkıntısı sebebiyle borçların ödenememesi sürekli hale gelmekte ve borç bulmada zorluklarla karşılaşılmaktadır. Dördüncü ve son aşama olan temerrüt aşamasında ise borçların ödenememesi sebebiyle işletmeler ya yeniden yapılandırma ya da iflas seçeneğini seçmektedir. Borçların yeniden yapılandırılması durumunda ekstra maliyetlere katlanılarak işletme faaliyetleri devam ettirilmeye çalışılmaktadır. İflas seçeneğinde ise işletme faaliyetlerine son verilmektedir (Outecheva, 2007: 28).

Her işletmenin finansal sıkıntı süreci, yukarıda bahsedilen dört aşama şeklinde gerçekleşmeyebilir. Bir başka ifadeyle işletmelerin finansal sıkıntı süreçleri ile ilgili aşamaları farklılık gösterebilmektedir. Bu açıdan genel olarak bir işletmenin finansal sıkıntı süreci ile ilgili belli bir zaman dilimi söz konusu değildir. Bunun temel sebebi ise finansal sıkıntı sürecinin başlangıcının tespit edilememesidir. Bununla birlikte yapılan bir analize göre finansal sıkıntı sürecinin iflastan ortalama altı yıl öncesinde başladığı tespit edilmiştir. Ancak işletmelerin halen kârlılıklarını koruması sebebiyle finansal sıkıntı belirtileri erken dönemde tespit edilememektedir Finansal sıkıntı sürecinin başlangıç

aşaması kesin olarak tespit edilemediğinden alanyazında aşamaların tespiti için nedenler ve belirtilerin incelenmesi gerektiği ile ilgili çıkarımlar mevcuttur (Ağırman, 2015: 11).

2.3.4. Finansal Sıkıntı Belirtileri

Finansal sıkıntı; işletmelerin mali yükümlülüklerini yerine getiremeyecek kadar finansal durumlarının kötüleştiği zamanda söz konusu olmaktadır. Finansal sıkıntı ile ilgili ilk sinyaller, işletme yükümlülükleri ile ilgili sözleşme şartlarının yerine getirilememesi ve temettü dağıtımlarının azaltılması olarak alanyazında yer almaktadır. Finansal sıkıntıya giriş sürecinde işletmelerin nakit akışları uzun vadeli yükümlülüklerinden daha az olmaktadır. Böyle bir durumda da işletmeler, yükümlülükleri ile ilgili sözleşme şartlarını gerçekleştirememektedir. Ancak finansal sıkıntının tespitinde yükümlülüklerin yerine getirilmemesi esas alınacak tek faktör değildir. Ekonomik sıkıntı durumunun varlığı, işletme performansında yaşanan düşüşler, kötü yönetim kararları gibi unsurlar da finansal sıkıntı sürecinin tespitinde esas alınan göstergelerdir. Bununla birlikte işletmelerin kaldıraç oranlarının yüksek olmasının yanında kârlılık oranlarının düşük olması durumları da işletmelerin finansal sıkıntı içerisinde olduklarının birer göstergesidir. İşletmelerin finansal sıkıntı sürecine girmelerindeki en önemli unsur ise yönetim hatalarıdır (Elloumi ve Gueyie, 2001: 16). Yönetim hataları ile birlikte işletmeler finansal sıkıntı durumu tespit edilmeden aylar hatta yıllar önce belirtiler gösterebilir. Finansal sıkıntı durumunun söz konusu olup olmadığının tespit edilebilmesinde bakılabilecek gösterge ve belirtiler aşağıdaki gibidir (Glantz ve Mun, 2010; 270);

- İşletmelerin önceki yıllara nazaran ilgili dönemdeki sipariş miktarlarının azalması.
- İşletmelerin üretim kapasitelerinin altında faaliyetlerini yürütmeleri. Bir başka ifadeyle işletmelerde atıl kapasite halinin varlığı.
- İşletmelerin borçlarının ödenmesi ile ilgili değişik yöntemlerin uygulanması.
- İşletme sahip veya ortaklarının işletmenin durumundan hoşnut olmamaları ve işletmeyi sık sık ziyaret etmeleri.

- İşletmelerin finansal tablolarındaki olağandışı kalemlerindeki artışlar. Çünkü işletmeler, borçlarını ödeyemediklerinde duran varlıklarını satma yoluna gitmekte ve bu varlıklardan elde edilen gelirler de olağandışı kalemlerde izlenir.
- İşletmenin brüt ve net kârlarının azalma eğiliminde olması hatta zarar durumunun söz konusu olması.
- İşletme satışlarının azalması.
- İşletme alacak devir hızının düşmesi.
- İşletmelerin fazla likit kaynak kullanmaları veya tahsilat yapamamaları sebebiyle nakit vb. varlıklarının azalması.
- İşletme stok devir hızının düşmesi sebebiyle yönetimin ticari indirimlerden yararlanamaması.
- İşletmenin temel amacı; borçların ödemek olduğu için vergi ödemelerinin ötelenmeye başlaması.
- Üst ve finansal departmandan sorumlu yönetici değişikliklerinin yaşanması.
- İşletme alacaklılarına borçların tamamının ödenememesi.
- İşletmede çalışan personellerin ücret ödeme tutarlarının düşmesi.
- İşletme bütçesinin oluşturulması ve bilgilendirmeler konusunda gecikmelerin yaşanması.
- İşletme tedarikçilerinde sürekli değişikliklerin yapılması.
- İşletme alacak ve borçlarında yoğunluk durumunun söz konusu olması.
- İşletmenin önemli bir tedarikçisini veya müşterisini kaybetmesi.
- İşletme yöneticilerinin işletmenin durumu hakkında bilgi sahibi olmaması ve gelecekle ilgili tahminlemelerin yapılamaması.
- İşletmenin kredi miktar ve tutarının artması.
- İşletmelerin bankalara olan borçların ödenmesinde sorunların yaşanması.
- İşletmelerin ürünlerine olan talepte değişikliklerin olması.
- İşletmelerde eski üretim ve pazarlama tekniklerinin varlığı sebebiyle gelişen çevreye uyum sağlayamama.
- İşletmelerin yeterli işletme sermayesi olmadan büyüme ile ilgili adımlar atması.
- İşletmelerin sorunlu müşteri veya sektörlere bağımlılığının olması.
- İşletme ile ilgili idari kararların alınmasından sorumlu idari ekibin dengesiz kararlar vermesi.

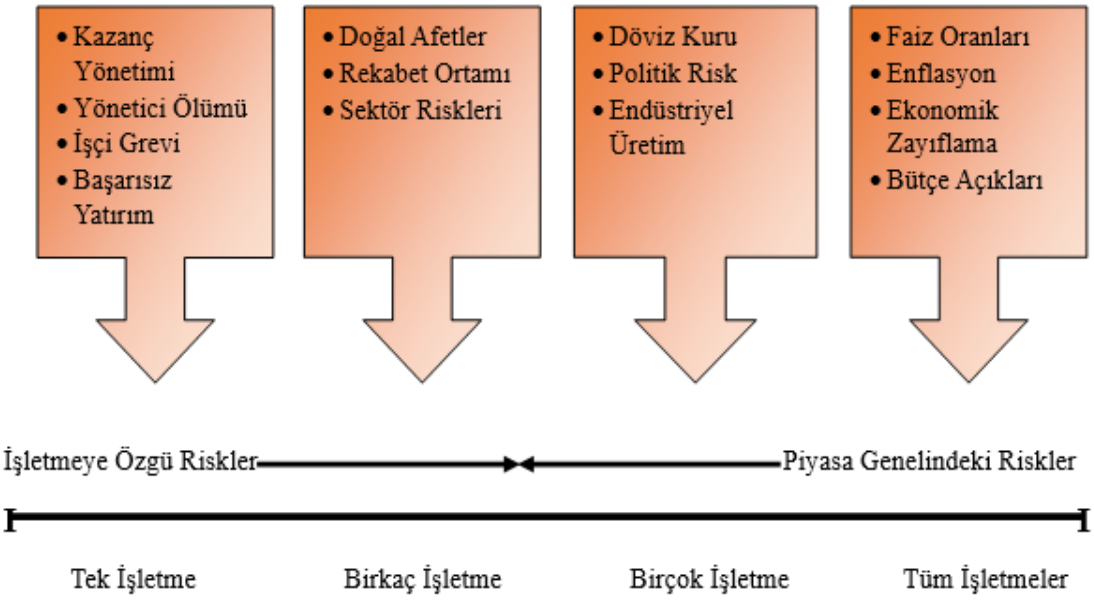
- İşletme yönetiminin sorumluluğunda olmayan işlevleri de yerine getirmeye başlaması.
- İşletme ile ilgili finansal kontrollerin azalması.
- İşletme ürünleri ile ilgili yanlış fiyatlandırma politikalarının söz konusu olması.
- İşletmelerin duran varlıklara aşırı yatırım yapması.
- İşletme ile ilgili alışılmadık davaların olması.
- İşletmede kâr getirisi yüksek olan birimlerin satılması.
- İşletme entelektüel sermaye açısından önemli personellerin istifa etmesi.
- İşletme satışları ile ilgili büyük indirimlerin yapılması veya satışlardan büyük oranda iadelerin olması.
- Çalışanların gelecekleri ile ilgili sigorta ödemelerinin zamanında yapılmaması.
- Finansal sözleşmelere uyulmaması veya bozulan kredi sözleşmelerinin aşırı maliyetle yeniden yapılandırılması.

Yukarıdaki göstergelerden birkaçının işletmelerde varlığı durumunda işletmelerin finansal açıdan sıkıntılı oldukları söylenebilir. Bu göstergelerin çoğalması durumunda ise işletme faaliyetlerine son verilerek iflas dahi gerçekleşebilir. Ancak finansal sıkıntı ile ilgili erken teşhisin yapılabilmesi halinde işletme, olumsuz durumundan kurtulabilir ve eski sağlıklı haline geri dönebilir. İşletmelerde bu durumların tespitinde genel olarak finansal tablolar ve yönetim yapıları esas alınmaktadır.

2.3.5. Finansal Sıkıntının Nedenleri

İşletmelerin finansal sıkıntıya düşme hali, aniden gerçekleşen bir durum değildir. Yukarıdaki kısımda da belirtildiği üzere belirli aşamalar ve bu aşamalarda işletmelerin finansal sıkıntıda olduğunu gösteren belirtiler söz konusudur. Bu belirtiler ve finansal sıkıntı süreci ise birçok faktörün etkisi sonucunda oluşmaktadır. Bu faktörlerden bir kısmı işletmenin dışsal çevresi ile ilgili iken bir kısmı da içsel çevresi ile ilgilidir. İşletmeler, faaliyetleri ile ilgili yüksek kârlar elde etseler dahi dış ve iç çevredeki faktörlerden olumsuz etkilenerek likidite sorunu yaşayabilmekte ve borçlarını ödemede zorlanabilmektedir. İşletmelerin finansal sıkıntı yaşamalarındaki en önemli faktör ise yönetimin hatalı kararlar vermesidir (Altman ve Hotchkiss, 2006, 13). İçsel ve dışsal çevre

faktörlerinin işletmelerin finansal sıkıntı düzeylerine etkisi farklı olabilmektedir. Bununla ilgili bilgiler Şekil 7'de yer almaktadır.



Şekil 7. İşletmelerdeki finansal sıkıntı riskleri

Kaynak: Outecheva, N. (2007), Corporate Financial Distress: An Empirical Analysis of Distress Risk, Yayımlanmamış Doktora Tezi, St. University of St.Gallen School of Business Administration, Economics, Law and Social Sciences, İsviçre. s. 19.

İşletmelerde finansal sıkıntı riskleri ile ilgili Şekil 7'de görüleceği üzere işletmelerin finansal sıkıntı sürecine düşmelerinde etkili olan faktörler iki grupta ele alınmaktadır. İşletmeye özgü olan riskler işletmenin içsel çevresi ile ilgili olan faktörler iken piyasa genelindeki riskler işletmenin dışsal çevresi ile ilgili faktörlerdir. İçsel çevre ile ilgili faktörler; belirli bir işletmeyi veya sadece bir işletmeyi olumsuz olarak etkilerken; dışsal çevre faktörleri, piyasadaki tüm işletmeleri olumsuz etkileyebilmektedir.

İçsel Nedenler

İşletmelerin finansal sıkıntıya düşmesine sebep olan içsel nedenler, işletme yönetimi tarafından kontrol edilebilen, yönetimin kararlarından kaynaklanan faktörlerdir. Bu faktörler, yönetimin yanlış kararlarından kaynaklandığı için "işletme riski" olarak da adlandırılmaktadır. İçsel faktörler, işletmelerin ekonomik sıkıntıya düşmesinin ardından finansal sıkıntı sürecine sebep olabileceği gibi direkt işletmeleri finansal sıkıntıya da

düşürebilmektedir. İçsel finansal sıkıntı nedenleri finansal faktörler olabileceği gibi finansal olmayan faktörler de olabilmektedir (Çoşkun, 2006: 23). İşletme sermayesi yetersizliği ve aşırı derece borçlanma nedenleri finansal faktörler iken; genel yönetim, üretim yönetimi ve pazarlama yönetimi ile ilgili sorunlar ise finansal olmayan faktörlerdir. Bu faktörler aşağıda sırası ile açıklanmıştır.

- **İşletme Sermayesi Yetersizliği:** İşletme sermayesi kavramı genel olarak işletmelerdeki dönen varlıkları ifade etmektedir. Bir başka ifadeyle işletme sermayesi, bir muhasebe dönemi içerisinde paraya çevrilebilen nakit vb. kısa vadeli finansal yatırımları, alacakları, stokları kapsamaktadır. İşletme sermayesi yönetimi ise, işletmelerin dönen varlıklarının ve kısa vadeli yabancı kaynaklarının yönetimi ile ilgilidir. İşletme faaliyetlerinin gerçekleştirilebilmesinde ve işletmenin gelişebilmesinde işletme sermayesi yönetimi önemli bir unsurdur. Çünkü işletme sermayesi; işletmelerin tam kapasite çalışabilmelerinde, iş hacimlerini genişletebilmelerinde, yükümlülüklerini yerine getirilebilmelerinde, finansal açıdan sıkıntıya düşme durumlarını engelleyebilmelerinde ve kârlarını arttırabilmelerinde etkili olmaktadır. İşletme sermayesinin yetersiz olması durumunda işletmeler öncelikle teknik açıdan yükümlülüklerini yerine getirememekte ardından finansal performanslarının giderek kötüleşmesiyle finansal sıkıntıya düşmektedir. Hatta bu yetersizlik, işletmelerin tasfiyesine dahi sebep olmaktadır. İşletme sermayesinin yeterli olup olmadığının tespiti finansal analizler ile mümkündür. Bu analizler kullanılarak işletme sermayesinin yeterli olup olmadığının erken tespiti, işletmenin zor duruma düşmesini engelleyebilmektedir (Uzun, 2005: 160).

- **Aşırı Derece Borçlanma:** İşletmeler, yetersiz işletme sermayesine sahip olmaları durumunda dış kaynaklardan faydalanmakta ve bu durum da aşırı borçlanmaya sebep olabilmektedir. İşletme sermayesinin yetersiz olması ve vadesi gelen yükümlülüklerin yerine getirilmesinin zorunlu olması halinde işletmeler bu yükümlülüklerini tekrar borçlanarak ödemektedir. Etkin denetim mekanizmasına sahip olmayan finansal piyasaların varlığı da işletmelerin tekrar borçlanma ile ilgili taleplerine yardım etmekte ve bu şekilde işletmelerin aşırı borçlanma sorunları oluşmaktadır. Bununla birlikte işletmelerin finansal kaldıraç oranından yararlanmak istemekte ve faizin vergiden önce gider yazılması ile yabancı kaynağın maliyetini düşürmek için de aşırı borçlanma yoluna gidilebilmektedir. İşletmeler; yabancı kaynak kullanımıyla borç ile ilgili anapara ve faizin zamanında ödenmesi yükümlülüğünü kabul etmektedir. Ancak yüksek oranda yabancı

kaynak kullanılması işletmelerin anapara ve faiz ödemeleri ile ilgili yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde aksaklıklara sebep olabilmektedir. Bu durum da işletmenin finansal sıkıntı yaşamasına neden olmaktadır (Özkanlı, 2011: 22).

- **Genel Yönetim Sorunu:** İşletmelerin finansal sıkıntı sürecine girmelerindeki en büyük etken olan yönetimsel sorunlar; çalışanlar ile yönetim arasındaki uyuşmazlıklardan kaynaklanabileceği gibi yöneticilerin kişisel özelliklerinden de kaynaklanabilmektedir. Çalışanlar ve yöneticiler arasındaki uyuşmazlıklar işletme faaliyetlerinin verimsizleşmesine ve beraberinde işletmenin aşırı maliyetlere katlanmasına sebep olabilmektedir. Aşırı maliyetlerin oluşması ise işletmenin vadesi gelen yükümlülüklerini ödemede sorun yaşamasına ve bu durum da işletmelerin finansal sıkıntı sürecine girmelerine sebep olmaktadır. Bir diğer yönetim sorunu olan yöneticinin kişisel özelliklerden kaynaklanan durumlar ise kendi içerisinde tek yöneticinin her işi yapması, yeniliklere ayak uydurmada zorlanması, işletmeyi olduğundan daha yüksek kaliteli görmesi ve deneyimsiz olması olarak sınıflandırılabilir. Bu sorunların her biri de yöneticinin işletme ile ilgili yanlış kararlar almasına ve işletmenin finansal sıkıntıya düşmesine sebep olmaktadır.

- **Üretim Yönetimi Sorunu:** Ürünlerin üretilmesi ile ilgili faaliyetlerin planlanması, organize edilmesi, koordineli bir şekilde yürütülmesi ve sonrasında denetlenmesi ile ilgili işlemler "üretim yönetimi" olarak adlandırılmaktadır. Üretim yönetimi; ürünlerin üretilmesinde tüketici ihtiyaçlarının dikkate alınması, stok devir hızının arttırılması, maksimum verimlilikle çalışılmasını hedeflemektedir. Ancak üretim sürecinde bu durumlar ile ilgili aksaklıklar söz konusu olabilmektedir. Bu aksaklıkların oluşması üretim maliyetlerinin artmasına yol açmakta ve işletme kârlılığının olumsuz etkilenmesine sebep olmaktadır. Böyle bir durumda ise işletmeler, vadesi gelen yükümlülüklerini ödeme de sorun yaşayabilmekte ve finansal sıkıntı sürecine girmektedir.

- **Pazarlama Yönetimi Sorunu:** Pazarlama yönetimi; işletmelerde üretilen veya üretilecek ürünler ile ilgili fikirlerin geliştirilmesi, ürün fiyatlandırılması, tutundurulması ve dağıtılması ile ilgili pazarlama faaliyetlerinin etkin ve verimli bir şekilde gerçekleştirilmesini hedeflemektedir. İşletmelerde pazarlama faaliyetleri ürün üretilmeden önce başlayarak satış sonrası destek hizmetleri ile devam etmektedir. Ürün üretimi öncesinde hedef pazarın ihtiyaç ve isteklerini belirleyerek bu ihtiyaç ve istekleri karşılayabilecek kaliteli ürünlerin üretilebilmesi için üretim departmanını yönlendiren

pazarlama departmanı; eğer etkin olmazsa bu durum, satışların düşmesine sebep olabilmektedir. Satışların düşmesi ile birlikte nakit akışları da azalmakta ve işletmeler alacaklılara karşı yükümlülüklerini yerine getirememektedir. Sonuç olarak böyle bir durumun varlığında işletmeler, finansal sıkıntı sürecine girmektedir.

Dışsal Nedenler

İşletmeler, kişi veya kuruluşlarla etkileşim halinde oldukları bir çevre içerinde faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Bu çevredeki her değişimden veya gelişmelerden işletmeler, olumlu ya da olumsuz şekilde etkilenebilmektedir. Bu sebeple işletmelerin içerisinde bulundukları ve faaliyet gerçekleştirdikleri bu çevredeki değişimler ve gelişmeler işletmelerin finansal sıkıntı yaşamasındaki dışsal nedenler olarak nitelendirilmekte ve işletme performanslarını direkt olarak etkilemektedir. Bu faktörler; işletme yönetimi tarafından kontrol edilememesi sebebiyle "sistematik risk" olarak adlandırılmaktadır. Finansal sıkıntının dışsal nedenleri işletmelerin kendi dinamikleri dışında gelişen; ekonomik, sosyal, politik, yasal ve teknolojik alanlardaki olaylar ile birlikte doğal çevredeki olayları kapsamaktadır (Ağırman, 2015: 14).

- **Ekonomideki Değişimler:** Ulusal veya uluslararası ekonomilerdeki değişimler arasında krizler, ekonomik yapı, enflasyon, faiz ve döviz kuru dalgalanmaları gibi faktörler yer almaktadır. Her faktörde oluşan en ufak değişim işletmeler açısından büyük sorunlar yaratabilmektedir. Ancak bunlar arasından krizler, enflasyon, faiz ve döviz kuru ile ilgili değişimler işletmeler açısından daha fazla önem arz etmektedir. Yaşanan ekonomik krizlerden işletmeler olumsuz etkilenmekte ve yükümlülüklerini yerine getirme de sıkıntılar yaşamaktadır. Yine enflasyon durumunun söz konusu olması halinde fiyatlarda artış yaşanmakta ve işletmelerin varlıklarının değerinde değişiklik olmaktadır. Enflasyon durumu ile birlikte işletme maliyetleri artmakta ve finansman sorunları ortaya çıkabilmektedir. Bir diğer faktör olan faiz ile ilgili olarak faaliyet gösterilen ekonomide faiz oranlarının arttırılması yönünde karar alındığında işletmelerin borçlanma maliyetlerinde artışlar yaşanmaktadır. Borçlanma maliyetlerinin yükselmesi ise işletmelerin borçlarını ödemede zorlanmalarına sebep olmaktadır (Demirhan, 2021: 22). Döviz kuru değişimi faktöründe ise işletmelerin yerel para birimlerinin döviz karşısında

değer kaybetmesi döviz kuru ile borçlanan işletmelerin borçlanma maliyetlerini arttırmakta ve onların finansal sıkıntı sürecine girmelerine sebep olmaktadır (Demir, 2009: 157).

- **Sosyolojik ve Kültürel Değişimler:** İşletmeler faaliyette bulundukları sosyal çevreye uyum sağlamak ve bu çevredeki bireylerin ihtiyaç ve isteklerini gözeterek ürünlerini üretmek zorundadır. Toplumsal ve kültürel değişikliklere karşı çözümler geliştiren ve bu değişikliklere ayak uyduran işletmelerin pazar payları artmakta ve daha fazla gelir sağlayabilmektedir. Ancak bunun tam tersi halinde ise işletmelerin satışları ile ilgili nakit akışlarında ciddi düşüşler yaşanarak işletmelerin yükümlülükleri yerine getirilememektedir.

- **Politik ve Yasal Faktörler:** İşletmelerin faaliyette bulundukları ülkelerin siyasi yapılarındaki değişiklikler ekonomi politikalarını ve hukuki düzenlemeleri de etkilemektedir. İktidar partisinin uyguladığı para, istihdam, çevre vb. alanlardaki politikalarda gerçekleştirilen değişiklikler, işletmelerin bulundukları pozisyonları etkileyebilmekte ve maliyetleri üzerinde önemli olumsuz etkilere sebep olabilmektedir. İşletme maliyetlerinde meydana gelen artışlar bilanço yapılarının bozulmasına, finansman ihtiyacının yabancı kaynaklardan karşılanmasına sebep olabilmektedir. Bu durumlar ile ilgili sürecin iyi yönetilememesi durumunda ise işletmeler finansal açıdan sıkıntılar yaşayabilmektedir (Ağırman, 2015: 18).

- **Teknolojik Gelişmeler:** Teknolojik gelişmeler; birçok işletme için verimlilik, üretkenlik gibi avantajlar sağlarken; bazı işletmelere de gelişmelere uyum sağlayamamaları ve bu gelişmeleri bünyelerinde uygulayamamaları sebebiyle dezavantaj yaratmaktadır. Teknolojik gelişmeleri yakından takip eden ve bu gelişmeleri bünyelerine katan işletmeler, maliyetlerini azaltıp kârlılıklarını arttırarak rekabet avantajı sağlayabilmektedir. Bu gelişmelere uyum sağlayamayan işletmelerde ise maliyetler artmakta ve satışlar düşerek kârlar azalmaktadır. Piyasada bu durumda olan işletmeler, rekabet edebilirlik düzeylerini kaybederek finansal sıkıntı içerisine düşebilmektedir.

- **Doğal Çevredeki Olaylar:** Doğal çevre faktörleri arasında salgınlar, depremler, yangınlar, seller vb. doğal olaylar yer almaktadır. Doğal ve çevresel faktörler işletmelerde sermaye, varlık ve personel açısından olumsuz etkiler oluşturabilmektedir. Doğal olayların yaşanması sonucunda işletme sermayesi olumsuz etkilemektedir. Bu tür olayların yaşanması sonucunda işletmeler; meydana gelen zararları işletmelerin nakit akışları ile ya da yabancı kaynakları ile karşılamak zorunda kalmaktadır. Her iki durum da işletmelerin

finansal sıkıntı sürecine girmesine sebep olmaktadır. Doğal olaylar sebebiyle işletmelerin duran varlıkları zarar görebilmektedir. Zarar gören duran varlıkların onarımı veya yerine konulabilmesi için işletme faaliyetleri durmakta ve bu durum da maddi açıdan kayıplara sebep olmaktadır. Bir diğer alan işletmelerin çalışanlarının doğal afetler sonucunda zarar görmesi veya vefatı ile faaliyetlerin yürütülmesinde aksamaların yaşanmasıdır (Ağırman, 2015: 19). Doğal afetlerin işletmeleri finansal açıdan zor duruma sürüklemesi ile ilgili örnekler yakın geçmişte yaşanmıştır. 2019 yılının son çeyreğinde Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan Covid-19 ile tüm dünyada yaşam durmuş bireylerin sokağa çıkması yasağı ile ürünlere olan taleplerde azalışlar yaşanmıştır. Bir diğer örnek ise 6 Şubat 2023 tarihinde merkez üssü Kahramanmaraş-Pazarcık ilçesi olan depremde hem çok fazla can kaybı hem de maddi hasar oluşmuştur. Bu bölgede bulunan işletmeler personellerini kaybetmenin yanında maddi duran varlıklarını da kaybetmişler ve finansal açıdan zor zamanlar yaşamışlardır.

2.3.6. Finansal Sıkıntı Maliyetleri

İşletmelerin finansal sıkıntı sürecinde yer aldıkları aşamalara göre katlandıkları maliyetlerde farklılıklar oluşmakta ve katlanılan bu maliyetlere "finansal sıkıntı maliyetleri" adı verilmektedir. Ekonomistler finansal sıkıntı maliyetlerinin kesin olarak ölçümünde sorunlar yaşamaktadır. Çünkü bu maliyetler doğrudan ve dolaylı maliyetler olmak üzere iki gruptan oluşmaktadır. Finansal sıkıntının başlangıç aşamasındaki maliyetler ile son aşama olan iflas veya tasfiye aşamalarındaki maliyetler farklılık göstermektedir. İlk aşamada işletmeler çoğunlukla dolaylı maliyetlere katlanırken son aşamalarda doğrudan maliyetlere katlanmaktadır (Almeida ve Philippon, 2007: 2557; Demirhan, 2021: 26). Finansal sıkıntının başlangıç aşamasında oluşan dolaylı ve son aşamasında oluşan doğrudan finansal sıkıntı maliyetleri aşağıdaki Tablo 10'da yer almaktadır.

Tablo 10

Dolaylı ve doğrudan finansal sıkıntı maliyetleri

Dolaylı Maliyetler	**Doğrudan Maliyetler**
Müşterilerin belirsizliklerinden kaynaklı itibar, satış ve kârlılık kayıpları.	Avukat ücretleri.
Tedarikçilerin belirsizliklerinden kaynaklı girdi ve ticari koşullar ile ilgili kayıpları.	Mahkeme ücretleri.
Varlıkların hızlı nakde çevrilmesi ile oluşan değerinden ucuza satışlardan kaynaklanan kayıplar.	Yönetimin konuya ayırdığı zaman.
Ürün kalitesinin düşürmesi sonucu oluşan kayıplar.	
Çalışanların motivasyonundan kaynaklanan kayıplar.	
Yasal yükümlülükler vb. sebeplerle kısıtlanan faaliyetler ile ilgili kayıplar.	

Kaynak: Ağırman, E. (2015). Finansal Sıkıntı Göstergesi Olan Finansal Oranların Tespiti: Borsa İstanbul'da Sektörler Üzerine Bir Araştırma. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Erzurum.

Tablo 10'da görüleceği üzere dolaylı finansal sıkıntı maliyetleri; müşterilerin belirsizliklerinden kaynaklı itibar, satış ve kârlılık kayıpları, tedarikçilerin belirsizliklerinden kaynaklı girdi ve ticari koşullar ile ilgili kayıpları, varlıkların hızlı nakde çevrilmesi ile oluşan değerinden ucuza satışlardan kaynaklanan kayıpları, ürün kalitesinin düşmesi sonucu oluşan kayıpları, çalışanların motivasyonundan kaynaklanan kayıpları ve yasal yükümlülükler vb. sebeplerle kısıtlanan faaliyetler ile ilgili kayıpları kapsamaktadır. Bu maliyetler, finansal sıkıntı maliyetlerinin içerisinde oldukça büyük yer kaplamaktadır. Dolaylı maliyetler genel olarak işletmenin kaçırmış olduğu fırsatlardan kaynaklı maliyetlerdir (pazar kaybı, değerinden düşüğe varlık satışı, olumsuz tedarikçi şartları) ve ölçümü oldukça zordur. Dolaylı maliyetlerin ölçülmesi ile ilgili ilk çalışma Altman (1984) tarafından gerçekleştirilmiştir. Altman (1984) çalışmasında dolaylı maliyetleri; işletmenin tasfiye veya iflas sebebiyle kaybedeceği kayıpları olarak tanımlamaktadır (Altman, 1984: 1067).

Tablo 10'da yer alan doğrudan maliyetler ise işletmelerin finansal sıkıntı sürecinden çıkabilmek adına ödedikleri hukuk, muhasebe, dosyalama ve diğer idari maliyetlerini ifade etmektedir. Doğrudan finansal sıkıntı maliyetleri, işletmelerin temerrüde düşmeleri sonucu yeniden yapılandırma süreçlerinde oluşan maliyetlerdir. Bu maliyetlerin ölçümü dolaylı maliyetlere göre oldukça kolaydır ve finansal sıkıntı maliyetleri içerisinde oldukça önemsiz bir paya sahiptir. Ancak bu maliyetler bazı gizli

dolaylı maliyetlerin oluşmasına sebep olabilmektedir (Altman, 1984: 1067; Ağırman, 2015: 30).

2.3.7. Finansal Sıkıntı Sonrası Yeniden Yapılandırma

Finansal sıkıntı sürecine giren işletmeler daima iflas etmemektedir. İşletmeler, iflas seçeneklerinin dışında faaliyetlerini yürütebilmek için yeniden yapılandırma yoluna da gidebilmektedir. Finansal sıkıntı sürecinde olan işletmeler; finansal hakları ve faaliyetleri ile ilgili yeniden yapılandırma kararını iflas yasalarına başvurmadan gönüllü olarak gerçekleştirebilecekleri gibi iflas yasalarına başvurarak da yeniden yapılandırabilmektedir. Her iki süreçte de işletmeler, eski finansal talepleri ile ilgili değişiklik yaşamaktadır. Bu iki süreç arasında en temel farklılık; yasalara başvurmadan yapılan yeniden yapılandırma yönteminde alacaklıların gönüllülük esasına göre özel yöntemlerle işletme ile anlaşmayı kabul etmesi durumudur. Çünkü bu yöntemde işletmenin iflas kararını vermemesinin tek seçeneği alacaklı işletmelerin alacak hakları ile ilgili gönüllü olarak yeni düzenlemeler yapılmasını kabul etmeleridir. Aksi halde işletme iflas kararı için mahkemeye başvurmakta ve yasalar yolu ile iflas süreci başlamaktadır (Çoşkun ve Özcan, 2016: 3).

İflas yasaları dışında veya yasallar ile yeniden yapılandırma süreçleri arasında seçim yapılırken maliyet, süre, direnme problemi, sermaye yapısı, asimetrik bilgi sorunu, varlık yapısı, iflas sistemi, finansman ihtiyacının karşılanıp karşılanamaması gibi unsurlara dikkat edilmektedir. Genel olarak işletme alacaklıları, sürenin kısa ve daha az maliyetli olması sebebiyle iflas yasalarına başvurmadan yapılandırma sürecini tercih etmektedir. Ancak işletme sermayesinin karmaşık yapıda olması durumunda ise alacaklılar yasal yollar ile yapılandırma yoluna başvurmaktadır (Sayılgan ve Çoşkun, 2008: 154).

- İflas Yasaları Dışında Yeniden Yapılandırma: İflas yasaları dışında yeniden yapılandırma sürecinde işletmeler alacaklıları ile bir ödeme planı çerçevesinde yasal yollara başvurmadan bir anlaşma yapmakta ve böyle bir durum "özel ödeme planı" olarak adlandırılmaktadır. Özel ödeme planları, çeşitli şekillerde gerçekleştirilebilmektedir. Özel ödeme planlarına; borçlu işletme vade uzatma, eski borcunun daha azını ödeme, borçların değiştirilmesi gibi uzlaşma seçenekleri örnek olarak verilebilir. Bu açıdan özel ödeme planları yasalarla yeniden yapılandırma yöntemine göre farklıdır. Çünkü özel yeniden

yapılandırma sürecinde borçlu mevcut anlaşma şartlarını yerine getiremediği için alacaklılar daha az zaman ve maliyetle finansal sıkıntı sürecinin atlatılmasını istemektedir. Ayrıca böyle bir anlaşmada taraflar yasal kural ve düzenlemelere takılmadan kendi anlaşabildikleri kuralları oluşturmaktadır. Dolayısıyla özel yeniden yapılandırma süreci daha esnek bir süreçtir. Bu süreçte borçlu işletme, yasal iflas sürecine göre finansal açıdan yasal yola göre daha iyi olduğu konusunda alacaklıları ikna etmek zorundadır. Bunun dışında alacaklılar, işletme faaliyetlerinin devam ettirilebilmesi için işletmeye operasyonel ve finansal değişiklikler ile ilgili bazı önemli şartlar koşabilmektedir. Değişikliklere; işletme varlıklarının satışları, personellerin işlerine son verilmesi, yönetim personelinin değiştirilmesi şartları örnek olarak verilebilir (Padilla ve Requejo, 2000: 74; Çoşkun, 2006: 42).

Yasal yollar dışında yeniden yapılandırmada finansal açıdan girişimlerde genel olarak borçların yeniden yapılandırılması, varlıkların yeniden yapılandırılması ve sermayeye yönelik yeniden yapılandırma seçenekleri uygulanmaktadır. Borçların yeniden yapılandırılması, işletmelerin mevcut borçlarını ödeyemeyerek temerrüde düşmesi halinde borçları ile ilgili yeniden yapılan anlaşmaları kapsamaktadır. Borçların yeniden yapılandırılması ile ilgili taraflarca yapılabilecek anlaşmalar; vade süresinin uzatılması, alacak haklarından kısmen vazgeçilmesi, borç-özsermaye takası olmak üzere üç şekilde gerçekleştirilmektedir. Varlıkların yeniden yapılandırılması; işletmelerin yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunda işletme varlıklarının kullanılarak nakit girişi yaratılmasını ifade etmektedir. Bu girişim; birleşme ve satın alma veya varlıkların satışı şeklinde gerçekleştirilebilmektedir. Sermayenin yeniden yapılandırılması girişimi ise işletme öz sermayesinin arttırılması veya sermaye maliyetlerinin azaltılması ile ilgili gerçekleştirilen faaliyetleri ifade etmektedir. Bu yöntemde hisse senedi transferi veya işletme bölünmesi, ayırma ve satma, kısmi ve tam bölünme şeklinde seçenekler bulunmaktadır (Ağırman, 2015: 34).

İflas yasaları dışındaki yeniden yapılandırma yönteminin daha az zaman harcamak ve daha az maliyete katlanılması gibi bir avantajı bulunmaktadır. Bununla birlikte bu yöntem borçlu işletmenin faaliyetlerinin kesintiye uğramamasına, işgücü kaybının önlenmesine, psikolojik baskının azaltılmasına yardımcı olmaktadır. Ancak borçlu işletmenin sermaye yapısının karmaşık olduğu durumlarda alacaklı taraf böyle bir anlaşma yapma yönünde direnebilmektedir. Eğer böyle bir problem ortaya çıkarsa borçlu işletme

yasal iflas sürecinde yeniden yapılandırma seçeneğine başvurmaktadır (Sayılgan ve Çoşkun, 2008: 151).

- İflas Yasaları Doğrultusunda Yeniden Yapılandırma: İşletmeler, alacaklılara karşı yükümlülüklerini yerine getirmediklerinde ve yasalar dışında yeniden yapılandırma seçeneği mümkün olmadığında mahkemeye iflas talebinde bulunmak için dava açmaktadır. Mahkeme, bu iflas talebini tasfiye veya yeniden yapılandırma kararları ile sonuçlandırabilmektedir. Tasfiye sürecinin bir alternatifi olan yasal iflas yoluyla yeniden yapılandırma yönteminde işletmenin varlıklarının ve değerinin korunması ve faaliyetlerinin devam ettirilebilmesi için işletme yükümlülükleri azaltılmaya çalışılmaktadır. İşletmelerin bu süreçteki yönetimsel faaliyetleri; mevcut yönetim veya işletmeye mahkemece atanan kayyum tarafından gerçekleştirilmektedir. Yasal yeniden yapılandırma sürecinde işletmenin faaliyetlerine devam edebilmesi adına işletmeye karşı her türlü alacak ile ilgili işlemler durdurulur ve yükümlülükler ile ilgili yeniden yapılandırma planı geliştirilir. Yeniden yapılandırma planında alacaklılara ne kadar ödeme yapılacağı ve işletmenin ödemeler için sermaye yapısının düzenlenmesi ile ilgili faaliyetler yer almaktadır. Yeniden yapılandırma planları alacaklılar tarafından kabul edilip mahkeme tarafından onaylandığında yürürlüğe girmekte ve işletmelerin yapılandırılmış borçlarının ödenmesi için süreç başlamaktadır. Yasalar ile yeniden yapılandırma yöntemi, anlaşmayı kolaylaştırıcı ve ilgili hükümlerin yasalar tarafından düzenlenmesi sebebiyle tercih edilen bir yöntemdir. (Çoşkun, 2006: 44).

İflas yasaları ile yeniden yapılandırma yöntemi ülkelere göre farklılıklar göstermektedir. Türkiye'de 2001 krizi sonrasında işletme paydaşlarının iflastan olumsuz etkilenmesini önlemek adına iflas yasaları ile ilgili düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Ülkemizde işletme iflas sürecinde TTK ve İcra İflas Kanunu esas alınmaktadır. Ticaret mahkemelerine iflas talebinde bulunan işletmelerin sermayelerinin korunması amacıyla en fazla iki yıl iflas erteleme süreci bulunmaktadır. Bu süreçte işletmeler yeniden yapılandırma faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.

İflas yoluyla yeniden yapılandırma yönteminin işletme faaliyetlerinin devam ettirilmesi, alacaklıların işletme mal varlığını ele geçirmesini önleme, yasal takip işlemlerinin durdurulması, finansman için kolaylık sağlama, borçlar için faiz işlemesini engelleme, alacaklıların yeniden yapılandırma konusunda plana bağlı kalması gibi borçlu işletmeye avantajları bulunmaktadır (Özkanlı, 2011: 26).

2.3.8. Finansal Sıkıntı Tahminlemesinde Kullanılan Yöntemler

İşletmelerin kâr elde ederek sonsuz bir yaşama sahip olma arzusu her işletme için geçerlidir. Ancak işletmeler; faaliyetlerine başlayıp devam ettikleri yaşam döngülerinde yönetimsel, finansal, pazarlama vb. çeşitli birçok sorun ile karşılaşabilmektedir. Bu sorunlar, işletmenin finansal açıdan zor durum yaşamasına ve finansal sıkıntı içerisine düşmesine sebep olabilmektedir. İşletmeler; kendi finansal durumlarını analiz ederek gelecekte finansal sıkıntı yaşayıp yaşamayacakları konusunda tahminlemelerde bulunabilmektedir. Finansal sıkıntı tahminlemesi ile ilgili olarak 1990'lı yıllardan öncesinde tek değişkenli tahmin modelleri kullanılmakta iken 1990'lı yıllardan itibaren muhasebe temelli ve çok değişkenli modeller kullanılmaya başlanmıştır. Buradan hareketle finansal sıkıntı tahminlemesinde muhasebe temelli tahmin modelleri, tek değişkenli modeller ve çok değişkenli modeller olmak üzere üç tür tahminleme yöntemi kullanıldığı söylenebilir.

Muhasebe temelli tahmin modelleri; işletmelerin finansal tablolarından elde edilen bilgilerin birbirlerine oranlanmasına dayalı finansal oranları içermektedir. Bu yöntemde; bir veya daha fazla finansal oranın karşılaştırılmasıyla işletmelerin gelecekte finansal sıkıntı yaşayıp yaşamayacakları tahmin edilmektedir. Finansal sıkıntı riskini tahmin etmede kullanılan muhasebe temelli modelde likidite ve kârlılık oranları sonraki süreçlerde durum tahminlemesi yapabilmek için kullanılmaktadır (Outecheva, 2007: 88).

Tek değişkenli tahminleme modellerinde; işletmelerin finansal sıkıntı durumları ile ilgili tahminlemeler tek bir değişken yardımı ile gerçekleştirilmektedir. Bu değişken ile ilgili sınıflandırmalar yapılarak bir sınır değer belirlenmekte ve değerlendirmeler bu sınıra göre yapılmaktadır. Tek değişken tahminleme modelinde değişkenin analizi için basit regresyon, tek değişkenli diskriminant analizi veya Markov zinciri kullanılmaktadır. Basit bir yöntem olması sebebiyle tahminlemede avantaj sağlarken; tek bir finansal oran ile işletme başarısının ölçülmesi sebebiyle doğru tahminlemeler yapılamamaktadır. Baz alınan finansal oran, işletmeyi ilgili dönemde başarılı bulurken bir başka finansal oran bunu desteklememektedir (Kulalı, 2014: 157). Tek değişkenli tahminleme modeli kullanılarak gerçekleştirilen ilk çalışma; Fitzpatrick (1932) tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmanın ardından Smith and Winakor (1935), Merwin (1943), Chudson (1945), Jackendoff (1962), Beaver (1966), Weibel (1972) ve Sinkey (1975) tarafından tek

değişkenli tahminleme modelleri kullanılarak finansal sıkıntı tespiti üzerine çalışmalar gerçekleştirilmiştir. Beaver (1966) tarafından gerçekleştirilen çalışma tek değişkenli tahminleme modelleri içerisinde en çok bilinen modeldir. Bu modellerin tahminlemede yanıltıcı sonuçlar vermesi sebebiyle finansal sıkıntı tahminlemesinde çok değişkenli modeller kullanılmaya başlanmıştır (Bellovary vd., 2007: 2; Okumuş, 2009: 34).

Çok değişkenli tahminleme modelleri; birden fazla finansal oranın kullanılarak farklı tahminlemelerle işletmelerin finansal sıkıntı durumlarının belirlenmesini esas almaktadır. Bir başka ifadeyle bu modeller aracılığıyla birden fazla finansal oranın aynı denklem içerisinde kullanılmasıyla işletmelerin finansal sıkıntı durumları tahmin edilebilmektedir. Bu modellerde değişkenler arasında; faktör analizi, regresyon analizi, diskriminant analizi vb. istatistiki yöntemler kullanılarak tahminlemeler gerçekleştirilmektedir. Çok değişkenli modellerin kullanılabilmesi için öncelikle model yapısının, modelde yer alacak değişkenlerin ve değişken katsayılarının belirlenmesi gerekmektedir. Bu modellerin en büyük avantajı değişken seçimindeki belirsizliğin ortadan kaldırılmasıdır. Çünkü modellerde birden fazla oranın belirli ağırlıkları alınarak tahminlemeler gerçekleştirilmektedir. Çok değişkenli tahmin modelleri üzerine Altman (1968), Meyer ve Pifer (1970), Deakin (1972), Blum (1974), Libby (1975), Haldeman ve Narayan (1977), Springate (1978), Ohlson (1980), Fulmer'in (1984) ve Zmijewski (1984) tarafından çalışmalar gerçekleştirilmiş ve modeller oluşturulmuştur. Altman (1968) tarafından geliştirilen Z Skoru modeli, çok değişkenli modeller arasında ilk ve en çok kullanılan modeldir (Bellovary vd., 2007: 3).

2.3.9. Finansal Sıkıntı ile İlgili Alanyazın

Alanyazında işletmelerin finansal sıkıntı durumlarını tespit etmek ve farklı konu alanlarını finansal sıkıntı ile ilişkilendirmek için birçok araştırmacı tarafından yapılmış çalışmalar mevcuttur. Farklı amaçlarla yapılan bu çalışmalardan bazıları Tablo 11.'de özetlenmiştir.

Tablo 11

Finansal sıkıntı ile ilgili alanyazın

Yazar	Ülke	Sektör/Endeks	Çalışmanın Amacı	Süreç	Kullanılan Model/Oran	Kullanılan Yöntem	Sonuç
Gül ve Yılmaz, 2023	Türkiye	BİST Perakende Sektörü	Finansal oranlar aracılığıyla işletmelerin başarı düzeylerini tespit etmek amaçlanmıştır.	5 yıllık (2018-2022)	Altman Z Skoru modeli ve finansal oranlar kullanılmıştır.	-	Cari oran, faaliyet kârlılığı, aktif kârlılık ve uzun vadeli borcun özsermaye oranı ile ilgili oranların işletmelerin finansal başarılarında oldukça önemli oranlar olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca faaliyet ve aktif kârlılık oranlarının Z skoru üzerinde pozitif etkilerinin olduğu, finansal kaldıraç, çalışma sermayesi devir hızı, net kâr marjı, satış başına düşen finansal giderler, piyasa değerinin defter değerine oranı oranlarının ise Z skoru üzerinde negatif etkilerinin olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.
Younas vd., 2021	Pakistan	Pakistan Menkul Kıymetler Borsası (PSX)	İşletmelerin kurumsal yönetimin finansal sıkıntı üzerinde etkisinin olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır.	15 yıllık (2003-2017)	Altman Z Skoru ve kurumsal yönetim ile ilgili 5 değişken kullanılmıştır.	Panel Veri Analizi	Kurumsal yönetimin işletmelerin finansal sıkıntıları üzerinde olumlu bir etkisinin olduğu ve işletmelerin finansal sıkıntı riskini azalttığı belirlenmiştir.

Tablo 11'in devamı

Ashraf vd., 2019	Pakistan	Pakistan Menkul Kıymetler Borsası (PSX)	Geleneksel finansal sıkıntı tahmin modellerinin tahmin başarısını karşılaştırmak amaçlanmıştır.	15 yıllık (2001-2015)	Altman Z Skoru, Ohlson O-Skoru,) Zmijewski probit modeli, Shumway Hazard modeli, Blums D Skoru kullanılmıştır.	-	Üç değişkenli Zmijewski probit modelinin en yüksek genel tahmin doğruluğuna sahip olduğu, Altman Z Skoru modelinin her iki işletme türü için iflas durumunu daha doğru bir şekilde tahmin ettiği belirtilmiştir. Ayrıca çalışmada, finansal kriz döneminde tüm geleneksel finansal sıkıntı tahmin modellerinin tahmin başarısının azaldığı sonucuna ulaşılmıştır.
Öztürk ve Yılmaz, 2019	Türkiye	BİST Gelişen İşletmeler Pazarı	Altman Z Skoru modeli ve nakit akış modeli kullanılarak işletmelerin finansal sıkıntı tahminlemesini yapmak amaçlanmıştır.	3 yıllık (2016-2018)	Altman Z Skoru ve Nakit Akış modelleri kullanılmıştır.	-	Analize dahil edilen işletmelerin büyük çoğunluğunun finansal sıkıntı açısından risklerinin olmadığı tespit edilmiştir.
Ağırman, 2018	Türkiye	BİST İmalat Sektörü	İşletmelerin finansal sıkıntı tahminlerinde kullanılabilecek finansal oranların tespit edilmesi amaçlanmıştır	3 yıllık (2012-2014)	Finansal Oranlar kullanılmıştır.	Varyans Analizi	İmalat sanayiinde her bir alt sektörde finansal sıkıntı göstergesi olarak sıralanan oranların değişiklik gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.
Atmaca vd., 2017	Türkiye	BİST Maden Ürünleri	İşletmelerin finansal sıkıntı tahminlemesinde	6 yıllık (2009-	Oran analizi yöntemi	-	İşletmelerin finansal sıkıntı tahminlemesinde

Tablo 11'in devamı

		Sektörü	kullanılabilecek oranların belirlenmesi amaçlanmıştır.	2014)	kullanılmıştır.		varlıkların nakit yaratma gücü oranı, satış getirisi oranı, nakit oranı ve işletme büyüklüğü değişkenlerinin kullanılabileceği bir model oluşturulmuştur.
Ege vd., 2017	Türkiye	BİST 100 Endeksi	Finansal başarısızlık ve finansal performans arasındaki ilişkinin belirlenmesi amaçlanmıştır	5 yıllık (2011-2015)	Finansal başarısızlık Fulmer H Skoru ile finansal performans Tobin's Q oranı ile ölçülmüştür.	Panel Veri Analizi	İşletmelerin finansal başarısızlık düzeyleri azaldıkça, finansal performans ve firma değerlerinin arttığı ifade edilmiştir.
Güriş vd., 2017	Türkiye	BİST İmalat Sektörü	Finansal başarısızlık ile ilgili olarak model oluşturulmasında finansal oranların belirlenmesi amaçlanmıştır.	4 yıllık (2012-2015)	Finansal Oranlar	Multivariate Probit Modeli	Finansal başarısızlık göstergesinin farklı finansal oranlardan etkilendiği ve her bir başarısızlık göstergesinin aynı anda modellenebilmesinin mümkün olduğu tespit edilmiştir.
Türk ve Kürklü, 2017	Türkiye	BİST 7 Sektör	Finansal başarısızlık riskinin tahminlemesi amaçlanmıştır.	3 yıllık (2014-2016)	Altman Z Skoru ve Springate (S-Score) modelleri kullanılmıştır.	-	Altman modeli 166 işletmeden 115'inin (%69), Springate modeli ise 95'nin (%57) finansal anlamda sıkıntı içerisinde olmadığını göstermiştir.

Tablo 11'in devamı

Udin vd., 2017	Pakistan	Karaçi Menkul Kıymetler Borsası	İşletmelerin sahiplik yapılarının finansal sıkıntı riskleri üzerine etkisini tespit etmek amaçlanmıştır.	10 yıllık (2003-2012)	Altman Z Skoru modeli kullanılmıştır.	Panel Veri Analizi	İşletmelerin sahiplik yapılarının finansal sıkıntı üzerinde önemli derece etkili olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca yabancı yatırımcıların sahipliğinde olan işletmelerin finansal sıkıntı yaşama risklerinin daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Çoşkun ve Özcan, 2016	Türkiye	BİST Tekstil Sektörü	İşletmelerin finansal sıkıntı sürecinde ve yeniden yapılandırma sonrasında performanslarındaki değişim incelenmek istenmiştir.	22 yıllık (1995-2016)	OCRA Yöntemi kullanılmıştır.	-	Finansal sıkıntı içerisinde olan işletmelerin etkinliği azaldığı, yeniden yapılandırılarak faaliyetlerine devam eden işletmelerin ise etkinlik düzeylerinin iyileştiği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca finansal sıkıntıdan kurtulamayan işletmelerin etkinlik düzeyleri giderek azaldığı ve iflas ettikleri tespit edilmiştir.
Kulalı, 2016	Türkiye	BİST	Finansal başarısızlık riskinin tahminlemesi amaçlanmıştır.	13 yıllık (2000-2013)	Altman Z Skoru modeli kullanılmıştır.	-	Altman Z skoru modelinin finansal başarısızlık tahminlemesinde oldukça yüksek başarıya sahip olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 11'in devamı

Terzi, 2011	Türkiye	BİST Gıda Sektörü	Finansal başarısızlık riskinin tahminlemesi amaçlanmıştır.	2 yıllık (2009-2010)	Altman Z Skoru modeli kullanılmıştır.	Diskriminant Analizi	Altman Z skoru modelinin finansal başarısızlık tahminlemesinde oldukça yüksek başarıya sahip olduğu tespit edilmiştir.
Sayılgan ve Çoşkun, 2008	Türkiye	BİST	Finansal sıkıntının ortaya çıkardığı dolaylı maliyetlerin tespit edilmesi amaçlanmıştır.	9 yıllık (1995-2003)	Kârlılık Oranları kullanılmıştır.	-	İşletmelerin finansal sıkıntının başlangıç aşamalarında kârlılık oranlarının sektöre göre daha az olduğu, yeniden yapılandırmadan sonra ise "Olağan Kâr/Toplam Varlıklar" oranı hariç diğer kârlılık oranlarının sektör ortalamasında olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Finansal sıkıntı ile ilgili çalışmalar incelendiğinde; genel olarak finansal sıkıntı tahmininde Altman Z Skoru modelinin kullanıldığı göze çarpmaktadır. Bu çalışmada da finansal sıkıntı tahmininde Altman Z Skoru modeli kullanılmıştır. Ancak diğer çalışmalardan farklı olarak çalışmada finansal sıkıntı tahminlemesinde Altman Z Skoru modeli ile birlikte Berger vd. (1999) ve Almeida ve Campello (2007) tarafından oluşturulan tahmin modelleri de kullanılmıştır. Bu kapsamda benzer bir çalışmanın olmaması finansal sıkıntı yönünden çalışmanın önemini arz etmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

İşletmelerin KSS performanslarının ve yaşam döngülerinin finansal sıkıntı düzeyleri üzerindeki etkilerini tespit etmek amacıyla incelenen alanyazın ve örnek uygulamalar dikkate alınarak çalışmada nicel araştırma yöntemi kullanılmıştır. Nicel araştırma yöntemi; sayısal ölçülebilen verilerin üzerinde gerçekleştirilen istatiksel analizlerle olguları ve olgular arasındaki ilişkiyi somutlaştırmak amacıyla yapılan araştırmaları ifade etmektedir (Saunders vd., 2012: 162). Bu doğrultuda çalışmada KSS performansı ile işletme yaşam döngüsü değişkenlerinin finansal sıkıntı değişkeni üzerindeki etkisinin tespiti için BİST İmalat Sektörü'ndeki işletmelerin raporları üzerinde içerik analizi gerçekleştirilmiştir. Ardından elde edilen veriler; panel veri analizi tekniği ile analiz edilmiş ve değişkenler arasındaki ilişki durumu saptanmıştır.

3.1. Araştırma Kapsamı

Çalışmada işletmelerin KSS performanslarının ve bulundukları yaşam döngülerinin finansal açıdan sıkıntı yaşama düzeylerini etkileyip etkilemediği tespit edilmek istenmiştir. Bu amaç çerçevesinde bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi test edebilmek adına dokuz temel hipotez oluşturulmuştur. Hipotezlerin test edilebilmesi için evren olarak BİST İmalat Sektöründe yer alan 187 işletme çalışma kapsamına dahil edilmiştir. 187 işletme ile ilgili finansal tablolar, faaliyet raporları, entegre raporlar, sürdürülebilirlik raporları ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporları incelenerek veriler elde edilmiştir. Ancak 33 işletmenin yeni halka arz olmaları veya sistemli şekilde kurumsal faaliyetlerini yayımlamamaları sebebiyle analizler, 154 işletmenin 2012-2021 yılları ile ilgili finansal ve finansal olmayan verileri üzerinde gerçekleştirilmiştir.

3.2. Araştırmanın Amacı

2000'li yıllarda hem işletmeler hem de toplum açısından önem kazanan KSS kavramı; işletme faaliyetlerinin sosyal ve çevresel etkilerinin göz önünde bulundurularak

gerçekleştirilmesini ifade etmektedir. Günümüzde işletmelerin KSS faaliyetleri ile ilgili performans düzeyleri, işletme başarısını ve işletmenin hayatta kalmasını etkileyen kilit faktör olarak kabul edilmektedir. Makro veya mikro düzeyde sorunlar yaşanmaya başladığında daha önce gerçekleştirilen KSS faaliyetleri işletme için bir kalkan görevi görebilmektedir. Örneğin; kriz dönemlerinde ya da işletme itibarını olumsuz etkileyebilecek tehditlerin oluştuğu dönemlerde, KSS faaliyeti gerçekleştiren işletmelerin bu durumu daha kolay aşabildiği söylenebilir. Çünkü işletmeler hata bile yapsalar; kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerinin katkısından dolayı paydaşların gözünde tekrar güven kazanmaları kolaylaşmaktadır. Ayrıca yapılan araştırmalarda kriz dönemlerinde halkın sosyal sorumluluğa önem veren işletmelere daha çok güvendiği ve ürettikleri mal ve hizmetleri daha çok tercih ettikleri ortaya konulmuştur (Bilmez, 2011: 186). Bu açıdan ele alındığında çalışmanın temel amaçlarından biri işletmelerin KSS performanslarının finansal sıkıntı üzerindeki etkisini tespit etmektir. Ayrıca çalışmada farklı yaşam döngüsü aşamalarına sahip işletmelerin finansal sıkıntı derecelerinin de farklılık gösterip göstermediğini tespit etmek amaçlanmıştır. Çünkü işletmelerin bulundukları yaşam döngüsü aşamaları yönetimin kaynaklara ulaşımını etkilemekte ve işletmenin gelecek ile ilgili farklı stratejiler uygulamasına sebep olmaktadır.

3.3. Araştırma Soruları ve Hipotezleri

Başarısızlık, iflas etme, tasfiye ve temerrüt kavramları ile ilişkilendirilen finansal sıkıntı; sermaye ile ilgili yatırımlardan sağlanan getirilerin maliyetleri karşılayamadığı durumlarda ortaya çıkmaktadır. İşletme yönetimleri, finansal sıkıntı dönemlerinde finansal sıkıntılar ile ilgili riskleri ve maliyetleri azaltmak için çözüm önerilerini uygulamaktadır. Bu çözüm önerileri içerisinde pazardan çekilme, borç yapılandırma, varlık satışı ve dış kaynaklardan yeni sermaye enjekte edilmesi gibi piyasa temelli kurtarıcı seçenekler yer almaktadır. Bahsedilen bu finansal çözüm önerilerinin yanında işletmelerin KSS adı altında sosyal ve çevresel faaliyetler gerçekleştirmelerinin de işletmelerin itibarlarını arttıracağı düşünülmektedir. Bununla birlikte işletmelerin yaşam döngüsü aşamalarında farklı karakteristik özelliklere sahip olmaları sebebiyle birbirlerinden farklı stratejiler izlemeleri teorisinden yola çıkarak işletme yaşam döngüsünün de finansal sıkıntı üzerinde etkisinin olduğu düşünülmektedir. Bu açıdan çalışma bu üç ana konu arasında ilişkinin

tespiti üzerine yoğunlaşmıştır ve araştırma soruları ile hipotezleri bu doğrultuda oluşturulmuştur.

3.3.1. Araştırma Soruları

Küreselleşme ile birlikte gittikçe yoğunlaşan rekabet ortamında işletmeler kâr odaklı yaklaşımın yanında çevresel, sosyal ve yönetişim konuları üzerine de yoğunlaşmaktadır. Hatta gönüllülük kapsamında yapmış oldukları çevresel, sosyal ve yönetişim faaliyetleri ile ilgili performanslarını ortaya koymaya çalışmaktadır. Çünkü toplum, işletmelerden bu tarz konularda faaliyetler gerçekleştirmelerini ve bunları raporlamasını istemektedir. İşletmeler de bu isteğe uygun hareket ederek toplum gözünde sosyal sorumluluk sahibi bir kuruluş imajı yaratmaya çalışmaktadır (Varol, 2019: 15). Böylelikle işletmelerin satış gelirleri ve karlarında artış olmakta ve işletmeler için finansal sıkıntı riski söz konusu olmamaktadır. Bu bilgiler dahilinde; KSS ve finansal sıkıntı arasındaki ilişki ile ilgili aşağıdaki gibi bir araştırma sorusu oluşturulmuştur:

***** Kurumsal sosyal sorumluluk performansının finansal sıkıntı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmakta mıdır?

İşletmelerin finansal sıkıntı düzeyleri ve KSS faaliyetlerine ayrılan bütçe işletmelerde her dönemde farklılık göstermektedir. Örneğin; olgun aşamada, işletmeler kaynak kullanımı, kapasite yönetimi yoluyla daha fazla rekabet avantajına sahip olabilmektedir. Ayrıca olgun aşamada, işletmeler, kendi kaynaklarının fazla olması sebebiyle finansman ihtiyaçlarını karşılarken daha az dış finansal kaynakğı tercih etmektedir. Yaşam döngüsünün bu aşamasındaki işletmeler, hisse başına daha yüksek kazançlara, dağıtılmayan kazançların / toplam varlıklara oranına, dağıtılmayan kazançlara / toplam özkaynaklara oranına ve net işletme varlıklarının geri kazanılabilirliğine sahip olup, daha genç işletmelere kıyasla daha yüksek ve sürekli temettü ödemektedir. İşletme nakit akışlarının sürdürülebilirliğinin sağlanması, kazançların artması, inovasyon ve geliştirme faaliyetleri gerçekleştirmek için yatırımların yapılması olgun aşamadaki işletmelerin finansal sıkıntıya daha az eğilimli olduklarının göstergesidir (Al-Hadi vd., 2019: 966). Bu açıdan çalışmada olgun aşamadaki işletmelerin KSS faaliyetlerine daha fazla harcama yaptığı düşünülmektedir ve diğer iki araştırma sorusu aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur:

***** İşletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı arasında bir ilişki var mıdır?

***** Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde kurumsal sosyal sorumluluk performansı ve finansal sıkıntı arasındaki ilişki artmakta mıdır?

KSS, işletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkinin tespiti ile ilgili olan çalışma kapsamında belirlenen araştırma soruları dahilinde dokuz adet hipotez oluşturulmuştur. Bu hipotezler ile ilgili açıklamalar bir sonraki başlık olan "Araştırma Hipotezleri" kısmında yer almaktadır.

3.3.2. Araştırma Hipotezleri

İşletmeler, son yıllarda gerçekleştirdikleri KSS faaliyetlerinin kurumsal itibarına olumlu katkı sağladığı düşüncesi ile bu faaliyetlerini raporlamaktadır. Bu faaliyetlerin raporlanmasında birçok kriter veya gösterge esas alınmaktadır. Ayrıca uluslararası düzeyde işletmelerin KSS faaliyetlerini raporlayabilmesi adına standartlar da oluşturulmuştur. KSS faaliyetlerinin işletmeler için önemli hale gelmesi yönetim, pazarlama, finans vb. alanlardaki araştırmacıların da dikkatini çekmiştir. Bu kapsamda araştırmacılar KSS faaliyetleri ile ilgili çalışmalar gerçekleştirmeye başlamıştır. Finans alanyazınında işletmelerin KSS faaliyetleri ile finansal performansları veya finansal sıkıntı durumları arasındaki ilişkiye yönelik çalışmalar bulunmaktadır.

KSS raporlaması ve finansal performans arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla yerli ve yabancı alanyazında birçok çalışma bulunmaktadır. Gerçekleştirilen çalışmalardan bir kısmı sosyal sorumluluk ve finansal performans arasında negatif veya nötr bir ilişkinin söz konusu olduğu yönündedir. Negatif ilişkinin sebebinin sosyal sorumluluk faaliyetleri gerçekleştiren işletmelerin daha fazla maliyete katlanmasından ve yatırımcı çıkarları dışındaki herhangi bir grubun çıkarlarının yönetim ihlali olarak ele alınmasından kaynaklandığı ifade edilmiştir (Aupperle vd., 1985: 459; Friedman, 1970: 124; Başar, 2014: 64; Çelik vd., 2016: 444). Ayrıca Margolis ve Walsh (2001) tarafından gerçekleştirilen çalışmada işletmelerin KSS ve işletme finansal performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen 109 çalışmanın 54'ünde iki değişken arasında pozitif, 7'sinde negatif ilişki olduğu tespit edilmiştir.

KSS raporlaması ve finansal performans arasındaki ilişkinin negatif olduğu çalışmalarda ortak nokta işletmelerin düşük sosyal sorumluluk düzeylerinin yönetim becerisinin düşüklüğünden kaynaklandığı ve bu tür işletmelere yapılacak olan yatırımların riskli olduğu yönündedir. Düşük sosyal sorumluluk düzeylerine sahip işletmelerin para cezaları gibi yaptırımlara tabi tutulmaları işletme maliyetlerinde bir artışa sebep olmakta ve bu durum, işletmelerin sermaye elde etme yeteneklerini azaltabilmektedir. (Mcguire vd., 1988: 855-856). Bunun aksine sosyal sorumluluk faaliyetlerine bütçe ayıran işletmelerin kârlılıklarında ve dağıttıkları temettü tutarlarında bir artış olmakta ve sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin finansal performanslarının bir göstergesi olarak görülmektedir (Kaynar, 2011: 138; Soysal, 2015: 142). Sosyal sorumluluk faaliyetleri ile işletmeler kârlılıklarını arttırarak maliyetlerini azaltmakta, rekabet avantajı sağlamakta, kaynaklarını etkin kullanmakta ve kurumsal itibarını arttırabilmektedir (Fettahoğlu, 2014: 18). Ayrıca işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerine katılımları ile öz sermaye maliyetleri azaltmakta, finansal performanslarını ve firma değerlerini artmaktadır (Yi vd., 2020: 1). Bunlara ek olarak KSS faaliyetleri gerçekleştiren işletmeler, daha nitelikli personeli cezbetme, motive etme ve elde tutma imkânı, yaratıcılık potansiyelini arttırma, hisse değerlerini arttırma, borçlanma maliyetlerini azaltma, verimlilik ve kalite düzeylerini arttırma, risk yönetimini daha etkin gerçekleştirme gibi faydalar elde edebilmektedir. Lembet, 2006: 22). Bu bağlamda uzun vadede işletmelerin lehine olabilecek KSS duyarlılığı işletmelerin sürdürülebilirliğinin sağlanmasında stratejik bir araç olarak görülmektedir (Sakarya vd., 2014: 12).

Yukarıdaki bilgiler ışığında KSS faaliyetlerinin işletmelerin itibarını artırmak için kullanılan bir risk yönetimi stratejisi olarak ele alınabileceği söylenebilir. Risk yönetimi açısından KSS faaliyetleri gerçekleştiren işletme paydaşlarının çıkarlarına hizmet etmekte ve bu durum da işletmenin finansal sıkıntıya girme riskini azaltmaktadır. Özellikle çeşitli paydaş gruplarına yönelik gerçekleştirilen KSS faaliyetleri ile elde edilen bağlantılar ve itibar ile işletmeler finansal sıkıntı riskini azaltarak finansal istikrarlarının devamlılığı sağlanabilmektedir (Minor ve Morgan, 2013: 56; Hoi vd., 2013: 2027; Nguyen vd., 2020: 88). Bu bilgiler göz önünde bulundurulduğunda; risk yönetim stratejisi olarak gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin işletmelerin finansal sıkıntıya maruz kalma düzeyini azaltacağı düşünülmektedir ve bu doğrultuda çalışmada H_1, H_2 ve H_3 hipotezleri aşağıdaki gibi oluşturulmuştur.

H_1: Kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile finansal sıkıntı (ALT) arasında bir ilişki vardır.

H_2: Kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile finansal sıkıntı (BER) arasında bir ilişki vardır.

H_3: Kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile finansal sıkıntı (ALM) arasında bir ilişki vardır.

1960'lı yıllardan itibaren üzerinde çalışmalar gerçekleştirilen yaşam döngüsü teorisi; işletmelerin farklı yaşam aşamalarında birbirinden farklı muhasebe performansı ve farklı karakteristik özelliklere sahip olduklarını ifade etmektedir (Güleç, 2017a: 19). Yaşam döngüsü üzerine gerçekleştirilen çalışmalarda giriş ve büyüme aşamalarındaki işletmelerin daha az kâr elde etmeleri sebebiyle yatırım gerçekleştirmek için yüksek miktarda kaynağa ihtiyaç duyduğu ve dönem kârlarını hissedarlarına dağıtmadığı üzerine çıkarımlar söz konusudur. İşletme yaşam döngüsünün olgunluk aşamasında yer alan işletmeler ise yatırımlarını tamamlamış, belli bir pazar payına ulaşmış, kârlılığı yüksek ve yüksek nakit yaratma potansiyeline sahip işletme profili sergilemektedir. Ayrıca bu işletmeler, sürdürülebilir düzenli kâr dağıtım politikasını benimseyerek yatırımcılarının temettü kazancı elde etmesine de yardımcı olmaktadır (Söyler, 2019: 68). Bütün bunlara ek olarak yaşam döngüsünün ilk aşamalarında işletmeler, finansman ihtiyacının büyük bir kısmını dış kaynaklardan temin ederken; olgunluk aşamasındaki işletmeler, otofinansman aracılığıyla finansman ihtiyaçlarını karşılamaktadır (Grabowski ve Mueller, 1975: 401). Alanyazında gerçekleştirilen çalışmalarda işletme yaşam döngüsünün olgunluk aşamasında işletmeler ile ilgili performans ölçümlerinin daha yüksek ve risk değerlerinin daha düşük olduğu; büyüme ve düşüş aşamalarındaki işletmelerin performans ölçümlerinin daha düşük ve risk ölçümleri daha yüksek olduğu tespit edilmiştir (Xu, 2007; 163; Omrani vd., 2011: 199). Bu çalışmalar dahilinde işletme yaşam döngüsü aşamalarında işletmelerin finansal sıkıntı düzeylerinin farklılık göstereceği düşünülmektedir ve buna göre H_4, H_5, H_6, H_7, H_8 ve H_9 hipotezleri oluşturulmuştur.

H_4: İşletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı (ALT) arasında bir ilişki vardır.

H_5: İşletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı (BER) arasında bir ilişki vardır.

H_6: İşletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı (ALM) arasında bir ilişki vardır.

H_7: Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde kurumsal sosyal sorumluluk performansı ve finansal sıkıntı (ALT) arasındaki ilişki artmaktadır.

H_8: Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde kurumsal sosyal sorumluluk performansı ve finansal sıkıntı (BER) arasındaki ilişki artmaktadır.

H_9: Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde kurumsal sosyal sorumluluk performansı ve finansal sıkıntı (ALM) arasındaki ilişki artmaktadır.

Oluşturulan bu hipotezlerin sınanması amacıyla çalışma evreni olarak BİST İmalat Sektörü seçilmiştir. BİST İmalat Sektöründe yer alan 154 işletme örnekleminin finansal ve finansal olmayan verileri kullanılarak analizler gerçekleştirilmiştir.

3.4. Araştırma Veri Seti

Türkiye'de son yıllarda yüksek enflasyon düzeyinin söz konusu olması ve veri setindeki oranlar arasında büyük farkların oluşmaması sebebiyle çalışma verilerinin elde edilmesi için 2021-2012 aralığındaki on yıllık süreç tercih edilmiştir. 2021 yılı itibari ile Borsa İstanbul (BİST) İmalat Sektörü'nde işlem gören 187 işletme bulunmaktadır (Kamuyu Aydınlatma Platformu, 2021). 187 işletme ile ilgili bilgiler EK-2'de yer almaktadır. Çalışmada işletmeler ile ilgili 2012-2021 yıllarına ait finansal ve finansal olmayan veriler kullanılarak analizlerin gerçekleştirilmiştir. Ancak 33 işletmenin finansal veya finansal olmayan verilerine ulaşılamaması sebebiyle 154 işletmenin finansal veya finansal olmayan verileri kullanılarak analizler gerçekleştirilmiştir. Ayrıca çalışmada her bir değişken için 1540 gözlem üzerinde analizler gerçekleştirilmiştir.

Çalışmanın örneklemini oluşturan BİST İmalat Sektöründe yer alan 154 işletme faaliyet alanlarına göre BİST'te 9 alt sektör içerisinde sınıflandırılmaktadır. BİST İmalat Sektöründeki 9 alt sektör ve işletmelerin bu alt sektörlere göre gruplandırılması Tablo 12'de yer almaktadır.

Tablo 12

Alt sektörlere göre işletmelerin dağılımı

Alt Sektör Türü	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları	30	19
Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler	27	18
Gıda, İçeçek ve Tütün	26	17
Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri	20	13
Taş ve Toprağa Dayalı	19	12
Ana Metal Sanayi	15	10
Kağıt ve Kağıt Ürünleri Basım	12	08
Orman Ürünleri ve Mobilya	4	03
Diğer	1	01
TOPLAM	**154**	**100,00**

Tablo 12 incelendiğinde; BİST İmalat Sektöründeki işletmelerin %19'u Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları alt sektöründe, %18'i Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler alt sektöründe, %17'si Gıda, İçeçek ve Tütün alt sektöründe, %13'ü Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri alt sektöründe, %12'si Taş ve Toprağa Dayalı alt sektöründe, %10'u Ana Metal Sanayi alt sektöründe, %08'i Kağıt ve Kağıt Ürünleri Basım alt sektöründe, %03'ü Orman Ürünleri ve Mobilya alt sektöründe ve %01'i Diğer alt sektöründe yer almaktadır.

İşletmeler ile ilgili finansal veriler, işletmelerin Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) aracılığıyla yayınladıkları finansal tabloları ile Finnet ve Fintables mali analiz programlarından elde edilmiştir. Finansal olmayan veriler ise işletmelerin her yıl düzenli olarak yayınladıkları faaliyet, sürdürülebilirlik, entegre ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporlarından elde edilmiştir.

3.5. Veri Toplama Tekniği

Çalışmada veri toplama tekniği olarak içerik analizi tekniği kullanılmıştır. Finansal sıkıntı modelleri, yaşam döngüsü modeli ve kontrol değişkenlerinin büyük kısmı ile ilgili veriler işletmelerin finansal tablolarından elde edilmiştir. İşletmelerin finansal tablolarına ise KAP'dan ulaşılmıştır. KSS faaliyetleri ile ilgili verilere ise işletmelerin kullandığı sosyal raporlama araçlarından ulaşılmıştır. Sosyal raporlama araçları arasında faaliyet

raporlarında sosyal sorumluluk faaliyetleri ile ilgili dipnotlar ya da açıklamalar, entegre, sürdürülebilirlik ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporları yer almaktadır. Bu raporlar incelenerek işletmelerin KSS performansları hesaplanmıştır.

3.6. Araştırma Değişkenleri

Gerçekleştirilen bu çalışmada KSS performansı ve işletme yaşam döngüsü ile finansal sıkıntı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olup olmadığını, bu ilişkinin yönünün ve derecesinin ne şekilde olduğunu ortaya koyabilmek amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda çalışmada finansal sıkıntı bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Finansal sıkıntı ile ilgili muhasebe ve finans literatüründe kullanılan Altman Z Skoru (1968) modeli, Berger vd. (1999) modeli ve Almeida ve Campello (2007) modeli tahminleme aracı olarak kullanılmıştır. Çalışmada KSS performansı ve işletme yaşam döngüsü bağımsız değişken olarak belirlenmiştir. KSS performansı ölçümünde ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Rehberi Standardı'nda yer alan 37 ifade kullanılmıştır. İşletme yaşam döngüsünün hesaplanmasında ise Deangelo vd. (2006) tarafından oluşturulan model kullanılmıştır. Ayrıca çalışmada kaldıraç oranı, ar-ge yoğunluğu oranı, nakit varlık oranı, aktif getirisi oranı, likit oranı, zarar durumu, işletme büyüklüğü ve alt sektör olmak üzere sekiz adet kontrol değişkeni analizler için modele dahil edilmiştir.

3.6.1. Bağımlı Değişken

Çalışmanın amacı doğrultusunda ilgili alanyazın incelendiğinde gerçekleştirilen çalışmalarda finansal sıkıntı modelli seçilirken; tahminlemede kullanılan finansal verilerin büyüklüğü, işletmelerin bulunduğu sektör, ülke ekonomisinin durumu vb. birçok faktöre dikkat edilmesi gerekmektedir. Bu çıkarımdan hareketle bu çalışmada analize dahil edilen işletmeler, imalat sektöründe faaliyet gösterdikleri için Edward I. Altman'nın 1968 yılında halka açık imalat işletmeleri için geliştirdiği Z Skoru modeli finansal sıkıntı taminlemesinde kullanılmıştır. Bu model ile ilgili hesaplamalar aşağıdaki formüle göre gerçekleştirilmiş ve elde edilen oranlar bağımlı değişken olarak analize dahil edilmiştir.

Z Skor = $(0{,}012 * X_1) + (0{,}014 * X_2) + (0{,}033 * X_3) + (0{,}006 * X_4) + (0{,}999 * X_5)$

$\mathbf{X_1}$ = Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar

$\mathbf{X_2}$ = Dağıtılmayan Kârlar / Toplam Varlıklar

$\mathbf{X_3}$ = Faiz ve Vergi Öncesi Kâr / Toplam Varlıklar

$\mathbf{X_4}$ = Öz Kaynağın Piyasa Değeri / Toplam Borçlar

$\mathbf{X_5}$ = Net satışlar / Toplam Varlıklar

Yukarıdaki formül aracılığıyla 154 işletmenin finansal verileri kullanılarak 10 yıllık süreç için hesaplanan Z Skoru oranları ile işletmelerin finansal sıkıntı düzeyleri tespit edilmeye çalışılmıştır. İşletmeler, Z Skor oranlarına göre $Z < 1,81$ olma durumunda riskli (kırmızı) bölgede, $1,81 < Z < 2,99$ olma durumunda belirsiz (gri) bölgede $Z > 2,99$ olma durumunda güvenli (yeşil) bölgede olacak şekilde 3 grupta sınıflandırılmaktadır.

Altman Z Skoru Modeli ile birlikte varlıkların işletme aktifleri içindeki dağılımının da finansal sıkıntı tahminlemesinde etkili olabileceği düşüncesi ile varlık dağılımını esas alan iki finansal sıkıntı modeli bağımlı değişken olarak çalışma kapsamına dahil edilmiştir. Finansal sıkıntı düzeyi tespitinde 1999 yılında Berger vd. tarafından varlıklardaki dağılıma göre yatırımcıların halka açık bir işletmenin finansal sıkıntı yaşadığını tespit ederek aldığı hisse senedini satması gerektiği ile ilgili sinyal veren bir oran formüle edilmiştir. Bu oran vazgeçme opsiyonu teorisi'nin bir parçası olarak da bilinmektedir. Berger vd. tarafından geliştirilen oran ile ilgili formül aşağıdaki gibidir.

Berger Vazgeçme Opsiyonu Oranı: [(0,715 * Alacaklar) + (0,547 * Stoklar) + (0,535 * Maddi Duran Varlıklar)] / Toplam Varlıklar

Bu oranın hesaplanmasında kullanılan alacaklar, stoklar ve maddi duran varlıklar kalemleri genel olarak toplam varlıklar içerisinde büyük bir yere sahiptir. Bu açıdan oranın "1"e yakın olması durumunda işletmelerin finansal sıkıntı süreci sonunda tasfiye durumu riskinin çok düşük; "0"a yakın olması durumunda ise tasfiye durumu olasılığının yüksek olduğu anlaşılmaktadır (Berger vd., 1999: 263).

Berger vd. tarafından geliştirilen formül hesaplamasına benzer bir finansal sıkıntı hesaplama formülü Almeida and Campello tarafından 2007 yılında geliştirilmiştir. Bu oran varlık somutluğu olarak adlandırılmış ve oran hesaplamasında geliştirilen formül aşağıdaki gibidir (Almeida ve Campello, 2007: 1442).

Varlık Somutluğu Oranı: [Nakit vb. + (0,715 * Alacaklar) + (0,547 * Stoklar) + (0,535 * Maddi Duran Varlıklar)] / Toplam Varlıklar

Almeida and Campello (2007)'nun varlık somutluğu oranının yüksek olması durumu; işletmelerin varlık somutluklarının yüksek olduğunu ve temerrüde düşmeden alacaklılara karşı ödemelerin yapılabileceğini ifade etmektedir. Ayrıca bu oranın yüksek olması durumunda işletmeler daha fazla dış finansman bulabilmekte ve bu dış finansmanlar ile ilgili sözleşmeleri kendi lehlerine göre şekillendirebilmektedir. Böylece varlık somutluğu oranının "1"e yakın olması işletmelerin finansal sıkıntı riskinin çok düşük; "0"a yakın olması durumu ise finansal sıkıntı riskinin yüksek olduğunu ifade etmektedir (Almeida ve Campello, 2007: 1442). Yukarıda bahsi geçen üç finansal sıkıntı oranı araştırma modeline sırasıyla "ALT", "BER" ve "ALM" kodları ile bağımlı değişken olarak eklenmiş ve analizler bu doğrultuda gerçekleştirilmiştir.

3.6.2 Bağımsız Değişkenler

KSS performansı ve işletme yaşam döngüsünün finansal sıkıntı üzerindeki etkisini analiz etmeyi amaçlayan bu çalışmada KSS performansı ve işletme yaşam döngüsü olmak üzere iki bağımsız değişken bulunmaktadır. Bağımsız değişkenlerden biri olan KSS performansı ile ilgili alanyazın göz önünde bulundurulduğunda; işletmelerin KSS performanslarının ölçümünde baz alınan kriterler genellikle KLD endeksi kriterleri, GRI kriterleri ile MSCI Global Sürdürülebilirlik endeksinin esas aldığı ESG kriterleridir. Hem alanyazındaki çalışmalardan farklı olması hem de BİST tarafından 2011 yılında yayımlanan "Sürdürülebilirlikle İlgili Özet Bilgiler" isimli raporda BİST işletmelerinin KSS raporlamasında kullandığı kriterlerden biri olması sebebiyle bu çalışmada ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Rehberi Standardı kriterleri esas alınmıştır (BİST, 2011).

OECD tarafından Kasım 2011'de yayımlanan ISO 26000 standardında Kurumsal Yönetim, İnsan Hakları, Çalışan Uygulamaları, Çevre, Adil Rekabet, Tüketici ve Toplumsal Katılım ve İyileştirme olmak üzere yedi ana bölüm yer almaktadır (OECD, 2010). Bu bölümlerden kurumsal yönetim kısmında beş adet, insan hakları kısmında yedi adet, çalışan uygulamaları kısmında beş adet, çevre kısmında dört adet, adil rekabet kısmında üç adet, tüketici kısmında altı adet ve toplumsal katılım ve iyileştirme kısmında

ise yedi adet değerlendirme kriteri bulunmaktadır. Bu doğrultuda işletmelerin KSS performansları EK-1'de yer alan yedi ana bölümde otuz yedi kriter esas alınarak hesaplanmıştır. KSS performansı ile ilgili hesaplamalar yapılırken işletmelerin yayımladığı faaliyet, sürdürülebilirlik, entegre ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporlarında ilgili kriterlerle ilgili açıklama yapılmışsa "1" açıklama yapılmamışsa "0" katsayısı kullanılarak derecelendirme gerçekleştirilmiştir. Ardından otuz yedi kriterin ortalaması alınarak 2012-2021 yılları arasında işletmelerin KSS performansları hesaplanmıştır. İşletmelerin KSS performansları ile ilgili oranlar "KSS" kodu ile bağımsız değişken olarak çalışma modeline eklenmiştir.

Çalışmanın bir diğer bağımsız değişkeni olan işletme yaşam döngüsü ile ilgili literatür incelendiğinde; işletme yaşam döngüsü tespitinde genel olarak satışların büyüme hızı, işletme yaşı, nakit akışları, dağıtılmamış kârlar, varlık kullanım oranları gibi kriterlerin esas alındığı tespit edilmiştir. Buradan hareketle gerçekleştirilen çalışmada işletmelerin kendilerini otofinansman yoluyla mı yoksa dış kaynaklardan mı finanse ettiklerini ve temettü ödeyebilme durumlarını tespit etmek amacıyla geliştirilen DeAngelo vd. (2006) modeli kullanılmıştır. Bu sınıflandırma yönteminde kullanılan değişkenlerin formülasyonu aşağıdaki gibidir:

İşletme Yaşam Döngüsü: Dağıtılmamış Kârlar / Toplam Varlıklar (RE/TA)

İşletme Yaşam Döngüsü: Dağıtılmamış Kârlar / Toplam Özkaynaklar (RE/TE)

Yukarıdaki formül aracılığıyla imalat sektöründeki 154 işletmeni finansal verileri kullanılarak 10 yıl için hesaplanan İşletme yaşam döngüsü oranları ile işletmelerin yaşam döngüsü aşamaları tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu doğrultuda işletmelerin yaşam döngülerinin belirlenmesinde RE/TA ve RE/TE oranları aracılığıyla işletmeler büyüme veya düşüş ile olgun aşamadaki işletmeler olmak üzere iki gruba ayrılmıştır. Bu sınıflandırmada DeAngelo (2006) çalışmalarından hareketle baz oran 0.30 olarak alınmıştır. Bu açıdan işletmelerin RE/TA ve RE/TE oranlarının 0.30'dan küçük olması durumunda bu işletmeler büyüme veya düşüş aşamasında 0.30'dan büyük olması durumunda ise olgun aşamada olacak şekilde gruplandırılmıştır. Bu yaşam döngüsü oranları araştırma modeline "LİFE1" ve "LİFE2" kodları ile bağımsız değişken olarak eklenmiştir. Ayrıca çalışma amacı doğrultusunda kurulan H_7, H_8 ve H_9 hipotezlerini test etmek için KSS ile LIFE1 ve LIFE2 değişkenlerinin çarpımlarından oluşan "INT1" ve "INT2" isimli etkileşim değişkenleri türetilmiştir.

3.6.3. Kontrol Değişkenleri

Çalışmada bağımsız ve bağımlı değişkenlerin yanında kaldıraç oranı, ar-ge yoğunluğu oranı, nakit varlık oran, varlık getirisi oranı, likit oran, zarar durumu, işletme büyüklüğü ve işletmenin bulunduğu alt sektör olmak üzere çeşitli kontrol değişkenleri de kullanılmıştır. Bu değişkenler ile ilgili kısaltmalar ve hesaplamaların yapıldığı formüller Tablo 13'te yer almaktadır.

Tablo 13

Kontrol değişkenleri

Değişken Adı	Kısaltması	Formülü
Kaldıraç Oranı	KLDRC	Top. Borç. / Top. Var.
Ar-Ge Yoğunluğu Oranı	ARGE	Ar-Ge Giderler / Toplam Varlıklar
Nakit Varlık Oranı	NAKIT	Nakit vb. / Top. Var.
Varlık Getirisi Oranı	VRLK	Kâr / Top. Var.
Likit Oran	LIKIT	(Nakit vb. + Alac.) / Cari Borç.
Zarar Durumu	ZAR	Zarar ettiyse "1" etmediyse "0"
İşletme Büyüklüğü	LOGBYK	Toplam Varlıklar
Alt Sektör	DUMSEK	Endüstri etkisini kontrol etmek için kukla değişken olarak

Kontrol değişkenleri içerisinde ilk sırada yer alan kaldıraç oranı işletmelerin borçluluk düzeyinin tespit edilmesi ve işletmelerin finansal sıkıntı yaşamalarında borçlarını ödeyip ödeyememelerinin belirlenebilmesi için modele dahil edilmiştir. Ar-Ge yoğunluğu oranı; işletmelerin Ar-Ge harcamalarını kontrol etmektedir. Alanyazındaki Al-Hadi vd., (2019) tarafından gerçekleştirilen çalışmada Ar-Ge harcaması yapan işletmelerin sermayesi yoğun olan işletmelere göre finansal sıkıntı yaşama risklerinin daha yüksek olduğu belirtilmiştir. Bu doğrultuda ilgili varsayımı tespit edebilmek adına Ar-Ge yoğunluğu oranı modele dahil edilmiştir. Nakit varlık ve likidite oranları; işletmelerin finansal sıkıntı dönemlerinden kurtulabilme yeteneklerini kontrol etmek amacıyla modele dahil edilmiştir. Varlık getirisi oranı ve zarar durumu değişkenleri ise işletmelerin kârlılığını kontrol etmek amacıyla modele dahil edilirken alt sektör değişkeni farklı alt sektörler arasında finansal sıkıntı açısından farklılık olup olmadığını test etmek amacıyla modele dahil edilmiştir. Alt sektör kukla değişkeni için dokuz alt sektörden biri olan Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları alt sektörü baz alınmıştır. İşletme büyüklüğü ile ilgili toplam varlıkların modele dahil edilmesinin sebebi ise daha fazla toplam varlığa sahip işletmelerin kaynak sağlama, rekabetle başa çıkma gibi açılardan daha başarılı olacağı düşüncesidir. Bu açıdan toplam varlıkları fazla olan işletmelerin

finansal sıkıntı süreçleri ile daha iyi baş edebileceği düşünülmektedir. İşletme büyüklüğü değişkeninin değerlerinin diğer değişkenlerin değerlerine göre daha büyük olması sebebiyle değişkenin logaritması alınmış ve veri setleri birbirine eşitlenmeye çalışılmıştır.

Böylelikle çalışma modellerinde üç bağımlı değişken, üç bağımsız değişken, sekiz kontrol değişkeni ve iki etkileşim değişkeni olmak üzere toplamda on altı değişken yer almıştır. Bu değişkenler kullanılarak hipotezlerin test edilmesi adına altı adet model kurulmuştur.

3.7. Veri Analiz Tekniği

Ekonometrik araştırmalarda farklı veri türleri kullanılmakta ve bu veriler; modele uygun şekilde toplandığında ekonometrik modelin tahminlerinin güvenilirliği artmaktadır. Bu açıdan toplanan veriler, yapılarına uygun olarak zaman serisi, yatay kesit veya panel veri modelleri ile analiz edilebilmektedir. Zaman serisi modellerinde bir değişkenin zamana göre değişimlerinin analizi gerçekleştirilirken yatay kesit modellerde belli bir zaman diliminde farklı birimlerden toplanan veriler analiz edilmektedir. İşletmeler, bireyler, ülkeler vb. birimlerin yatay kesit gözlemler ile belirli bir zaman aralığında bir araya getirilmesi ile oluşturulan modellere ise panel veri modelleri denmektedir (Pazarlıoğlu ve Kiren Gürler, 2007: 3).

Gerçekleştirilen çalışmada işletmelerin KSS performansı ve işletme yaşam döngüsü ile finansal sıkıntı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olup olmadığını, bu ilişkinin yönünün ve derecesinin ne şekilde olduğunu ortaya koyabilmek adına panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Panel veri modelleri denklem 3.1.'de yer aldığı şekilde ifade edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2021: 1).

$$Y_{it} = a_{it} + \mathrm{X}_{kit} + \beta_{kit} + u_{it}$$
$$i = 1, \ldots\ldots, N; t = 1, \ldots\ldots, T \qquad (3.1.)$$

Panel veri modelinde Y bağımlı değişken, a sabit parametreyi, $\mathrm{X_k}$ bağımsız değişkenleri, β eğim parametreleri ve u hata terimini ifade etmektedir. i alt indisi birimler (birey, işletme, ülke vb.), t alt indisi ise zamanı (gün, ay, yıl vb.) ifade etmektedir.

Denklemdeki değişkenlerin ve hata teriminin i ve t alt indilerini taşımaları modelin panel veri modeli olduğunu göstermektedir. Ayrıca modelde sabit ve eğim parametrelerinde de i ve t alt indilerinin yer alması bu parametrelerin hem birimlere hem de zamana göre değer aldığını ifade etmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2021: 1). Panel veri modelleri; yatay kesit verilerin yanında zaman boyutunu da barındırdıkları için dinamik bir yapıya sahiptir. Panel veri modelleri; statik süreçleri analiz edebildiği gibi geliştirilen modellerle dinamik süreçleri de analiz edebilmektedir. Bu çalışmada kullanılan dinamik süreçlerin analiz edilebilmesi amacıyla geliştirilen ve bağımlı değişkenin bir gecikmeli değerini içeren (otoregresif) dinamik panel veri modeli ile ilgili denklem 3.2.'de yer almaktadır (Ordu, 2022: 71).

$$Y_{it} = \delta y_{i,t-1} + \beta x_{i,t} + v_{it} \quad (3.2.)$$

$$u_{it} = \mu_i + v_{it} \quad (3.3.)$$

$$Y_{it} = \delta y_{i,t-1} + \beta x_{i,t} + \mu_i + u_{it} \quad (3.4.)$$

Dinamik panel veri modelinde NTx1 boyutunda $y_{i,t-1}$ bağımlı değişkeni, $\beta x_{i,t}$ birim etkiyi, (μi) hata teriminde vektörü, u_{it} ise hata terimini ifade etmektedir.

Dinamik panel veri modellerinde tahminlemelerin güvenli bir şekilde yapılabilmesi için öncelikle modellerdeki değişkenler ile ilgili korelasyon testi, çoklu doğrusal bağlantı testi, içsellik-dışsallık testleri ve otokorelasyon testi gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Modellerdeki çoklu doğrusal bağlantı sorunu olup olmadığını test etmek amacıyla yaygın olarak kullanılan testlerden biri Varyans Büyütme Faktörü (VİF) testidir. VİF testi; modelde yer alan bağımsız değişkenlerin tek tek bağımlı değişken, kalan bağımsız değişkenlerin ise bağımsız değişken olarak konumlandırıldığı yardımcı regresyon modellerinden elde edilmiş R^2 değerleri yardımı ile hesaplanmaktadır. VİF testi, aşağıdaki 3.5. denkleminde gösterildiği gibi hesaplanmaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2021: 274).

$$V\dot{I}F_i = \frac{1}{1-R_i^2} \quad (3.5.)$$

Bu testte i (i=1,2 ….) yardımcı regresyonları ifade etmekte olup modeldeki bağımsız değişken sayısına eşittir. R_i^2 ve $VİF_i$ ise her bir yardımcı regresyondan hesaplanan R^2 ve VİF değerlerini göstermektedir. VİF değeri 5'ten küçük ise (VİF<5) çoklu doğrusal bağlantı olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak 5 ile 10 arasında ise (5<VİF<10) orta şiddette; 10'dan büyükse (VİF>10) yüksek şiddette çoklu doğrusal bağlantı sorunu olduğu kabul edilmektedir. (Yerdelen Tatoğlu, 2021: 274).

Dinamik panel veri modellerinde modeldeki içsel değişkenlerin belirlenebilmesi ve model tahminlemesinde kullanılan Genelleştirilmiş Momentler Metodunun (GMM) ön koşulu olan dışsallık tespiti ile araç değişkenlerinin aşırı şekilde belirlenip belirlenmediğini anlamak için Sargan ve Hansen testleri uygulanmıştır. Sargan testi, denklem 3.6.'daki gibi hesaplanmaktadır (Er, 2009: 120):

$$S = \Delta u' Z \left(\sum_{i=1}^{N} Z'_i \, \Delta u_i \, \Delta u'_i \, Z_i\right)^{-1} Z' \Delta u \sim X^2_{p-k-1} \qquad (3.6.)$$

Denklemde $S = p - k$ serbestlik dereceli X^2 dağılımına uygunluk göstermekle p değeri, optimal olma zorunluğu olmayan Z araç değişken matrisinin sütun sayısını (kullanılan araç değişken sayısını); k değeri ise tahmin edilen parametre sayılarını ifade etmektedir (Er, 2009: 120).

Hansen tarafından 1982 yılında Sargan (1958) testi, GMM'na uyarlanarak Hansen J test istatistiği geliştirilmiştir. Geliştirilen bu istatistik ile ilgili denklem 3.7.'deki gibidir (Roodman, 2007: 9):

$$Hansen\ J\ test: \frac{1}{NT} \left(Z'E\right)' S^{-1} Z'E \qquad (3.7.)$$

Denklemde Hansen J istatistiğinin hesaplanmasında kullanılan Z değeri, araç değişken bloklarını; E değeri ise momentleri göstermektedir. S değeri ise $(Z'E)$ değerinin tahmincisi olmakla birlikte tahmine esas olan GMM kriter fonksiyonunun minimize edilmiş değeridir (Roodman, 2007: 9). Sargan ve Hansen testleri ile ilgili alternatif hipotez şu şekilde kurulmaktadır:

H_0: Araç değişkenler dışsaldır. / Aşırı tanımlama kısıtları geçerlidir.

H_1: Araç değişkenler içseldir. / Aşırı tanımlama kısıtları geçerli değildir.

Sargan ve Hansen test sonuçlarında H_0 hipotezinin kabul edilmesi durumunda modelde kullanılan araç değişkenlerinin dışsal olduğu yani moment koşullarının geçerli olduğu varsayılmaktadır.

Çalışmada dinamik panel veri modelinin otokorelasyon durumunu test etmek amacıyla Arellano ve Bond otokorelasyon testi gerçekleştirilmiştir. Arellano ve Bond otokorelasyon testi; Arellano ve Bond tarafından 1991 yılında dinamik panel veri modellerinde birinci fark modelinin kalıntıları için ikinci mertebeden otokorelasyon olmadığı hipotezini test etmek amacıyla geliştirilmiştir. Bu testte İki Aşamalı Sistem GMM ile elde edilen tahmincilerin geçerliliği hata terimleri arasındaki ikinci mertebeden otokorelasyonun yokluğu durumunda söz konusu olmaktadır. Bu testte kalıntılar 3.8.'de yer alan denklemdeki şekilde gösterilmektedir (Ordu, 2022: 77).

$$Y_{it} = \propto y_{i,t-1} + \beta x^*_{i,t} + \beta x^*_{i,t} + \mu_i + u_{it} \qquad (3.8.)$$

Burada $v_{it} = \mu_i + u_{it}$ otokolerasyonsuz olup ayrıca $x_{i,t}=y_{i,t-1}$, $x^*_{i,t}$ şeklinde kısaltılmıştır. Buradan hareketle dinamik panel veri modelini gösteren eşitlik birinci fark modeli kullanılarak denklem 3.9.'daki gibi yazılabilir (Ordu, 2022: 77).

$$\Delta Y = \Delta X\delta + \Delta u \qquad (3.9.)$$

Burada kalıntılar denklem 3.10.'da gösterildiği şekliyle elde edilmektedir.

$$u^{\wedge} = Y - X\delta^{\wedge} = v - (\delta^{\wedge} - \delta) \qquad (3.10).$$

Kurulan denklemde $\delta^{\wedge}$, δ değerinin İki Aşamalı Sistem GMM'na göre tahmincisini ifade etmektedir. "δ" değerinin etkin olabilmesi için v_{it} değerinin birinci farklar modelinde

birinci mertebeden otokolerasyonlu olması önemli değil iken; ikinci mertebeden otokolerasyonlu olmaması gerekmektedir. İkinci mertebeden otokolerasyon testi için birinci farklar modelinden elde edilen kalıntılar kullanılmakta ve model ile ilgili hipotezler aşağıdaki şekilde kurulmaktadır (Ordu, 2022: 77).

H_0: Hata terimleri arasında otokorelasyon yoktur.

H_1: Hata terimleri arasında otokorelasyon vardır.

Buradan hareketle elde edilen artıklar yöntemiyle hesaplanan Arellano ve Bond (1991) istatistiği denklem 3.11.'de yer almaktadır.

$$m = \frac{\hat{u}_{-2}\,\hat{u}}{\hat{u}_{1/2}} \qquad \sim N(0,1) \qquad (3.11.)$$

Arellano ve Bond (1991) istatistiği ile ilgili denklemde $\hat{u}_{-2}$ iki defa gecikmesi alınan kalıntıların vektörünü ifade etmekte ve sıfır hipotezinin kabulünde birinci fark modelinin genelleştirilmiş havuzlanmış en küçük kareler tahmincilerinin tutarlı olduğunu göstermektedir (Ordu, 2022: 77).

Çalışmada dinamik panel modellerinin içsellik-dışsallık ve otokolerasyon açısından test edilmesinin ardından modeller ile ilgili tahminlemeler gerçekleştirilmiş ve bunun için İki Aşamalı Sistem GMM tahminleme modeli kullanılmıştır. İki Aşamalı Sistem GMM modeli; Arellano ve Bond (1991) modelindeki katsayı sapması ve eksik gözlemlerden kaynaklı boşluğun büyümesi ile paneller için daha uzun zamanlı gözlemlere ihtiyaç duyulması sorununu ortadan kaldırmak amacıyla geliştirilmiştir. Bu tahminleme modelinde Arellano & Bover (1995) ve Blundell & Bond (1998) fark ve düzey denklemleri bir arada kullanılmaktadır.

İki Aşamalı Sistem GMM modelinden önce birinci farklar tahmincisi modellerinden biri olan Arellano ve Bond (1991) GMM tekniğinin incelenmesi gerekmektedir. Arellano ve Bond (1991) tahminleme tekniğinde; bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri ile hata terimleri arasında bağımsızlık koşulları altında araç değişkenleri kullanılmaktadır. Arellano ve Bond (1991) tahminleyicisine İki Aşamalı Araç Değişken Tahmincisi de denmektedir. Çünkü bu tahminleme tekniğinde farkın alınmış

model araç değişken matrisi aracılığıyla dönüştürülmekte ve ortaya çıkan model genelleştirilmiş en küçük kareler tekniği ile tahminlenmektedir (Er, 2009: 104). GMM tekniği; dinamik panel veri modelindeki hata teriminin kendi içerisinde ve kendini oluşturan bileşenler arasındaki ilişkinin bağımsız olduğunu varsayar. Bu açıdan GMM tekniğinde 3.12'deki denklemde yer alan moment koşullarını kullanır (Ustaoğlu, 2021: 687).

$$E(\gamma_{i,t-s}, \Delta v_{i,t}) = 0 \; t = 3 \ldots\ldots, T \; ve \; 2 \leq s \leq t-1 \qquad (3.12.)$$

Bu moment koşulları doğrultusunda GMM modelinde birinci farklar alınarak birim etkilerinin modelden uzaklaştırılması ile elde edilen yeni dinamik panel modeli ise 3.13.'te gösterildiği gibidir (Er, 2009: 104).

$$y_{it} - y_{i,t-1} = \delta(y_{i,t-1} - y_{i,t-2}) + (v_{i,t} - v_{i,t-1}) \qquad (3.13.)$$

Bu denklemde birim etki (μ_i) modelden çıkarılmıştır. Ancak $y_{i,t-1}$ ve $v_{i,t-1}$ değerlerinin korelasyonlu olması ve birinci farklar tahmincisinin aşağıya doğru sapmalı olması sebebiyle sorunun ortadan kaldırılması için araç değişkenler üretilmek zorundadır. Araç değişkenlerin üretilmesi ile ilgili olarak farkı alınmış 3.13. nolu denklemde t=3 yılı için model 3.14'teki gibi kurulmalıdır (Ustaoğlu, 2021: 687).

$$y_{i3} - y_{i2} = \gamma(y_{i,2} - y_{i,1}) + (v_{i,3} - v_{i,2}) \qquad (3.14)$$

Denklem 3.14'te yer alan formülde modelde kullanılan araç değişken; $y_{i,1}$'dir. Çünkü kullanılan araç değişken $(y_{i,2} - y_{i,1})$ ile yüksek korelasyona sahipken; $(v_{i,3} - v_{i,2})$ ile korelasyonsuzdur. Burada t kadar zaman için t-2 kadar araç değişken ($y_{i,1}$, $y_{i,2}$, $y_{i,3}, \ldots\ldots$, $y_{i,t-2}$) oluşmaktadır. Bu açıdan oluşturulan GMM tahmincisi ile ilgili modellerde, dengesiz panel veriler ile çalışılırken fark işlemlerinin alınması sırasında gözlem kaybı yaşanmaktadır. Ayrıca süreklilik arz eden araç değişkenlerinin fark

denklemleri zayıf olmakta ve otoregresif parametrelerin sayısının fazla olması durumunda tahminci etkinliğini yitirmektedir. Bu açıdan İki Aşamalı Sistem GMM modelinde; GMM modelindeki moment koşullarına ek olarak 3.15'deki moment koşulları da kullanılmaktadır (Ustaoğlu, 2021: 687).

$$E(v_{i,t}, \Delta y_{i,t-1}) = 0 \; t = 3 \ldots\ldots, T \qquad (3.15)$$

Denklem 3.15'teki model koşulları doğrultusunda t=3 için uygun araç değişkeni $\Delta y_{i,2}$ olması gerekirken; t=4 için araç değişkeni $\Delta y_{i,2}$ ve $\Delta y_{i,3}$ olması gerekmektedir. İki aşamalı sistem denkleminin hesaplanması için düzey denkleminin ve birinci fark denklemlerinin bir arada kullanılması gerekmektedir. Bir başka ifadeyle sistem GMM tahminleme tekniğinde GMM moment koşulları ile birlikte 3.15'teki moment koşulları bir arada ele alınıp modelde kullanılmak üzere araç değişken üretilmektedir. Bu teknikte iki denklem sisteminin çözümlemesi söz konusu olduğu için bu yönteme İki Aşamalı Sistem-GMM denmiştir (Ustaoğlu, 2021: 687).

Bu bilgiler eşliğinde çalışmada BİST İmalat Sektörü'nde yer alan işletmelerin 2012-2021 yılları arasındaki verilerin analizi gerçekleştirilmesi sebebiyle yöntem olarak panel veri analiz tekniği kullanılmıştır. İmalat işletmelerin finansal verilerinden hareketle hesaplanan oranlar, yatay kesiti oluştururken; 2012-2021 yılları arasındaki yıl değerleri zaman serisi kısmında yer almaktadır. Çalışmanın amacını gerçekleştirmek amacıyla kurulan hipotezlerin sınanması için değişkenler arasında dinamik panel veri modeli oluşturularak KSS performansı ve işletme yaşam döngüsü ile finansal sıkıntı arasındaki ilişkinin yönü belirlenmiştir.

3.8. Araştırma Modelleri

Çalışmanın amacı doğrultusunda kurulan hipotezleri test etmek amacıyla toplamda altı adet dinamik panel veri modeli oluşturulmuştur. KSS performansı ve finansal sıkıntı değişkenleri arasındaki ilişkinin tespit edilebilmesi amacıyla kurulan **H_1** hipotezini test

etmek için finansal sıkıntı değişkenleri arasından Altman Z Skoru (ALT) oranı kullanılarak oluşturulan Model 1 aşağıdaki gibidir.

Model 1: $ALT_{it} = \beta_0 + \beta_1 ALT_{it-1} + \beta_2 KSS_{it} + \beta_3 KLDRC_{it} + \beta_4 ARGE_{it} + \beta_5 NAKIT_{it} + \beta_6 VRLK_{it} + \beta_7 LIKIT_{it} + \beta_8 ZARAR_{it} + \beta_9 LOGBYK_{it} + \beta_{10} DUMSEK_{it} + \beta_{11} YIL_{it} + e_{it}$

Model 1'de her bir β parametresi, tahmin edilen ilgili değişkenlerin katsayılarını gösterirken; i indisi, panel birimini, t indisi ise zaman serilerini temsil etmektedir. $\beta_1 ALT_{it-1}$ parametresi, Z Skoru (ALT) değişkeninin gecikmeli değerini; e_{it} parametresi ise model için gerçek değer ile tahminlenen değer arasındaki farkı gösteren hata terimini ifade etmektedir.

KSS performansı ve finansal sıkıntı değişkenleri arasındaki ilişkinin tespit edilebilmesi amacıyla kurulan **H2** hipotezini test etmek için finansal sıkıntı değişkenleri arasından Berger vazgeçme opsiyonu oranı (BER) kullanılarak oluşturulan Model 2 aşağıdaki gibidir.

Model 2: $BER_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 BER_{it-1} + \gamma_2 KSS_{it} + \gamma_3 KLDRC_{it} + \gamma_4 ARGE_{it} + \gamma_5 NAKIT_{it} + \gamma_6 VRLK_{it} + \gamma_7 LIKIT_{it} + \gamma_8 ZARAR_{it} + \gamma_9 LOGBYK_{it} + \gamma_{10} DUMSEK_{it} + \gamma_{11} YIL_{it} + \varepsilon_{it}$

Model 2'de her bir γ parametresi, tahmin edilen ilgili değişkenlerin katsayılarını gösterirken; i indisi, panel birimini, t indisi ise zaman serilerini temsil etmektedir. $\gamma_1 BER_{it-1}$ parametresi vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değişkeninin gecikmeli değerini; ε_{it} parametresi ise model için gerçek değer ile tahminlenen değer arasındaki farkı gösteren hata terimini ifade etmektedir.

KSS performansı ve finansal sıkıntı değişkenleri arasındaki ilişkinin tespit edilebilmesi amacıyla kurulan **H3** hipotezini test etmek için finansal sıkıntı değişkenleri arasından varlık somutluğu oranı (ALM) kullanılarak oluşturulan Model 3 aşağıdaki gibidir.

Model 3: $ALM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ALM_{it-1} + \alpha_2 KSS_{it} + \alpha_3 KLDRC_{it} + \alpha_4 ARGE_{it} + \alpha_5 NAKIT_{it} + \alpha_6 VRLK_{it} + \alpha_7 LIKIT_{it} + \alpha_8 ZARAR_{it} + \alpha_9 LOGBYK_{it} + \alpha_{10} DUMSEK_{it} + \alpha_{11} YIL_{it} + u_{it}$

Model 3'te her bir α parametresi, tahmin edilen ilgili değişkenlerin katsayılarını gösterirken; i indisi, panel birimini, t indisi ise zaman serilerini temsil etmektedir. $\alpha_1 ALM_{it-1}$ parametresi ise varlık somutluğu oranı (ALM) değişkeninin gecikmeli değerini; u_{it} parametresi ise model için gerçek değer ile tahminlenen değer arasındaki farkı gösteren hata terimini ifade etmektedir.

Çalışmada işletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkinin tespit edilebilmesi amacıyla kurulan **H4**, **H5** ve **H6** hipotezleri ile yaşam döngüsü aşamalarına göre KSS performansı ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkinin değişip değişmediğinin tespit edilebilmesi amacıyla kurulan **H7**, **H8** ve **H9** hipotezlerini test etmek için üç model kurulmuştur. Çalışma amacı doğrultusunda kurulan **H4** ve **H7** hipotezlerini test etmek için finansal sıkıntı değişkenleri arasından Altman Z Skoru (ALT) oranı kullanılarak oluşturulan Model 4 aşağıdaki gibidir.

Model 4: $ALT_{it} = \beta_0 + \beta_1 ALT_{it-1} + \beta_2 KSS_{it} + \beta_3 INT1_{it} + \beta_4 INT2_{it} + \beta_5 KLDRC_{it} + \beta_6 ARGE_{it} + \beta_7 NAKIT_{it} + \beta_8 VRLK_{it} + \beta_9 LIKIT_{it} + \beta_{10} ZAR_{it} + \beta_{11} LOGBYK_{it} + \beta_{12} DUMSEK_{it} + \beta_{13} YIL_{it} + e_{it}$

Model 4'te her bir β parametresi, tahmin edilen ilgili değişkenlerin katsayılarını gösterirken; i indisi, panel birimini, t indisi ise zaman serilerini temsil etmektedir. $\beta_1 ALT_{it-1}$ parametresi, Z Skoru (ALT) değişkeninin gecikmeli değerini; e_{it} parametresi ise model için gerçek değer ile tahminlenen değer arasındaki farkı gösteren hata terimini ifade etmektedir.

Çalışma amacı doğrultusunda kurulan **H5** ve **H8** hipotezlerini test etmek için finansal sıkıntı değişkenleri arasından Berger vazgeçme opsiyonu oranı (BER) kullanılarak oluşturulan Model 5 aşağıdaki gibidir.

Model 5: $BER_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 BER_{it-1} + \gamma_2 KSS_{it} + \gamma_3 INT1_{it} + \gamma_4 INT2_{it} + \gamma_5 KLDRC_{it} + \gamma_6 ARGE_{it} + \gamma_7 NAKIT_{it} + \gamma_8 VRLK_{it} + \gamma_9 LIKIT_{it} + \gamma_{10} ZAR_{it} + \gamma_{11} LOGBYK_{it} + \gamma_{12} DUMSEK_{it} + \gamma_{13} YIL_{it} + \varepsilon_{it}$

Model 5'te her bir γ parametresi, tahmin edilen ilgili değişkenlerin katsayılarını gösterirken; i indisi, panel birimini, t indisi ise zaman serilerini temsil etmektedir. $\gamma_1 BER_{it-1}$ parametresi vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değişkeninin gecikmeli değerini; ε_{it} parametresi ise model için gerçek değer ile tahminlenen değer arasındaki farkı gösteren hata terimini ifade etmektedir.

Çalışma amacı doğrultusunda kurulan **H6** ve **H9** hipotezlerini test etmek için finansal sıkıntı değişkenleri arasından varlık somutluğu oranı (ALM) kullanılarak oluşturulan Model 6 aşağıdaki gibidir.

Model 6: $ALM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ALM_{it-1} + \alpha_2 KSS_{it} + \alpha_3 INT1_{it} + \alpha_4 INT2_{it} + \alpha_5 KLDRC_{it} + \alpha_6 ARGE_{it} + \alpha_7 NAKIT_{it} + \alpha_8 VARLIK_{it} + \alpha_9 LIKIT_{it} + \alpha_{10} ZAR_{it} + \alpha_{11} LOGBYK_{it} + \alpha_{12} DUMSEK_{it} + \alpha_{13} YIL_{it} + u_{it}$

Model 6'da her bir α parametresi, tahmin edilen ilgili değişkenlerin katsayılarını gösterirken; i indisi, panel birimini, t indisi ise zaman serilerini temsil etmektedir. $\alpha_1 ALM_{it-1}$ parametresi ise varlık somutluğu oranı (ALM) değişkeninin gecikmeli değerini; u_{it} parametresi ise model için gerçek değer ile tahminlenen değer arasındaki farkı gösteren hata terimini ifade etmektedir.

Yukarıda kurulan altı model göz önünde bulundurulduğunda açıklanan model parametrelerinden hareketle kurulan bu modellerin her birinin panel veri modeli olduğu söylenebilir. Bu sebeple çalışmanın veri analizi kısmında modellerin tahminlenmesinde panel data tahmin metotları kullanılmıştır.

3.9. Araştırmanın Kısıtları ve Avantajları

Çalışma, Türkiye'de 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası olarak kurulan ve daha sonra 2013 yılında Borsa İstanbul olarak çalışmalarını sürdüren borsada imalat sektöründe işlem gören 154 işletmenin verileri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. İşletmelerin finansal olmayan, KSS performansı ile ilgili verilerine ulaşılabilmesi esnasında zorluklar yaşanmıştır. Türkiye'de işletmelerin KSS faaliyetleri ile ilgili hala bir raporlama zorunluluğunun olmaması sebebiyle işletmeler bu tür faaliyetleri ile ilgili bilgilerini paylaşmamakta ya da çok az işletme bu faaliyetlerini raporlamaktadır. Bu açıdan KSS verilerinin tam anlamıyla işletmeler tarafından paylaşılmaması ve bu çalışma kapsamına sadece BİST imalat sektöründeki 154 işletmenin verilerinin dahil edilmesi çalışmanın sınırlılıklarını oluşturmaktadır.

Çalışmanın avantajı olarak ise kurulan hipotezlerin test edilmesinde finansal sıkıntı tahminlemesinde Z Skoru, vazgeçme opsiyonu ve varlık somutluğu oranları olmak üzere

üç ayrı tahminleme değerlerinin hesaplanarak kullanılması analizlerin yorumlanmasında daha kesin çıkarımlarda bulunmayı sağlamıştır. KSS performansı tespitinde daha önceki çalışmalarda çok kullanılmayan ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Rehberi Standardı kriterlerinin esas alınması da çalışmanın avantajını oluşturmaktadır. Ayrıca işletme yaşam döngüsü tahminlemesinde de daha önceki çalışmalarda çok kullanılmayan bir yaşam döngüsü değerinin çalışma kapsamına dahil edilmesi çalışmanın avantajı olarak değerlendirilebilir. Çalışmanın en önemli avantajı ise bu üç kavramın bir arada kullanılarak çalışma modellerinin oluşturulmasıdır.

3.10. Etik

Çalışmada etik kurallara uyum amacıyla Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Etik Kurulu'na çalışma ile ilgili bilgilendirme yapılarak gerekli etik izin alınmıştır. Bu doğrultuda ilgili Etik Kurulu'n 25.02.2021 tarih ve 04/48 sayılı kararına istinaden bilimsel araştırmalar gerçekleştirilmiştir. Etik kurul izni ile ilgili karar belgesi EK-3'te yer almaktadır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
ARAŞTIRMA BULGULARI

BİST İmalat Sektörü'ndeki işletmelerin KSS performansları ve işletme yaşam döngüsü aşamaları ile finansal sıkıntı düzeyleri arasındaki ilişkiyi tespit etmeye yönelik gerçekleştirilen bu çalışmada analizler sonucunda elde edilen bulgular bu bölümde ele alınmıştır.

4.1. Değişkenlere Yönelik Tanımsal İstatistikler ile İlgili Bulgular

Çalışmada öncelikle analiz için kurulan modellerde yer alan bağımlı, bağımsız, kontrol ve etkileşim değişkenlerin temel özelliklerini incelemek amacıyla temel istatistiki analizler gerçekleştirilmiştir. Bu değişkenler ile ilgili tanımlayıcı istatistikler Tablo 14'te yer almaktadır.

Tablo 14

Değişkenlere yönelik tanımlayıcı istatistikler

DEĞİŞKEN KODLARI	GÖZLEM SAYISI	ORTALAMA	STANDART SAPMA	MINIMUM DEĞER	MAKSIMUM DEĞER
ALT	1540	0.986	1.970	0.022	75.015
BER	1540	0.439	0.116	0.024	2.480
ALM	1540	0.526	0.118	0.100	2.638
KSS	1540	0.572	0.284	0.000	1.000
LIFE1	1540	0.099	0.129	-0.002	0.653
LIFE2	1540	0.204	0.316	-2.543	7.809
KLDRC	1540	0.548	0.400	0.017	8.674
ARGE	1540	0.006	0.049	0.000	1.469
NAKIT	1540	0.154	1.953	0.000	74.971
VRLK	1540	0.127	1.047	-3.700	22.455
LIKIT	1540	1.695	5.277	0.005	130.002
ZAR	1540	0.264	0.441	0.000	1.000
LOGBYK	1540	19.751	1.789	15.095	25.563
DUMSEK	1540	0.195	0.396	0.000	1.000
INT1	1540	0.064	0.091	0.000	0.513
INT2	1540	0.138	0.255	-1.650	6.965

Değişkenlere yönelik tanımlayıcı istatistiklerin yer aldığı tablo 14 incelendiğinde her bir değişken için 1.540 gözlem olduğu görülmektedir. Buradan hareketle veri setinin dengeli panel veri seti olduğu söylenebilir. Bağımlı değişkenlerin (ALT, BER, ALM) ortalamalarının sırasıyla 0.986, 0.439 ve 0.526; standart sapmalarının sırasıyla 1.97, 0.116 ve 0.118; minimum değerlerinin sırasıyla 0.022, 0.024 ve 0.100; maksimum değerlerinin ise 75.015, 2.48 ve 2.638 olduğu görülmektedir. Bağımsız değişkenlerin (KSS, LIFE1, LIFE2) ortalamalarının sırasıyla 0.572, 0.099 ve 0.204; standart sapmalarının sırasıyla 0.284, 0.129 ve 0.316; minimum değerlerinin sırasıyla 0.000, -0.002 ve -2.543; maksimum değerlerinin ise 1.000, 0.653 ve 7.809 olduğu görülmektedir. Kontrol değişkenlerinin (KLDRC, ARGE, NAKIT, VRLK, LIKIT, ZAR, LOGBYK, DUMSEK) ortalamalarının sırasıyla 0.548, 0.006, 0.154, 0.127, 1.695, 0.264, 19.751 ve 0.195; standart sapmalarının sırasıyla 0.400, 0.049, 1.953, 1.047, 5.277, 0.441, 1.789 ve 0.396; minimum değerlerinin sırasıyla 0.017, 0.000, 0.000, -3.700, 0.005, 0.000, 15.095 ve 0.000; maksimum değerlerinin ise 8.674, 1.469, 74.971, 22.455, 130.002, 1.000, 25.563 ve 1.000 olduğu görülmektedir. Etkileşim değişkenlerinin (INT1 ve INT2) ise ortalamalarının sırasıyla 0.064 ve 0.138; standart sapmalarının sırasıyla 0.091 ve 0.255; minimum değerlerinin sırasıyla 0.000 ve-1.650; maksimum değerlerinin ise 0.513 ve 6.965 olduğu görülmektedir.

Tablo 14'teki verilerden hareketle değişkenler ile ilgili minimum ve maksimum değerler arasındaki farkın düşük olduğu ve değişkenlerin standart hatalarının da oldukça düşük olduğu söylenebilir. Değişkenlerin standart hatalarının ve minimum ile maksimum değerleri arasındaki farkın düşük olması analiz sonuçlarının tutarlı olduğunun bir göstergesidir.

4.2. Değişkenler Arasındaki Korelasyon İlişkisi ile İlgili Bulgular

Çalışmada tanımlayıcı istatistikler ile ilgili incelemeler gerçekleştirildikten sonra bağımsız değişkenler arasında korelasyonun yüksek olması sebebiyle oluşabilecek bazı hesaplama hatalarını, sonuçların tutarsızlığını ve katsayı değerlerinin yanlış bulunmasını önlemek amacıyla değişkenler arasındaki ilişkinin analizi için korelasyon testi gerçekleştirilmiştir. Değişkeler arasındaki korelasyon ilişkisi ile ilgili matris Tablo 15'te yer almaktadır.

Tablo 15

Değişkenler arasındaki korelasyon ilişkisi ile ilgili matris

Değişkenler	ALT	BER	ALM	KSS	LIFE1	LIFE2	KLDRC	ARGE	NAKIT	VRLK	LIKIT	ZAR	LOG BYK	DUM SEK	INT1	INT2
ALT	1.000															
BER	0.065	1.000														
ALM	0.105	0.620	1.000													
KSS	-0.009	-0.120	0.021	1.000												
LIFE1	0.018	-0.071	0.090	0.204	1.000											
LIFE2	0.011	-0.058	0.064	0.237	0.607	1.000										
KLDRC	0.042	0.087	-0.052	-0.028	-0.304	-0.099	1.000									
ARGE	0.000	0.001	0.000	0.000	-0.035	-0.032	0.022	1.000								
NAKIT	-0.009	-0.090	-0.060	-0.020	-0.014	-0.012	-0.029	0.007	1.000							
VRLK	0.016	0.013	0.028	-0.011	-0.007	-0.022	0.015	0.079	-0.014	1.000						
LIKIT	0.002	-0.063	0.035	-0.046	0.046	-0.008	-0.117	0.241	0.004	0.652	1.000					
ZAR	-0.061	0.099	-0.101	-0.157	-0.235	-0.142	0.186	0.038	0.045	-0.129	-0.053	1.000				
LOGBYK	-0.036	-0.178	-0.055	0.589	0.187	0.282	0.030	-0.076	-0.024	-0.038	-0.111	-0.206	1.000			
DUMSEK	0.034	-0.035	0.086	0.121	-0.023	0.000	0.040	0.013	-0.004	-0.017	-0.002	-0.046	0.086	1.000		
INT1	0.017	-0.101	0.046	0.453	0.877	0.561	-0.249	-0.032	-0.013	-0.006	0.028	-0.208	0.306	-0.010	1.000	
INT2	0.009	-0.083	0.031	0.380	0.474	0.945	-0.055	-0.027	-0.009	-0.020	-0.016	-0.108	0.341	0.016	0.574	1.000

Tablo 15'te yer alan korelasyon matrisi incelendiğinde; değişkenler arasından INT1 ve INT2 değişkenleri ile LIFE1 ve LIFE2 değişkenleri arasındaki ilişki dışında diğer değişkenlerin kabul edilebilir değer olan 0.80 değerinin (Gujarati, 2009: 320) altında değerler aldığı görülmektedir. INT1 ile LIFE1 arasındaki korelasyon katsayısı 0.877 iken; INT2 ile LIFE2 arasındaki korelasyon katsayısı 0.945 olarak gerçekleşmiştir. Korelasyon sonuçlarına göre LIFE1 ve LIFE2 değişkenlerinin hem kendi içlerinde hem de sırasıyla INT1 ve INT2 değişkenleriyle yüksek korelasyona sahip olduğu belirlenmişti. Bu nedenle sahte katsayı değerleri sorununa yol açmamak amacıyla LIFE1 ve LIFE2 değişkenleri modelden çıkarılmış ve Model 4, Model 5 ve Model 6 ile ilgili analizler bu durum dikkate alınarak gerçekleştirilmiştir.

4.3. Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi ile İlgili Bulgular

Panel veri analizinde kurulacak olan regresyon modellerinde bağımsız değişkenler arasında doğrusal ilişkilerin olmaması tahminlerin doğru şekilde gerçekleşmesine imkân vermektedir. Çoklu doğrusal bağlantı testleri; model tahmini ile ilgili elde edilen sonuçlarla ilgisi olmaması sebebiyle sadece modeldeki bağımsız değişkenler üzerinde gerçekleştirmektedir. Bu açıdan panel veri kapsamında ele alınan tüm modellerde (klasik, sabit ve tesadüfi etkiler modelleri) bağımsız değişkenler aynı olması sebebiyle sadece klasik model için çoklu doğrusal bağlantı testi yapılması ve bu teste göre çoklu doğrusal bağlantı probleminin ve buna sebep olan değişkenin tespiti yeterli olmaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2021: 274).

Çalışmada $\mathbf{H_1}$, $\mathbf{H_2}$ ve $\mathbf{H_3}$ hipotezlerini test etmek için kurulan Model 1, Model 2 ve Model 3 ile ilgili değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu olup olmadığını test etmek amacıyla VİF testi gerçekleştirilmiştir. Model 1, Model 2 ve Model 3'te kullanılan bağımsız değişkenlerin aynı olması sebebiyle klasik etkiler modeli için test yapılmıştır. VİF testi ile ilgili bulgular Tablo 16'da yer almaktadır.

Tablo 16

Model 1, Model 2 ve Model 3 ile ilgili varyans büyütme faktörü (vif) testi bulguları

DEĞİŞKENLER	VIF	1/VIF
LIKIT	1.94	0.514
VRLK	1.83	0.545
LOGBYK	1.60	0.625
KSS	1.55	0.643
ZAR	1.12	0.893
KLDRC	1.10	0.919
ARGE	1.08	0.922
DUMSEK	1.02	0.980
NAKIT	1.00	0.996
ORTALAMA VIF	1.36	

Tablo 16 incelendiğinde; Model 1, Model 2 ve Model 3'te kullanılan bağımsız değişkenlerin ortalama VİF değerlerinin 5'ten küçük olduğu ($V\dot{I}F$<5) görülmektedir. Buradan hareketle korelasyon testi sonuçları ve VİF testi sonuçları göz önünde bulundurulduğunda Model 1, Model 2 ve Model 3'teki bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığı söylenebilir.

İşletme yaşam döngüsü değişkeninin finansal sıkıntı üzerindeki etkisini ve olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde KSS performansı ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla oluşturulan Model 4, Model 5 ve Model 6 ile ilgili değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu olup olmadığını test etmek amacıyla gerçekleştirilen VİF ile ilgili bulgular Tablo 17'de yer almaktadır.

Tablo 17

Model 4, Model 5 ve Model 6 ile ilgili varyans büyütme faktörü (vif) testi bulguları

DEĞİŞKENLER	VIF	1/VIF
LIKIT	1.95	0.513
VRLK	1.84	0.544
INT1	1.82	0.549
KSS	1.79	0.559
LOGBYK	1.64	0.61
INT2	1.58	0.632
KALDRC	1.16	0.865
ZAR	1.13	0.882
ARGE	1.09	0.921
DUMSEK	1.02	0.975
NAKIT	1.00	0.996
ORTALAMA VIF	**1.46**	

Tablo 17 incelendiğinde; Model 4, Model 5 ve Model 6'sda kullanılan bağımsız değişkenlerin ortalama VİF değerlerinin 5'ten küçük olduğu ($V\dot{I}F$<5) görülmektedir. Buradan hareketle korelasyon testi sonuçları ve VİF testi sonuçları göz önünde bulundurulduğunda Model 4, Model 5 ve Model 6'daki bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığı söylenebilir.

4.4. Dinamik Panel Veri Modelleri ile İlgili Bulgular

Çalışma modelleri üzerinde Hansen, Sargan, Arellano ve Bond Otokorelasyon testleri ile İki Aşamalı Sistem GMM tahminleyicisi analizleri sonucunda elde edilen bulgular her bir model için başlıklandırılan kısımlarda tablolar aracılığıyla sunulmuştur.

4.4.1. Finansal Sıkıntı Değişkenlerinden Z Skoru Kullanılarak Kurulan Dinamik Panel Veri Modeli (Model 1) İle İlgili Bulgular

KSS performansının finansal sıkıntı üzerindeki etkisini tespit etmek amacıyla kurulan H_1 hipotezinin test edilmesi için İki Aşamalı Sistem GMM kullanılarak analizler gerçekleştirilmiştir. Analizlerde bağımlı değişken olarak Z Skoru oranı (ALT), bağımsız değişken olarak Z Skoru oranının bir gecikmeli değeri ve KSS Performansı (KSS) kullanılmıştır. Ayrıca kontrol değişkenleri olarak kaldıraç oranı (KLDRC), ar-ge yoğunluğu oranı (ARGE), nakit varlık oranı (NAKIT), varlık getirisi oranı (VRLK), likit oran (LIKIT), zarar durumu (ZAR), işletme büyüklüğü (LOGBYK), alt sektör (DUMSEK) kullanılmıştır. Bununla birlikte otokorelasyon sorununu önlemek için de yıl değişkeni kukla değişken olarak kullanılmıştır. İki Aşamalı Sistem GMM panel veri analizi kapsamında elde edilen bulgular Tablo 18'de yer almaktadır.

Tablo 18

Z Skor (ALT) değişkeni kullanılarak kurulan model 1'e ait bulgular

Bağımlı Değişken	**Z Skor Finansal Sıkıntı Oranı**			
Bağımsız Değişkenler	**Katsayı**	**Standart Hata**	**t Değeri**	**Olasılık**
L. ALT	0.011	0.001	39.70	0.000
KSS	0.768	0.022	34.16	0.000
KLDRC	0.757	0.011	65.94	0.000
ARGE	-0.141	0.118	-1.19	0.238
NAKIT	0.011	0.004	2.44	0.016
VRLK	0.094	0.012	7.73	0.000
LIKIT	-0.012	0.002	-4.47	0.000
ZAR	0.510	0.011	-46.37	0.000
LOGBYK	-0.086	0.003	-23.41	0.000
DUMSEK	0.143	0.014	9.86	0.000
Sabit	1.907	0.007	28.69	0.000
Model İstatistikleri				
Gözlem Sayısı	1.386			
Araç Değişkeni	145			
F (18,153)	24630.03			
AR (1)				0.036
AR (2)				0.679
Sargan Testi				0.000
Hansen Testi				0.225
*p olasılık değeri ile ilgili olup *** p<.01, ** p<.05, * p<.10 anlamlılık değerlerini göstermektedir.*				

Tablo 18'deki Z Skoru (ALT) bağımlı değişkeni kullanılarak gerçekleştirilen iki aşamalı İki Aşamalı Sistem GMM Analizi ile elde edilen bulguların değerlendirilmesinden önce tahminlerin etkin ve tutarlı olduğu tespit edilmelidir. Öncelikle parametre

tahmincilerinin hata terimleri arasında birinci mertebeden korelasyonun olması önemli değilken ikinci mertebeden korelasyonun olmaması gerekmektedir. Bu açıdan otokolerasyon tespiti için gerçekleştirilen Arellano ve Bond Otokorelasyon testi sonuçları ile ilgili AR (1) ve AR (2) değerleri incelenmelidir. AR (1) ve AR (2) değerleri incelendiğinde; AR (1) sonucunun anlamlı ($0.036 < 0.05$ H_0 red); AR (2) sonucunun anlamsız ($0.679 > 0.05$) olduğu görülmektedir. AR (1) ve AR (2) sonuçlarına göre modelde otokolerasyon sorununun olmadığı söylenebilir.

Model 1 ile ilgili otokorelasyon sorununun olmadığının tespitinden sonra modeldeki içsellik sorununu önlemek için kullanılan araç değişkenlerin aşırı şekilde belirlenip belirlenmediğini anlamak için Sargan ve Hansen testleri gerçekleştirilmiştir. Bu testler ile ilgili olarak daha önceden bahsedilen hipoteze göre H_0 ($p<0.05$) hipotezinin kabul edilmesi, modeldeki araç değişkenlerin aşırı belirlenmediği anlamına gelmektedir. Buradan hareketle modeldeki Sargan testi sonucunun anlamlı ($p= 0.000 < 0.05$); Hansen testi sonucunun anlamsız ($p= 0.225 > 0.05$) olduğu görülmektedir. Hansen testi olasılık değeri olması sebebiyle modelde bir sorun olmadığı, modeldeki aşırı belirleme kısıtlamalarının geçerli olduğu söylenebilir. Bu bulgular dahilinde İki Aşamalı Sistem GMM yöntemiyle kurulan modelin tahminlemesinde araç değişkenlerinin geçerli ve modelin istatistiki anlamda uygun olduğu söylenebilir.

Modelde Z Skoru (ALT) finansal sıkıntı değerinin bir gecikmeli Z Skoru (L.ALT) değerini açıklamakta anlamlı olduğu ($p = 0.000$) ve işletmelerin Z Skorlarını pozitif olarak etkilediği görülmektedir. Modelde KSS, KLDRC, NAKIT, VARLIK, ZAR ve DUMSEK değişkenleri ile Z Skoru (ALT) arasında pozitif anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. LIKIT ve LOGBYK değişkenleri ile Z Skoru (ALT) arasında negatif anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. ARGE değişkeni ile Z Skoru (ALT) arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığı görülmektedir.

4.4.2. Finansal Sıkıntı Değişkenlerinden Vazgeçme Opsiyonu Oranı Kullanılarak Kurulan Dinamik Panel Veri Modeli (Model 2) İle İlgili Bulgular

KSS performansının finansal sıkıntı üzerindeki etkisini tespit etmek amacıyla kurulan H_2 hipotezinin test edilmesi için İki Aşamalı Sistem GMM kullanılarak analizler

gerçekleştirilmiştir. Analizlerde bağımlı değişken olarak Vazgeçme Opsiyonu Oranı (BER), bağımsız değişken olarak vazgeçme opsiyonu oranının bir gecikmeli değeri ve KSS Performansı (KSS) kullanılmıştır. Ayrıca kontrol değişkenleri olarak kaldıraç oranı (KLDRC), ar-ge yoğunluğu oranı (ARGE), nakit varlık oranı (NAKIT), varlık getirisi oranı (VRLK), likit oran (LIKIT), zarar durumu (ZAR), işletme büyüklüğü (LOGBYK), alt sektör (DUMSEK) kullanılmıştır. Bununla birlikte otokorelasyon sorununu önlemek için de yıl değişkeni kukla değişken olarak kullanılmıştır. İki Aşamalı Sistem GMM panel veri analizi kapsamında elde edilen bulgular Tablo 19'da yer almaktadır.

Tablo 19

Vazgeçme Opsiyonu Oranı (BER) değişkeni kullanılarak kurulan model 2'e ait bulgular

Bağımlı Değişken	**Vazgeçme Opsiyonu Oranı (BER)**			
Bağımsız Değişkenler	**Katsayı**	**Standart Hata**	**t Değeri**	**Olasılık**
L. BER	0.322	0.021	15.23	0.000
KSS	-0.028	0.022	-1.28	0.202
KLDRC	-0.028	0.012	-2.29	0.023
ARGE	0.880	0.218	4.03	0.000
NAKIT	-0.007	0.001	-5.12	0.000
VRLK	0.018	0.010	1.77	0.078
LIKIT	-0.010	0.002	-4.97	0.000
ZAR	0.051	0.014	3.42	0.001
LOGBYK	-0.008	0.002	-3.00	0.003
DUMSEK	0.103	0.061	1.68	0.094
Sabit	0.475	0.054	8.69	0.000
Model İstatistikleri				
Gözlem Sayısı	1.386			
Araç Değişkeni	60			
F (18,153)	656.97			
AR (1)				0.045
AR (2)				0.326
Sargan Testi				0.001
Hansen Testi				0.061
*p olasılık değeri ile ilgili olup *** p<.01, ** p<.05, * p<.10 anlamlılık değerlerini göstermektedir.*				

Tablo 19'daki Vazgeçme Opsiyonu Oranı (BER) bağımlı değişkeni kullanılarak gerçekleştirilen İki Aşamalı Sistem GMM Analizi ile elde edilen bulguların değerlendirilmesinden önce tahminlerin etkin ve tutarlı olduğu tespit edilmelidir. Öncelikle parametre tahmincilerinin hata terimleri arasında birinci mertebeden korelasyonun olması önemli değilken ikinci mertebeden korelasyonun olmaması gerekmektedir. Bu açıdan otokolerasyon tespiti için gerçekleştirilen Arellano ve Bond Otokorelasyon testi sonuçları ile ilgili AR (1) ve AR (2) değerleri incelenmelidir. AR (1) ve AR (2) değerleri incelendiğinde; AR (1) sonucunun anlamlı ($0.045 < 0.05$ H_0 red); AR

(2) sonucunun anlamsız (0.326 > 0.05 H_0 kabul) olduğu görülmektedir. AR (1) ve AR (2) sonuçlarına göre modelde otokolerasyon sorununun olmadığı söylenebilir.

Model 2 ile ilgili otokorelasyon sorununun olmadığının tespitinden sonra modeldeki içsellik sorununu önlemek adına kullanılan araç değişkenlerin aşırı şekilde belirlenip belirlenmediğini anlamak için Sargan ve Hansen testleri gerçekleştirilmiştir. Bu testler ile ilgili olarak daha önceden bahsedilen hipoteze göre H_0 ($p<0.05$) hipotezinin kabul edilmesi, modeldeki araç değişkenlerin aşırı belirlenmediği anlamına gelmektedir. Buradan hareketle modeldeki Sargan testi sonucunun anlamlı ($p= 0.001 < 0.05$); Hansen testi sonucunun anlamsız ($p= 0.061 > 0.05$) olduğu görülmektedir. Hansen testi olasılık değeri olması sebebiyle modelde bir sorun olmadığı, modeldeki aşırı belirleme kısıtlamalarının geçerli olduğu söylenebilir. Bu bulgular dahilinde İki Aşamalı Sistem GMM yöntemiyle kurulan modelin tahminlemesinde araç değişkenlerinin geçerli ve modelin uygun olduğu söylenebilir.

Modelde Vazgeçme Opsiyonu Oranı (BER) finansal sıkıntı değerinin bir gecikmeli vazgeçme opsiyonu oranı (L.BER) değerini açıklamakta anlamlı olduğu ($p = 0.000$) ve işletmelerin vazgeçme opsiyonu oranını pozitif olarak etkilediği görülmektedir. Modelde ARGE, VARLIK, ZAR ve DUMSEK değişkenleri ile vazgeçme opsiyonu oranı (BER) arasında pozitif anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. KLDRC, NAKIT, LIKIT ve LOGBYK değişkenleri ile vazgeçme opsiyonu oranı (BER) arasında negatif anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. KSS değişkeni ile vazgeçme opsiyonu oranı (BER) arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığı görülmektedir.

4.4.3. Finansal Sıkıntı Değişkenlerinden Varlık Somutluğu Oranı Kullanılarak Kurulan Dinamik Panel Veri Modeli (Model 3) İle İlgili Bulgular

KSS performansının finansal sıkıntı üzerindeki etkisini tespit etmek amacıyla kurulan H_3 hipotezinin test edilmesi için İki Aşamalı Sistem GMM kullanılarak analizler gerçekleştirilmiştir. Analizlerde bağımlı değişken olarak Varlık Somutluğu Oranı (ALM), bağımsız değişken olarak varlık somutluğu oranının bir gecikmeli değeri ve KSS Performansı (KSS) kullanılmıştır. Ayrıca kontrol değişkenleri olarak kaldıraç oranı (KLDRC), ar-ge yoğunluğu oranı (ARGE), nakit varlık oranı (NAKIT), varlık getirisi

oranı (VRLK), likit oran (LIKIT), zarar durumu (ZAR), işletme büyüklüğü (LOGBYK), alt sektör (DUMSEK) kullanılmıştır. Bununla birlikte otokorelasyon sorununu önlemek için de yıl değişkeni kukla değişken olarak kullanılmıştır. İki Aşamalı Sistem GMM panel veri analizi kapsamında elde edilen bulgular Tablo 20'de yer almaktadır.

Tablo 20

Varlık Somutluğu Oranı (ALM) değişkeni kullanılarak kurulan model 3'e ait bulgular

Bağımlı Değişken	**Varlık Somutluğu Oranı (ALM)**			
Bağımsız Değişkenler	**Katsayı**	**Standart Hata**	**t Değeri**	**Olasılık**
L. ALM	0.302	0.032	9.18	0.000
KSS	-0.046	0.023	-2.03	0.044
KLDRC	-0.044	0.014	-3.14	0.002
ARGE	0.469	0.284	1.65	0.101
NAKIT	-0.006	0.001	-3.21	0.002
VRLK	0.062	0.021	2.91	0.004
LIKIT	-0.007	0.002	-2.72	0.007
ZAR	0.005	0.012	0.38	0.701
LOGBYK	0.001	0.003	0.29	0.772
DUMSEK	0.172	0.063	2.75	0.007
Sabit	0.368	0.063	5.83	0.000
Model İstatistikleri				
Gözlem Sayısı	1.386			
Araç Değişkeni	60			
F (18,153)	851.84			
AR (1)				0.073
AR (2)				0.412
Sargan Testi				0.000
Hansen Testi				0.017
*p olasılık değeri ile ilgili olup *** p<.01, ** p<.05, * p<.10 anlamlılık değerlerini göstermektedir.*				

Tablo 20'deki Varlık Somutluğu Oranı (ALM) bağımlı değişkeni kullanılarak gerçekleştirilen İki Aşamalı Sistem GMM Analizi ile elde edilen bulguların değerlendirilmesinden önce tahminlerin etkin ve tutarlı olduğu tespit edilmelidir. Öncelikle parametre tahmincilerinin hata terimleri arasında birinci mertebeden korelasyonun olması önemli değilken ikinci mertebeden korelasyonun olmaması gerekmektedir. Bu açıdan otokolerasyon tespiti için gerçekleştirilen Arellano ve Bond Otokorelasyon testi sonuçları ile ilgili AR (1) ve AR (2) değerleri incelenmelidir. AR (1) ve AR (2) değerleri incelendiğinde; AR (1) sonucunun anlamsız ($0.073 > 0.05$ H_0 kabul); AR (2) sonucunun anlamsız ($0.412 > 0.05$ H_0 kabul) olduğu görülmektedir. AR (1) ve AR (2) sonuçlarına göre modelde otokolerasyon sorununun olmadığı söylenebilir.

Model 3 ile ilgili otokorelasyon sorununun olmadığının tespitinden sonra modeldeki içsellik sorununu önlemek adına kullanılan araç değişkenlerin aşırı şekilde

belirlenip belirlenmediğini anlamak için Sargan ve Hansen testleri gerçekleştirilmiştir. Bu testler ile ilgili olarak daha önceden bahsedilen hipoteze göre H_0 ($p<0.05$) hipotezinin kabul edilmesi, modeldeki araç değişkenlerin aşırı belirlenmediği anlamına gelmektedir. Buradan hareketle modeldeki Sargan testi sonucunun anlamlı ($p= 0.000 < 0.05$); Hansen testi sonucunun anlamlı ($p= 0.017 < 0.05$) olduğu görülmektedir. Bu bulgular dahilinde İki Aşamalı Sistem GMM yöntemiyle kurulan modelin tahminlemesinde araç değişkenlerinin geçerli ve modelin uygun olduğu söylenebilir.

Modelde Varlık Somutluğu Oranı (ALM) finansal sıkıntı değerinin bir gecikmeli vazgeçme opsiyonu oranı (L.ALM) değerini açıklamakta anlamlı olduğu ($p = 0.000$) ve işletmelerin varlık somutluğu oranını pozitif olarak etkilediği görülmektedir. Modelde VARLIK ve DUMSEK değişkenleri ile varlık somutluğu oranı (ALM) arasında pozitif anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. KSS, KLDRC, NAKIT ve LIKIT değişkenleri ile varlık somutluğu oranı (ALM) arasında negatif anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. ARGE, ZAR ve LOGBYK değişkenleri ile varlık somutluğu oranı (ALM) arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığı görülmektedir.

4.4.4. Finansal Sıkıntı Değişkenlerinden Z Skoru Kullanılarak Kurulan Dinamik Panel Veri Modeli (Model 4) İle İlgili Bulgular

İşletme yaşam döngüsünün finansal sıkıntı üzerindeki etkisini ve olgun aşamadaki işletmelerin KSS performansları arasında farklılaşma olup olmadığını tespit etmek amacıyla kurulan H_4 ve H_7 hipotezinin test edilmesi için İki Aşamalı Sistem GMM kullanılarak analizler gerçekleştirilmiştir. Analizlerde bağımlı değişken olarak Z Skoru (ALT); bağımsız değişken olarak Z Skorun bir gecikmeli değeri, KSS Performansı (KSS), INT1 ve INT2 kullanılmıştır. Ayrıca kontrol değişkenleri olarak kaldıraç oranı (KLDRC), ar-ge yoğunluğu oranı (ARGE), nakit varlık oranı (NAKIT), varlık getirisi oranı (VRLK), likit oran (LIKIT), zarar durumu (ZAR), işletme büyüklüğü (LOGBYK), alt sektör (DUMSEK) kullanılmıştır. Bununla birlikte otokorelasyon sorununu önlemek için de yıl değişkeni kukla değişken olarak kullanılmıştır. İki Aşamalı Sistem GMM panel veri analizi kapsamında elde edilen bulgular Tablo 21'de yer almaktadır.

Tablo 21

Z Skor (ALT) değişkeni kullanılarak kurulan model 4'e ait bulgular

Bağımlı Değişken	**Z Skor Finansal Sıkıntı Oranı**			
Bağımsız Değişkenler	**Katsayı**	**Standart Hata**	**t Değeri**	**Olasılık**
L. ALT	0.008	0.001	45.74	0.000
KSS	0.150	0.018	8.10	0.000
INT1	1.341	0.026	50.53	0.000
INT2	-0.093	0.003	-26.16	0.000
KLDRC	0.827	0.011	78.18	0.000
ARGE	0.873	0.179	4.87	0.000
NAKIT	-0.089	0.026	-3.35	0.001
VRLK	0.057	0.018	3.11	0.002
LIKIT	0.001	0.002	0.84	0.405
ZAR	-0.496	0.006	-81.08	0.000
LOGBYK	-0.048	0.004	-12.02	0.000
DUMSEK	0.158	0.021	7.48	0.000
Sabit	1.414	0.070	20.42	0.000
Model İstatistikleri				
Gözlem Sayısı	1.386			
Araç Değişkeni	150			
F (20,153)	40583.96			
AR (1)				0.032
AR (2)				0.842
Sargan Testi				0.000
Hansen Testi				0.441
*p olasılık değeri ile ilgili olup *** p<.01, ** p<.05, * p<.10 anlamlılık değerlerini göstermektedir.*				

Tablo 21'deki Z Skoru (ALT) bağımlı değişkeni kullanılarak gerçekleştirilen İki Aşamalı Sistem GMM Analizi ile elde edilen bulguların değerlendirilmesinden önce tahminlerin etkin ve tutarlı olduğu tespit edilmelidir. Öncelikle parametre tahmincilerinin hata terimleri arasında birinci mertebeden korelasyonun olması önemli değilken ikinci mertebeden korelasyonun olmaması gerekmektedir. Bu açıdan otokolerasyon tespiti için gerçekleştirilen Arellano ve Bond Otokorelasyon testi sonuçları ile ilgili AR (1) ve AR (2) değerleri incelenmelidir. AR (1) ve AR (2) değerleri incelendiğinde; AR (1) sonucunun anlamlı ($0.032 < 0.05$ H_0 red); AR (2) sonucunun anlamsız ($0.842 > 0.05$ H_0 kabul) olduğu görülmektedir. AR (1) ve AR (2) sonuçlarına göre modelde otokolerasyon sorununun olmadığı söylenebilir.

Model 4 ile ilgili otokorelasyon sorununun olmadığının tespitinden sonra modeldeki içsellik sorununu önlemek adına kullanılan araç değişkenlerin aşırı şekilde belirlenip belirlenmediğini anlamak için Sargan ve Hansen testleri gerçekleştirilmiştir. Bu testler ile ilgili olarak daha önceden bahsedilen hipoteze göre H_0 ($p<0.05$) hipotezinin kabul edilmesi, modeldeki araç değişkenlerin aşırı belirlenmediği anlamına gelmektedir.

Buradan hareketle modeldeki Sargan testi sonucunun anlamlı (p= 0.000 < 0.05); Hansen testi sonucunun anlamsız (p= 0.441 > 0.05) olduğu görülmektedir. Hansen testi olasılık değeri olması sebebiyle modelde bir sorun olmadığı, modeldeki aşırı belirleme kısıtlamalarının geçerli olduğu söylenebilir. Bu bulgular dahilinde İki Aşamalı Sistem GMM yöntemiyle kurulan modelin tahminlemesinde araç değişkenlerinin geçerli ve modelin uygun olduğu söylenebilir.

Modelde Z Skoru (ALT) finansal sıkıntı değerinin bir gecikmeli Z Skoru (L.ALT) değerini açıklamakta anlamlı olduğu (p = 0.000) ve işletmelerin Z Skorlarını pozitif olarak etkilediği görülmektedir. Modelde KSS, INT1, KLDRC, ARGE, VARLIK ve DUMSEK değişkenleri ile Z Skoru (ALT) arasında pozitif anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. INT2, NAKIT, ZAR ve LOGBYK değişkenleri ile Z Skoru (ALT) arasında negatif anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. LIKIT değişkeni ile Z Skoru (ALT) arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığı görülmektedir.

4.4.5. Finansal Sıkıntı Değişkenlerinden Vazgeçme Opsiyonu Oranı Kullanılarak Kurulan Dinamik Panel Veri Modeli (Model 5) İle İlgili Bulgular

İşletme yaşam döngüsünün finansal sıkıntı üzerindeki etkisini ve olgun aşamadaki işletmelerin KSS performansları arasında farklılaşma olup olmadığını tespit etmek amacıyla kurulan H_5 ve H_8 hipotezinin test edilmesi için İki Aşamalı Sistem GMM kullanılarak analizler gerçekleştirilmiştir. Analizlerde bağımlı değişken olarak Vazgeçme Opsiyonu Oranı (BER), bağımsız değişken olarak vazgeçme opsiyonu oranının bir gecikmeli değeri, KSS Performansı (KSS), INT1 ve INT2 kullanılmıştır Ayrıca kontrol değişkenleri olarak kaldıraç oranı (KLDRC), ar-ge yoğunluğu oranı (ARGE), nakit varlık oranı (NAKIT), varlık getirisi oranı (VRLK), likit oran (LIKIT), zarar durumu (ZAR), işletme büyüklüğü (LOGBYK), alt sektör (DUMSEK) kullanılmıştır. Bununla birlikte otokorelasyon sorununu önlemek için de yıl değişkeni kukla değişken olarak kullanılmıştır. İki Aşamalı Sistem GMM panel veri analizi kapsamında elde edilen bulgular Tablo 22'de yer almaktadır.

Tablo 22

Vazgeçme Opsiyonu Oranı (BER) değişkeni kullanılarak kurulan model 5'e ait bulgular

Bağımlı Değişken	**Vazgeçme Opsiyonu Oranı (BER)**			
Bağımsız Değişkenler	**Katsayı**	**Standart Hata**	**t Değeri**	**Olasılık**
L. BER	0.353	0.028	12.58	0.000
KSS	-0.024	0.026	-0.90	0.371
INT1	0.092	0.082	1.12	0.265
INT2	-0.050	0.019	-2.55	0.012
KLDRC	-0.020	0.012	-1.72	0.087
ARGE	0.853	0.222	3.84	0.000
NAKIT	-0.007	0.001	-5.09	0.000
VRLK	0.023	0.010	2.25	0.026
LIKIT	-0.011	0.002	-5.12	0.000
ZAR	0.045	0.016	2.76	0.007
LOGBYK	-0.007	0.003	-2.43	0.016
DUMSEK	0.097	0.063	1.55	0.122
Sabit	0.437	0.059	7.45	0.000
Model İstatistikleri				
Gözlem Sayısı	1.386			
Araç Değişkeni	62			
F (18,153)	527.91			
AR (1)				0.055
AR (2)				0.314
Sargan Testi				0.001
Hansen Testi				0.078
*p olasılık değeri ile ilgili olup *** p<.01, ** p<.05, * p<.10 anlamlılık değerlerini göstermektedir.*				

Tablo 22'deki Vazgeçme Opsiyonu Oranı (BER) bağımlı değişkeni kullanılarak gerçekleştirilen İki Aşamalı Sistem GMM Analizi ile elde edilen bulguların değerlendirilmesinden önce tahminlerin etkin ve tutarlı olduğu tespit edilmelidir. Öncelikle parametre tahmincilerinin hata terimleri arasında birinci mertebeden korelasyonun olması önemli değilken ikinci mertebeden korelasyonun olmaması gerekmektedir. Bu açıdan otokolerasyon tespiti için gerçekleştirilen Arellano ve Bond Otokorelasyon testi sonuçları ile ilgili AR (1) ve AR (2) değerleri incelenmelidir. AR (1) ve AR (2) değerleri incelendiğinde; AR (1) sonucunun anlamsız ($0.055 > 0.05$ H_0 kabul); AR (2) sonucunun anlamsız ($0.314 > 0.05$ H_0 kabul) olduğu görülmektedir. AR (1) ve AR (2) sonuçlarına göre modelde otokolerasyon sorununun olmadığı söylenebilir.

Model 5 ile ilgili otokorelasyon sorununun olmadığının tespitinden sonra modeldeki içsellik sorununu önlemek adına kullanılan araç değişkenlerin aşırı şekilde belirlenip belirlenmediğini anlamak için Sargan ve Hansen testleri gerçekleştirilmiştir. Bu testler ile ilgili olarak daha önceden bahsedilen hipoteze göre H_0 ($p<0.05$) hipotezinin kabul edilmesi, modeldeki araç değişkenlerin aşırı belirlenmediği anlamına gelmektedir.

Buradan hareketle modeldeki Sargan testi sonucunun anlamlı ($p= 0.001 < 0.05$); Hansen testi sonucunun anlamsız ($p= 0.078 > 0.05$) olduğu görülmektedir. Hansen testi olasılık değeri olması sebebiyle modelde bir sorun olmadığı, modeldeki aşırı belirleme kısıtlamalarının geçerli olduğu söylenebilir. Bu bulgular dahilinde İki Aşamalı Sistem GMM yöntemiyle kurulan modelin tahminlemesinde araç değişkenlerinin geçerli ve modelin uygun olduğu söylenebilir.

Modelde Vazgeçme Opsiyonu Oranı (BER) finansal sıkıntı değerinin bir gecikmeli vazgeçme opsiyonu oranı (L.BER) değerini açıklamakta anlamlı olduğu ($p = 0.000$) ve işletmelerin vazgeçme opsiyonu oranını pozitif olarak etkilediği görülmektedir. Modelde ARGE, VARLIK ve ZAR değişkenleri ile vazgeçme opsiyonu oranı (BER) arasında pozitif anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. INT2, KLDRC, NAKIT, LIKIT ve LOGBYK değişkenleri ile vazgeçme opsiyonu oranı (BER) arasında negatif anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. KSS, INT1 ve DUMSEK değişkeni ile vazgeçme opsiyonu oranı (BER) arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığı görülmektedir.

4.4.6. Finansal Sıkıntı Değişkenlerinden Varlık Somutluğu Oranı Kullanılarak Kurulan Dinamik Panel Veri Modeli (Model 6) İle İlgili Bulgular

İşletme yaşam döngüsünün finansal sıkıntı üzerindeki etkisini ve olgun aşamadaki işletmelerin KSS performansları arasında farklılaşma olup olmadığını tespit etmek amacıyla kurulan H_6 ve H_9 hipotezinin test edilmesi için İki Aşamalı Sistem GMM kullanılarak analizler gerçekleştirilmiştir. Analizlerde bağımlı değişken olarak Varlık Somutluğu Oranı (ALM), bağımsız değişken olarak varlık somutluğu oranının bir gecikmeli değeri, KSS Performansı (KSS), INT1 ve INT2 kullanılmıştır. Ayrıca kontrol değişkenleri olarak kaldıraç oranı (KLDRC), ar-ge yoğunluğu oranı (ARGE), nakit varlık oranı (NAKIT), varlık getirisi oranı (VRLK), likit oran (LIKIT), zarar durumu (ZAR), işletme büyüklüğü (LOGBYK), alt sektör (DUMSEK) kullanılmıştır. Bununla birlikte otokorelasyon sorununu önlemek için de yıl değişkeni kukla değişken olarak kullanılmıştır. İkim Aşamalı Sistem GMM panel veri analizi kapsamında elde edilen bulgular Tablo 23'te yer almaktadır.

Tablo 23

Varlık Somutluğu Oranı (ALM) değişkeni kullanılarak kurulan model 6'a ait bulgular

Bağımlı Değişken	**Varlık Somutluğu Oranı (ALM)**			
Bağımsız Değişkenler	**Katsayı**	**Standart Hata**	**t Değeri**	**Olasılık**
L. ALM	0.328	0.036	9.00	0.000
KSS	-0.009	0.022	-0.44	0.663
INT1	-0.019	0.066	-0.29	0.769
INT2	0.033	0.013	2.57	0.011
KLDRC	-0.045	0.017	-2.67	0.008
ARGE	0.793	0.385	2.06	0.041
NAKIT	-0.004	0.002	-1.99	0.049
VRLK	0.078	0.023	3.40	0.001
LIKIT	-0.012	0.004	-3.20	0.002
ZAR	0.009	0.020	0.47	0.641
LOGBYK	-0.002	0.003	-0.49	0.622
DUMSEK	0.013	0.012	1.04	0.301
Sabit	0.407	0.072	5.68	0.000
Model İstatistikleri				
Gözlem Sayısı	1.386			
Araç Değişkeni	60			
F (18,153)	1572.67			
AR (1)				0.038
AR (2)				0.442
Sargan Testi				0.000
Hansen Testi				0.058
*p olasılık değeri ile ilgili olup *** p<.01, ** p<.05, * p<.10 anlamlılık değerlerini göstermektedir.*				

Tablo 23'teki Varlık Somutluğu Oranı (ALM) bağımlı değişkeni kullanılarak gerçekleştirilen İki Aşamalı Sistem GMM Analizi ile elde edilen bulguların değerlendirilmesinden önce tahminlerin etkin ve tutarlı olduğu tespit edilmelidir. Öncelikle parametre tahmincilerinin hata terimleri arasında birinci mertebeden korelasyonun olması önemli değilken ikinci mertebeden korelasyonun olmaması gerekmektedir. Bu açıdan otokolerasyon tespiti için gerçekleştirilen Arellano ve Bond Otokorelasyon testi sonuçları ile ilgili AR (1) ve AR (2) değerleri incelenmelidir. AR (1) ve AR (2) değerleri incelendiğinde; AR (1) sonucunun anlamlı ($0.038 < 0.05$ H_0 red); AR (2) sonucunun anlamsız ($0.442 > 0.05$ H_0 kabul) olduğu görülmektedir. AR (1) ve AR (2) sonuçlarına göre modelde otokolerasyon sorununun olmadığı söylenebilir.

Model 5 ile ilgili otokorelasyon sorununun olmadığının tespitinden sonra modeldeki içsellik sorununu önlemek adına kullanılan araç değişkenlerin aşırı şekilde belirlenip belirlenmediğini anlamak için Sargan ve Hansen testleri gerçekleştirilmiştir. Bu testler ile ilgili olarak daha önceden bahsedilen hipoteze göre H_0 ($p<0.05$) hipotezinin kabul edilmesi, modeldeki araç değişkenlerin aşırı belirlenmediği anlamına gelmektedir.

Buradan hareketle modeldeki Sargan testi sonucunun anlamlı (p= 0.000 < 0.05); Hansen testi sonucunun anlamsız (p= 0.058 > 0.05) olduğu görülmektedir. Hansen testi olasılık değeri olması sebebiyle modelde bir sorun olmadığı, modeldeki aşırı belirleme kısıtlamalarının geçerli olduğu söylenebilir. Bu bulgular dahilinde İki Aşamalı Sistem GMM yöntemiyle kurulan modelin tahminlemesinde araç değişkenlerinin geçerli ve modelin uygun olduğu söylenebilir.

Modelde Varlık Somutluğu Oranı (ALM) finansal sıkıntı değerinin bir gecikmeli vazgeçme opsiyonu oranı (L.ALM) değerini açıklamakta anlamlı olduğu (p = 0.000) ve işletmelerin varlık somutluğu oranını pozitif olarak etkilediği görülmektedir. Modelde INT2, ARGE ve VARLIK değişkenleri ile varlık somutluğu oranı (ALM) arasında pozitif anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. KLDRC, NAKIT ve LIKIT değişkenleri ile varlık somutluğu oranı (ALM) arasında negatif anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. KSS, INT1, ZAR, LOGBYK ve DUMSEK değişkenleri ile varlık somutluğu oranı (ALM) arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığı görülmektedir.

4.5. Çalışma Hipotezlerinin Test Edilmesi ile İlgili Bulgular

Çalışmanın temel amaçlarından biri işletmelerin KSS performanslarının finansal sıkıntı düzeyleri üzerindeki etkisini belirlemektir. Bu amaç oluşturulan;

***"H$_1$: K**urumsal sosyal sorumluluk performansı ile finansal sıkıntı (ALT) arasında bir ilişki vardır."*

***"H$_2$:** Kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile finansal sıkıntı (BER) arasında bir ilişki vardır."*

***"H$_3$:** Kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile finansal sıkıntı (ALM) arasında bir ilişki vardır."*

hipotezlerinin test edilebilmesi için gerçekleştirilen İki Aşamalı Sistem GMM tahmincisi ile ilgili bulgular özet şekilde Tablo 24'te yer almaktadır.

Tablo 24

Kurumsal sosyal sorumluluk performansının finansal sıkıntı üzerindeki etkisi ile ilgili bulgular

Değişkenler / Modeller	Model 1	Model 2	Model 3
L.ALT	0.011*** (0.001)	-	-
L. BER	-	0.322*** (0.021)	-
L.ALM	-	-	0.302*** (0.032)
KSS	0.768*** (0.022)	-0.028 (0.022)	-0.046** (0.023)
KLDRC	0.757*** (0.011)	-0.028** (0.012)	-0.044*** (0.014)
ARGE	-0.141 (0.118)	0.880*** (0.218)	0.469 (0.284)
NAKIT	0.011** (0.004)	-0.007*** (0.001)	-0.006*** (0.001)
VRLK	0.094*** (0.012)	0.018* (0.010)	0.062*** (0.021)
LIKIT	-0.012*** (0.002)	-0.010*** (0.002)	-0.007*** (0.002)
ZAR	-0.510*** (0.011)	-0.051*** (0.014)	0.005 (0.012)
LOGBYK	-0.086*** (0.003)	-0.008*** (0.002)	0.001 (0.003)
DUMSEK	0.143*** (0.014)	0.103* (0.061)	0.172*** (0.063)
Sabit Terim	1.907*** (0.007)	0.475*** (0.054)	0.368*** (0.063)
Gözlem Sayısı	1386	1386	1386
YIL (Dummy)	VAR	VAR	VAR
AR(1)	0.036	0.045	0.073
AR(2)	0.679	0.326	0.412
Sargan Test	0.000	0.001	0.000
Hansen Test	0.225	0.061	0.017
F Test / Wald Test Olas.	0.000	0.000	0.000
Araç Değişken Sayısı	145	60	60
Parantez içi standart hataları göstermektedir.			
*p olasılık değeri ile ilgili olup *** p<.01, ** p<.05, * p<.10 anlamlılık değerlerini göstermektedir.*			

İki Aşamalı Sistem GMM analizi bulgularının yer aldığı Tablo 24 incelendiğinde; finansal sıkıntı bağımlı değişkeni için Z Skoru (ALT) değerinin esas alındığı model 1'de KSS performansının finansal sıkıntı üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Kontrol değişkenleri ile ilgili bulgulara bakıldığında model 1'de işletmelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili olan kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; nakit varlık oranın (NAKIT) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde;

varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; likit oranı (LIKIT) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; zarar durumu (ZAR) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; işletme büyüklüğü (LOGBYK) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; alt sektör (DUMSEK) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0,01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Ayrıca Ar-Ge yoğunluğu (ARGE) değişkeninin ise Z Skoru (ALT) değişkeni üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

Finansal sıkıntı bağımlı değişkeni olarak vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değerinin esas alındığı model 2'de KSS performansının vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değişkeni üzerinde bir etkisi olmadığı söylenebilir. Kontrol değişkenleri ile ilgili bulgulara bakıldığında model 2'de işletmelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili olan kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; Ar-Ge yoğunluğu oranı (ARGE) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; nakit varlık oranın (NAKIT) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.10 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; likit oranı (LIKIT) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; zarar durumu (ZAR) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; işletme büyüklüğü (LOGBYK) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; alt sektör (DUMSEK) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.10 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir.

Finansal sıkıntı bağımlı değişkeni olarak varlık somutluğu oranı (ALM) değerinin esas alındığı model 3'te ise KSS performansının değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Kontrol değişkenleri ile ilgili bulgulara bakıldığında model 3'te işletmelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili olan kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; nakit varlık oranın (NAKIT) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde

0,01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; likit oranı (LIKIT) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; alt sektör (DUMSEK) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Ayrıca Ar-Ge yoğunluğu oranı (ARGE), zarar durumu (ZAR) ve işletme büyüklüğü (LOGBYK) değişkenlerinin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

İşletme yaşam döngüsünün finansal sıkıntı üzerindeki etkisini ve olgun aşamadaki işletmelerin KSS performansları arasında farklılaşma olup olmadığını tespit etmek amacıyla oluşturulan;

H_4: *İşletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı (ALT) arasında bir ilişki vardır.*

H_5: *İşletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı (BER) arasında bir ilişki vardır.*

H_6: *İşletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı (ALM) arasında bir ilişki vardır.*

H_7: *Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde kurumsal sosyal sorumluluk performansı ve finansal sıkıntı (ALT) arasındaki ilişki artmaktadır.*

H_8: *Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde kurumsal sosyal sorumluluk performansı ve finansal sıkıntı (BER) arasındaki ilişki artmaktadır.*

H_9: *Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde kurumsal sosyal sorumluluk performansı ve finansal sıkıntı (ALM) arasındaki ilişki artmaktadır.*

hipotezlerinin test edilebilmesi için gerçekleştirilen İki Aşamalı Sistem GMM tahmincisi ile ilgili bulgular özet şekilde Tablo 25'te yer almaktadır.

Tablo 25

İşletme yaşam döngüsünün finansal sıkıntı üzerindeki etkisi ile ilgili bulgular

Değişkenler / Modeller	Model 4	Model 5	Model 6
L.ALT	0.008*** (0.001)	-	-
L. BER	-	0.353*** (0.028)	-
L.ALM	-	-	0.328*** (0.036)
KSS	0.150*** (0.018)	-0.024 (0.026)	-0.009 (0.022)
INT1	1.341*** (0.026)	0.092 (0.082)	-0.019 (0.066)
INT2	-0.093*** (0.003)	-0.050** (0.019)	0.033** (0.013)
KLDRC	0.827*** (0.011)	-0.020* (0.012)	-0.045*** (0.017)
ARGE	0.873*** (0.179)	0.853*** (0.222)	0.793** (0.385)
NAKIT	-0.089*** (0.026)	-0.007*** (0.001)	-0.004** (0.002)
VRLK	0.057*** (0.018)	0.023** (0.010)	0.078*** (0.023)
LIKIT	0.001 (0.002)	-0.011*** (0.002)	-0.012*** (0.004)
ZAR	-0.496*** (0.006)	0.045*** (0.016)	0.009 (0.020)
LOGBYK	-0.048*** (0.004)	-0.007** (0.003)	-0.002 (0.003)
DUMSEK	0.158*** (0.021)	0.097 (0.063)	0.013 (0.012)
Sabit Terim	1.414*** (0.070)	0.437*** (0.059)	0.407*** (0.072)
Gözlem Sayısı	1386	1386	1386
YIL (Dummy)	VAR	VAR	VAR
AR(1)	0.032	0.055	0.038
AR(2)	0.842	0.314	0.442
Sargan Test	0.000	0.001	0.000
Hansen Test	0.441	0.078	0.058
F Test / Wald Test Olas.	0.000	0.000	0.000
Araç Değişken Sayısı	150	62	60
Parantez içi standart hataları göstermektedir.			
*p olasılık değeri ile ilgili olup *** p<.01, ** p<.05, * p<.10 anlamlılık değerlerini göstermektedir.*			

İki Aşamalı Sistem GMM analizi bulgularının yer aldığı Tablo 25 incelendiğinde; finansal sıkıntı bağımlı değişkeni için Z Skoru (ALT) değerinin esas alındığı model 4'te KSS performansının finansal sıkıntı üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; işletme yaşam döngüsü (INT1) finansal sıkıntı üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Diğer işletme yaşam döngüsü değişkeni olan (INT2)'nin ise finansal sıkıntı üzerinde bir etkisi olmadığı görülmektedir. Kontrol

değişkenleri ile ilgili bulgulara bakıldığında model 4'te işletmelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili olan kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; ar-Ge yoğunluğu (ARGE) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; nakit varlık oranın (NAKIT) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; zarar durumu (ZAR) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; işletme büyüklüğü (LOGBYK) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; alt sektör (DUMSEK) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Ayrıca likit oranı (LIKIT) değişkeninin ise Z Skoru (ALT) değişkeni üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

Finansal sıkıntı bağımlı değişkeni olarak vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değerinin esas alındığı model 5'te KSS performansının ve işletme yaşam döngüsünün (INT1) vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değişkeni üzerinde bir etkisi olmadığı söylenebilir. Bununla birlikte işletme yaşam döngüsü değişkeninin (INT2)'nin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değişkeni üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Kontrol değişkenleri ile ilgili bulgulara bakıldığında model 5'te işletmelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili olan kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.10 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; Ar-Ge yoğunluğu oranı (ARGE) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; nakit varlık oranın (NAKIT) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; likit oranı (LIKIT) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0,01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; zarar durumu (ZAR) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; işletme büyüklüğü (LOGBYK) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Ayrıca alt sektör (DUMSEK) değişkeninin ise vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değişkeni üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

Finansal sıkıntı bağımlı değişkeni olarak varlık somutluğu oranı (ALM) değerinin esas alındığı model 6'da ise KSS performansının ve işletme yaşam döngüsünün (INT1) varlık somutluğu oranı (ALM) değişkeni üzerinde bir etkisi olmadığı söylenebilir. Bununla birlikte işletme yaşam döngüsü değişkeninin (INT2)'nin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değişkeni üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Kontrol değişkenleri ile ilgili bulgulara bakıldığında model 6'da işletmelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili olan kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; Ar-Ge yoğunluğu oranı (ARGE) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; nakit varlık oranın (NAKIT) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; likit oranı (LIKIT) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisi olduğu söylenebilir. Ayrıca zarar durumu (ZAR), işletme büyüklüğü (LOGBYK) ve alt sektör (DUMSEK) değişkenlerinin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

Yukarıdaki bulgulardan hareketle hipotezlerin kabul ve red durumları ile ilgili bilgiler Tablo 26'da yer almaktadır.

Tablo 26

Hipotezlerin kabul/red durumları

Değişken Adı	Kabul / Red Durumu
H_1 Hipotezi	Kabul
H_2 Hipotezi	Red
H_3 Hipotezi	Kabul
H_4 Hipotezi	Kabul
H_5 Hipotezi	Kısmen
H_6 Hipotezi	Kısmen
H_7 Hipotezi	Kısmen
H_8 Hipotezi	Red
H_9 Hipotezi	Kısmen

Hipotezlerin kabul/red edilmesi ile ilgili Tablo 26'da yer alan bilgiler dahilinde çalışma hipotezlerinden KSS performansının finansal sıkıntı üzerindeki etkisinin varlığı ile

ilgili Z Skoru (ALT) ve varlık somutluğu oranı (ALM) bağımlı değişkenleri kullanılarak kurulan **H_1** ve **H_3** hipotezleri kabul edilirken; vazgeçme opsiyonu oranı (BER) bağımlı değişkeni ile kurulan **H_2** hipotezi red edilmiştir. İşletme yaşam döngüsünün finansal sıkıntı üzerinde etkisinin varlığı ile ilgili Z Skoru (ALT) bağımlı değişkeni ile kurulan **H_4** hipotezi kabul edilirken; vazgeçme opsiyonu oranı (BER) ve varlık somutluğu oranı (ALM) bağımlı değişkenleri ile kurulan **H_5** ve **H_6** hipotezleri kısmen kabul edilmiştir. Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde KSS performansı ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkinin artması durumu ile ilgili Z Skoru (ALT) ve varlık somutluğu oranı (ALM) bağımlı değişkeni ile kurulan **H_7** ve **H_9** hipotezleri kısmen kabul edilmiştir. Vazgeçme opsiyonu oranı (BER) bağımlı değişkeni ile kurulan **H_8** hipotezi ise red edilmiştir.

BEŞİNCİ BÖLÜM
SONUÇ VE ÖNERİLER

Küreselleşme hareketi sonucunda sermaye piyasalarının gelişmesi ile Enron, Worldcom, Xerox, Waste Management vb. skandallar ortaya çıkmıştır. Bu skandallar ile birlikte toplumun işletmelere olan güveni sarsılmış ve buna bağlı olarak KSS kavramı ön plana çıkmıştır. Ayrıca hem toplumun hem de uluslararası kuruluşların sosyal ilişkilere ve çevreye yönelik korumacı tavırlar benimsemeleri de işletmelerin KSS faaliyetlerine önem vermesine sebep olmuştur. KSS faaliyetlerinin sürdürülebilir bir şekilde gerçekleştirilmesi hem işletmelere hem de topluma fayda sağlayabilmektedir. Bu açıdan işletmeler, sosyal sorumluluk faaliyetleri ile birlikte olumlu itibara sahip olmayı amaçlamaktadır. Çünkü işletmelerin olumlu KSS faaliyetlerine sahip olmaması durumunda itibar kaybı, siyasi, medya baskılarının artması ve para cezaları gibi yaptırımlar söz konusu olabilmektedir. KSS yönünden negatif itibara sahip işletmelerin finansal yönden de sorun yaşayabileceği düşünülmektedir. Bu açıdan çalışmanın temel konuları arasında KSS performansı ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkinin belirlenmesi yer almaktadır. Finansal sıkıntı; işletmelerin ödeme güçlerini kaybetmesi, mali yükümlülüklerini karşılayamaması ve yeterli sermayeye sahip olmaması durumlarında söz konusu olmaktadır. İşletmeler, farklı yaşam döngüsü aşamalarında ilerledikçe finansal sıkıntı düzeyleri de değişebileceği düşünülmektedir. Bu açıdan çalışma kapsamına işletme yaşam döngüsü ve finansal sıkıntı arasındaki ilişkinin belirlenmesi de dahil edilmiştir. Böylelikle çalışmanın amacı KSS ve işletme yaşam döngüsünün ve finansal sıkıntı üzerine etkisini tespit edebilmek doğrultusunda etrafında oluşmuştur.

Çalışmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenlerin ortalamaları incelendiğinde; imalat sektöründeki işletmelerin Z Skoru oranı (ALT) ortalamalarının riskli aralıkta olduğu (0.986 < 1.81) tespit edilmiştir. Vazgeçme opsiyonu (BER) ve varlık somutluğu (ALM) oranlarının ortalamalarının da düşük (0.439; 0.526) olduğu söylenebilir. İşletmelerin finansal sıkıntı oranlarının riskli aralıkta olmasının içsel veya dışsal pek çok sebebi olabilmektedir. İmalat sektöründe işlem gören işletmelerin finansal açıdan riskli aralıkta yer almalarının sebebinin aşırı borçlanma, yanlış yönetim kararları gibi içsel nedenlerden kaynaklandığı gibi; Covid 19 salgınının ve Kahramanmaraş depremi ile

birlikte iyi düzeyde olmayan ülke ekonomisinin daha da kötüleşmesi gibi dışsal nedenlerden de kaynaklandığı söylenebilir.

İşletmelerin KSS performansları incelendiğinde; genel olarak işletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal faaliyetlerini raporlamada 0,572 oranında başarılı oldukları tespit edilmiştir. Bu durumun sebebinin ise Türkiye'de geçmişte çevresel ve sosyal faaliyetlerin raporlanması ile ilgili zorunluluğun olmaması olduğu söylenebilir. İşletmelerin yaşam döngüsü süreçleri ile ilgili ortalamalar incelendiğinde ise oranların oldukça düşük (0.099; 0.204) olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu oranlardan hareketle imalat sektöründeki işletmelerin genel olarak büyüme veya düşüş aşamasında oldukları söylenebilir. Yaşam döngüsünün ilk aşamalarındaki işletmeler, finansman ihtiyacının büyük bir kısmını dış kaynaklardan temin ederlerken; olgunluk aşamasına sahip işletmeler otofinansman aracılığıyla finansman ihtiyaçlarını karşılamaktadır (Grabowski ve Mueller, 1975: 401). Bu açıdan işletme yaşam döngüsünün olgunluk aşamasında işletmeler ile ilgili performans ölçümlerinin daha yüksek ve risk değerlerinin daha düşük olduğu; büyüme ve düşüş aşamalarındaki işletmelerin performans ölçümlerinin daha düşük ve risk ölçümlerinin daha yüksek olduğu Xu (2007) ve Omrani vd. (2011)'nin çalışmalarında tespit edilmiştir. Çalışma sonuçlarında da bu durum desteklenmektedir. Çalışma kapsamına dahil edilen işletmeler, genel olarak büyüme ve düşüş aşamalarında ve finansal sıkıntı yaşama olasılıklarının yüksek olduğu işletme profilini sergilemektedir.

Çalışma amacı doğrultusunda değişkenler arasındaki ilişkinin test edilmesi için dinamik panel veri modelleri kurulmuştur. Dinamik panel veri modellerinin tahminlemesinde ise İki Aşamalı Sistem GMM ile ilgili sonuçlar sonraki kısımlarda değerlendirilmiştir.

5.1. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Performansının Finansal Sıkıntı Üzerine Etkisi ile ilgili Sonuçlar

World.com, Enron işletmeleri gibi önemli sektör öncülerinin yönetim kurullarının ve üst yönetimlerinin, paydaş çıkarlarından çok kendi kişisel gelirlerini ön planda bulunduran faaliyet ve ihmallerinden kaynaklanan krizler ile Anglosakson sisteminin güvenilirliğinin kilidi durumundaki bağımsız dış denetimde denetim konuları değişiklik

göstermiştir. Böylelikle işletmelerin denetimi sırasında finansal bilgilerin yanında sosyal sorumluluk ve etik değerler gibi temel değerlere de yoğunlaşılmıştır. Bu dönemde işletmelerde meydana gelen denetim ile ilgili sorunlar, sadece etkin denetim süreçlerinin gözden geçirilmesini değil; aynı zamanda istihdam edilecek bireylerin sosyal sorumluluk ve etik gibi yeni değerlere önem vermesi gerektiğini ortaya çıkarmıştır (Kaynar, 2011: 6). Buradan hareketle çalışmada işletmelerin KSS performanslarının finansal sıkıntı üzerindeki etkisini tespit etmek istenmiştir. Çalışma amacı doğrultusunda işletmelerin finansal verileri kullanılarak Z Skoru (ALT), Vazgeçme Opsiyonu Oranı (BER), Varlık Somutluğu Oranı (ALM) olmak üzere üç adet finansal sıkıntı oranı hesaplanmıştır. KSS performansı ile ilgili olarak İSO 26000 standardı kriterleri ile işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetleri ile ilgili değerlendirmeler gerçekleştirilmiştir. Finansal ve finansal olmayan veriler kullanılarak kurumsal sosyal sorumluluğun finansal sıkıntı üzerindeki etkisini tespit etmek adına üç adet dinamik panel veri modeli oluşturulmuştur.

Dinamik panel veri modellerinde değişkenler arasında korelasyon ve çoklu doğrusal bağlantı probleminin var olup olmadığına dair testler gerçekleştirilmiştir. Gerçekleştirilen korelasyon testi sonuçları ve VİF testi sonuçları göz önünde bulundurulduğunda; Model 1, Model 2 ve Model 3'teki bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığı söylenebilir. Değişkenler arasında otokolerasyon tespiti için gerçekleştirilen Arellano ve Bond Otokorelasyon testindeki AR (1) ve AR (2) değerlerinin sonuçlarına göre modellerde otokolerasyon sorununun olmadığı tespit edilmiştir. İçsellik sorununu önlemek adına kullanılan araç değişkenlerin aşırı şekilde belirlenip belirlenmediğini anlamak için gerçekleştirilen Sargan ve Hansen testi sonuçlarına göre kurulan modellerin tahminlemesinde araç değişkenlerinin geçerli ve modellerin uygun olduğu belirlenmiştir.

Z Skoru (ALT) değişkeni kullanılarak oluşturulan Model 1 ile ilgili bulgular incelendiğinde; işletmelerin KSS performanslarının finansal sıkıntı durumlarını 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Bir başka ifadeyle işletmelerin KSS performanslarında meydana gelecek bir birimlik artışın Z Skoru (ALT) oranını 0.768 birimlik arttıracağı tespit edilmiştir. Z Skoru oranının güven aralıkları ile ilgili durumu göz önünde bulundurulduğunda; oran ne kadar yüksek ise işletmelerin finansal sıkıntı yaşama olasılıkları o derece düşük olmaktadır. Buradan hareketle işletmelerin KSS faaliyetlerinde bulunarak KSS performanslarını arttırmaları durumunda

finansal sıkıntı riskinden korunabileceği söylenebilir. Vazgeçme opsiyonu oranı (BER) kullanılarak oluşturulan Model 2 ile ilgili bulgular incelendiğinde; işletmelerin KSS performanslarının finansal sıkıntı durumları üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Varlık somutluğu oranı (ALM) kullanılarak oluşturulan Model 3 ile ilgili bulgular incelendiğinde ise; işletmelerin KSS performanslarının finansal sıkıntı durumlarını 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Bir başka ifadeyle işletmelerin KSS performanslarında meydana gelecek bir birimlik artışın varlık somutluğu oranını (ALM) 0.046 birimlik azalttığı söylenilebilir. KSS ve finansal sıkıntı arasındaki negatif ilişkinin sebebinin varlık somutluğu oranının varlıklar ile ilgili daha hassa bir oran olmasından ve işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyeti gerçekleştirmek için daha fazla maliyete katlanması ile birlikte yatırımcı çıkarları dışındaki grupların çıkarlarının yönetim ihlali olarak ele alınmasından kaynaklandığı söylenebilir.

KSS performansının finansal sıkıntı üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla Z Skoru (ALT) ve varlık somutluğu oranı (ALM) bağımlı değişkenleri ile kurulan Model 1 ve Model 3 sonuçları göz önünde bulundurulduğunda; bu çalışmanın sonuçları Öcek vd. (2021); Boubaker (2020); Adinata (2019); Gülcan ve Dağlar (2019); Zheng vd. (2019); Cheng vd. (2014); Hogan vd. (2014), Sun ve Cui (2014); Erhemjamts vd. (2013); Li vd. (2013); Mishra ve Modi (2013); Becchetti vd. (2012) çalışmalarındaki sonuçlar ile benzerlik göstermektedir. Bahsi geçen çalışmalarda da bu çalışmada Model 1 ve Model 3 sonucunda olduğu gibi işletmelerin KSS performansların finansal sıkıntı veya finansal performansları üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ancak varlık somutluğu oranı (ALM) bağımlı değişkenleri ile kurulan Model 3'te KSS performansının işletmelerin finansal sıkıntı düzeylerine olan etkisi negatif yöndedir. Alanyazında Aupperle vd. (1985); Friedman (1970); Başar (2014) Çelik vd. (2016) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda da benzer durum söz konusudur.

Vazgeçme opsiyonu oranı (BER) bağımlı değişkeni ile kurulan Model 2 göz önünde bulundurulduğunda; bu çalışmanın sonuçları Horasan ve Tazegül (2021), Jawed vd. (2020), Çelik (2016), Chetty vd. (2015), Goss ve Roberts (2011) çalışmalarındaki sonuçlar ile benzerlik göstermektedir. Bahsi geçen çalışmalarda da bu çalışmadaki Model 2 sonuçlarında olduğu gibi işletmelerin KSS performanslarının veya faaliyet raporlamalarının finansal sıkıntı veya finansal performansları üzerinde önemli bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Modellerdeki kontrol değişkenleri bulguları incelendiğinde; işletmelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili olan kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İşletmelerin kaldıraç oranlarında (KLDRC) meydana gelecek bir birimlik artışın Z Skoru (ALT) oranını 0.757 birimlik arttıracağı belirlenmiştir. Model 2'de kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisi olduğu ve işletmelerin kaldıraç oranlarında (KLDRC) meydana gelecek bir birimlik artışın vazgeçme opsiyonu oranını (BER) 0.028 birimlik azaltacağı sonucuna ulaşılmıştır. Model 3'te ise kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisi olduğu ve işletmelerin kaldıraç oranlarında (KLDRC) meydana gelecek bir birimlik artışın varlık somutluğu oranını (ALM) 0.044 birimlik azaltacağı tespit edilmiştir. Kaldıraç oranının (KLDRC) Z Skoru (ALT) üzerinde pozitif bir etkisinin olması dengeleme teorisi ile uyuşmaktadır. Dengeleme teorisine göre; düzenli olarak nakit akışı sağlayan işletmeler, vergi kalkanı avantajından yararlanmak amacıyla yabancı kaynak kullanımını arttırmaktadır. Ancak işletmeler, burada borçlanma oranlarının vergi avantajı sağlamada belirli bir seviyeye kadar etkili olduğunu ve buna göre hareket etmeleri gerektiğini unutmamalıdır (Ar ve Sakur, 2021: 749). Bu açıdan elde edilen sonuç dengeleme teorisi kapsamında anlamlı bir durumdur. Bir başka ifadeyle işletmeler borçlanma oranlarını belirli bir seviyeye kadar arttırarak finansal sıkıntı yaşama riskinden uzaklaşabilmektedir. Kaldıraç oranının (KLDRC) vazgeçme opsiyonu oranı (BER) ve varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde negatif bir etkisinin olması durumu ise dengeleme teorisi ile uyuşmamaktadır.

İşletmelerin yapmış oldukları Ar-Ge harcamalarının toplam varlıklarına oranlanması ile elde edilen Ar-Ge yoğunluğu oranı (ARGE) değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisinin olduğu; Z Skoru (ALT) ve varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde ise anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. İşletmelerin Ar-GE yoğunluğu oranlarında (ARGE) meydana gelecek bir birimlik artışın vazgeçme opsiyonu oranlanın (BER) 0.880 birimlik arttıracağı tespit edilmiştir. Buradan hareketle işletmelerin araştırma ve geliştirme faaliyetleri ile ilgili yapmış oldukları çalışmaların finansal sıkıntı yaşama olasılıklarını azalttığı söylenebilir. Bu durum Al-Hadi vd. (2019) tarafından yapılan çalışmadaki Ar-Ge

faaliyetlerine daha fazla kaynak ayıran işletmelerin finansal sıkıntı yaşama olasılıklarının yüksek olacağı düşüncesi ile uyuşmamaktadır.

Nakit vb. değerlerin toplam varlıklara oranlanması ile elde edilen nakit varlık oranı bulgularına göre; nakit oranının (NAKIT) Z Skoru (ALT) oranını 0.05 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde etkilediği ve işletmelerin nakit varlık oranında (NAKIT) meydana gelecek bir birimlik artışın Z Skoru (ALT) oranını 0.011 birimlik arttıracağı sonucuna ulaşılmıştır. Z Skoru (ALT) değişkeni ile ilgili sonuç kapsamında işletmelerin finansal sıkıntı dönemleri ile başa çıkmalarını analiz etmek amacıyla kullanılan nakit oranın yüksek olması istenen bir durumdur ve çalışmada ilgili işletmelerde nakit vb. değerlerin toplam varlıklar içerisinde yüksek yer edinmesi ile finansal sıkıntı yaşama olasılığının azaltılabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Nakit oranının (NAKIT) vazgeçme opsiyonu oranını (BER) ve varlık somutluğu oranını (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Bir başka ifadeyle işletmelerin nakit varlık oranında (NAKIT) meydana gelecek bir birimlik artışın vazgeçme opsiyonu oranını (BER) 0.007 birim, varlık somutluğu oranını (ALM) 0.006 birim azaltması beklenmektedir. Bu durumun vazgeçme opsiyonu oranı (BER) ve varlık somutluğu oranı (ALM) değişkenlerin varlıkları esas alan hassas oranlar olmasından kaynaklandığı söylenebilir. Ayrıca buradan hareketle işletmelerin olağan faaliyetlerini sürdürebilmeleri için gerekli olan nakit ihtiyaçlarının üzerinde nakit bulundurmaları ve bu nakitleri etkin kullanamamaları halinde finansal sıkıntı yaşama olasılıklarının artacağı söylenebilir.

İşletmelerin kârlılık durumlarını analiz etmek amacıyla kullanılan varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin Z Skoru (ALT) oranı ve varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0,01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu; vazgeçme opsiyonu oranını (BER) üzerinde ise 0.10 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Varlık getirisi oranlarında (VRLK) meydana gelecek bir birimlik artışın Z Skoru (ALT), vazgeçme opsiyonu (BER) ve varlık somutluğu (ALM) oranlarını sırasıyla 0.094, 0.018 ve 0.062 birim arttıracağı görülmektedir. Bu doğrultuda işletmelerin varlıklarını etkin bir şekilde kullanarak kâr elde etmeleri sonucunda finansal sıkıntı yaşama olasılıklarının azalabileceği söylenebilir.

İşletmenin nakit vb. değerleri ile toplam alacaklarının cari borçlarına oranlanması ile elde edilen likidite oranı (LIKIT) değişkeninin Z Skoru (ALT), vazgeçme opsiyonu oranı (BER) ve varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif

yönde bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Likit oranında (LIKIT) meydana gelecek bir birimlik artışın Z Skoru (ALT) oranını 0.012 birim, vazgeçme opsiyonu oranını (BER) 0.010 birim ve varlık somutluğu oranını (ALM) 0.007 birim azaltacağı tespit edilmiştir. Likidite oranının yüksek olması işletmeler için daima olumlu bir durumu ifade etmemektedir. Çünkü bu oranın yorumlanmasında ayrıca işletme alacaklarının tahsil süresine ve stok satışlarına da bakılması gerekmektedir. Bu kapsamda işletmelerin alacaklarını tahsil etme ve stoklarını satamama ile ilgili sorunlarının söz konusu olması halinde likidite oranı bir anlam ifade etmemektedir (Omağ, 2023: 785). Böylece çalışma bulgularında likidite oranının yüksek olması halinde dahi finansal sıkıntı olasılığının artmasının; işletmelerin alacak tahsili ve stok satışlarının etkin bir şekilde gerçekleştirilememesinden kaynaklandığı söylenebilir.

Bir diğer kontrol değişkeni olan zarar durumu (ZAR) değişkeninin Z Skoru (ALT) ve vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisi olduğu; varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde ise anlamlı bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Bu doğrultuda işletmelerin dönemsel olarak zarar etme durumlarında Z Skoru (ALT) oranı ve vazgeçme opsiyonu oranı (BER) sırasıyla 0.510 ve 0.051 birim azalmaktadır. Bu durum BİST'te işlem gören işletmelerin beş dönem zarar açıklamaları halinde Yakın İzleme Pazar'ına geçmeleri uygulaması ile bağdaşmaktadır. BİST'te işlem gören işletmeler, Borsa Kotasyon Yönergesinin 35. Maddesi gereğince üst üste beş dönem zarar ederlerse yönetim kurulu kararıyla bulundukları pazardan Yakın İzleme Pazarı'na alınabilmektedir. Bu madde, işletmelerin sürekli zarar etmeleri durumunda finansal açıdan sıkıntı yaşadıklarının bir göstergesi olarak kamu yararının gözetilmesi amacı ile düzenlenmiştir. Bu açıdan çalışma sonuçlarında da bu maddeye uygun olarak zarar eden işletmelerin finansal sıkıntı yaşama riski olasılığının yüksek olduğu tespit edilmiştir.

İşletmelerin toplam varlıklarını ifade eden işletme büyüklüğü (LOGBYK) değişkeninin Z Skoru (ALT) ve vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisinin olduğu; varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde ise anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. İşletmelerin toplam varlıklarında meydana gelecek bir birimlik artışın Z Skoru (ALT) ve vazgeçme opsiyonu (BER) oranlarını sırasıyla 0.086 ve 0.008 birimlik azaltacağı beklenmektedir. İşletme büyüklüğü değişkeni olarak ele alınan toplam varlıkların yüksek olması işletmelere kaynak sağlama, rekabetle başa çıkma konusunda ve finansman fırsatları sağlamada yardımcı olmaktadır.

Ancak işletmelerin ellerinde bulunan varlıkların çoğunluğunun nakit vb. değerler olması durumunda finansal açıdan esnek olabilmekte ve beklenmeyen olumsuz durumlar ile başa çıkabilmektedir. İşletmelerin toplam varlıkları içerisinde sabit yatırımların fazla olması işletmelerin finansal açıdan esnekliklerini olumsuz etkilemekte ve borçlarını ödemede sorun yaşamalarına sebep olabilmektedir (Yıkılmaz Erkol ve Korkmaz, 2019: 832). Buradan hareketle işletmelerin toplam varlıkları yüksek olsa bile bu varlıklar içerisinde sabit yatırımların yüksek olması halinde işletmelerin finansal sıkıntı yaşama olasılıklarının da artacağı söylenebilir. Çalışma sonuçlarında da bu durum desteklenmektedir.

İşletmelerin alt sektörlere göre finansal sıkıntı düzeylerinin farklılaşıp farklılaşmadığını tespit etmek amacıyla çalışma modeline dahil edilen alt sektör (DUMSEK) değişkeninin Z Skoru (ALT) ve varlık somutluğu oranları (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde; vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.10 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Bir başka ifadeyle işletmelerin bulundukları alt sektörün; dummy değişken olarak belirlenen metal sektöründen farklı olması halinde Z Skoru (ALT), vazgeçme opsiyonu (BER) ve varlık somutluğu (ALM) oranları sırasıyla 0.143, 0.103 ve 0.172 birim artacağı belirlenmiştir. Bu sonuç, imalat sektöründeki işletmelerin finansal sıkıntı yaşama olasılıklarının alt sektörlere göre farklılık gösterdiğini desteklemektedir. Ayrıca Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları alt sektöründeki işletmelerin diğer alt sektörlere göre finansal sıkıntı yaşama olasılıklarının daha fazla olduğu söylenebilir.

5.2. İşletme Yaşam Döngüsünün Finansal Sıkıntı Üzerine Etkisi ile ilgili Sonuçlar

İşletme yaşam döngüsü teorisi, pazarlama alanındaki ürün yaşam döngüsü modelinin işletmelere uygulanarak daha da genişletilmiş versiyonu şeklinde ele alınabilmektedir. Bireysel bir ürünün bir eğri boyunca belirli aşamalardan geçerek hayat seyrine devam etmesine benzer şekilde işletmeler de uyguladıkları stratejilere, örgütsel yapılarına ve belli bir dönemde karşılaştıkları problemlere göre farklı hayat seyirlerine sahip olabilmektedir. İşletme yaşam döngüsü teorisi olarak adlandırılan bu durum, işletmelerin çeşitli aşamalarda farklı karakteristik özelliklere sahip olacağı ve bu sebeple

farklı aşamalarda uygulanan stratejilerin ve performans ölçütlerinin de farklılık göstereceği varsayımı üzerine kurulmuştur. Buradan hareketle çalışmada işletmelerin yaşam döngülerinin finansal sıkıntı üzerinde bir etkisi olup olmadığını tespit etmek adına üç adet dinamik panel veri modeli oluşturulmuştur.

Dinamik panel veri modellerinde değişkenler arasında korelasyon ve çoklu doğrusal bağlantı probleminin var olup olmadığına dair testler gerçekleştirilmiştir. Gerçekleştirilen korelasyon testi sonuçlarında LIFE1 ve LIFE2 değişkenleri ile INT1 ve INT2 değişkenleri arasında yüksek düzeyde korelasyon ilişkisi tespit edilmiştir. Bu sebeple değişkenler arasında sahte katsayı sorunu yaşanmaması için LIFE1 ve LIFE2 değişkenleri modelden çıkarılmış ve H_4, H_5, H_6 hipotezlerinin tespitinde INT1 ve INT2 değişkenlerinden yararlanılmıştır. . VİF testi sonuçları göz önünde bulundurulduğunda; Model 4, Model 5 ve Model 6'daki bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığı söylenebilir. Değişkenler arasında otokolerasyon tespiti için gerçekleştirilen Arellano ve Bond Otokorelasyon testindeki AR (1) ve AR (2) değerlerinin sonuçlarına göre modellerde otokolerasyon sorununun olmadığı tespit edilmiştir. İçsellik sorununu önlemek adına kullanılan araç değişkenlerin aşırı şekilde belirlenip belirlenmediğini anlamak için gerçekleştirilen Sargan ve Hansen testi sonuçlarına göre kurulan modellerin tahminlemesinde araç değişkenlerinin geçerli ve modellerin uygun olduğu belirlenmiştir.

Z Skoru (ALT) kullanılarak oluşturulan Model 4 ile ilgili bulgular incelendiğinde; işletme yaşam döngüsü değişkenlerinden biri olan INT1 değişkeninin işletmelerin finansal sıkıntı durumlarını 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; INT2 değişkeninin ise işletmelerin finansal sıkıntı durumlarını 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. INT1 değerinde meydana gelecek bir birimlik artışın Z Skoru (ALT) oranını 1.341 birimlik arttırabileceği tespit edilmiştir. INT2 değişkeninde meydana gelecek bir birimlik artışın Z Skoru (ALT) oranını 0.093 birimlik azaltacağı belirlenmiştir. Z Skoru oranlarının güven aralıkları ile ilgili durum göz önünde bulundurulduğunda; oran ne kadar yüksek ise işletmelerinin finansal sıkıntı yaşama olasılıkları o derece düşük olduğu ve buradan hareketle işletmelerin olgunluk aşamalarına ulaşmaları halinde finansal sıkıntı riski ile karşılaşabilme olasılıklarının da azalacağı söylenebilir. Vazgeçme opsiyonu oranı (BER) kullanılarak oluşturulan Model 5 ile ilgili bulgular incelendiğinde; işletme yaşam döngüsü değişkenlerinden INT2 değişkeninin işletmelerin finansal sıkıntı durumlarını 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. INT2 değişkeninde

meydana gelecek bir birimlik artışın vazgeçme opsiyonu oranını (BER) 0.050 birimlik azaltacağı belirlenmiştir. Varlık somutluğu oranı (ALM) kullanılarak oluşturulan Model 6 ile ilgili bulgular incelendiğinde; işletme yaşam döngüsü değişkenlerinden INT2 değişkeninin işletmelerin finansal sıkıntı durumlarını 0.05 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. İşletmelerin INT2 yaşam döngüsü değerinde meydana gelecek bir birimlik artışın varlık somutluğu oranını (ALM) 0.033 birimlik arttırabileceği tespit edilmiştir.

İşletme yaşam döngüsünün finansal sıkıntı üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla Z Skoru (ALT), vazgeçme opsiyonu oranı (BER) ve varlık somutluğu oranı (ALM) bağımlı değişkenleri ile kurulan Model 4, Model 5 ve Model 6 sonuçları göz önünde bulundurulduğunda; bu çalışmadaki sonuçlar; Düzer (2023), Akbar vd. (2022), Çavlak ve Yılmaz (2020), Söyler (2019), Diebecker vd. (2017), Ormani vd. (2011), Rocca vd. (2011), Elsayed ve Paton (2009) tarafından gerçekleştirilen çalışmalardaki sonuçlar ile benzerlik göstermektedir. Bahsi geçen çalışmalarda da bu çalışmadaki Model 4, Model 5 ve Model 6 sonuçlarında olduğu gibi işletme yaşam döngüsünün kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile desteklenmesi halinde işletmelerin finansal sıkıntı veya finansal performans düzeylerinde etki yaratabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde KSS performansı ve finansal sıkıntı arasında ilişki ile ilgili olarak türetilen INT1 ve IN2 değişkenlerinin pozitif ve anlamlı olması, olgunluk aşamasındaki işletmelerin KSS performanslarının finansal sıkıntı yaşama olasılıklarını azaltabileceğini göstermektedir. Z Skoru (ALT) kullanılarak oluşturulan Model 4 ile ilgili bulgular incelendiğinde; olgun yaşam döngüsü aşamasındaki işletmelerin KSS performansları ile finansal sıkıntı durumları arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. İşletme yaşam döngüsü ile ilgili INT1 değişkeni ile Z Skoru (ALT) arasındaki ilişki pozitif yönde olup işletmelerin KSS performanslarındaki bir birimlik artışın Z Skoru (ALT) değerini 1.341 birim arttıracağı belirlenmiştir. İşletme yaşam döngüsü ile ilgili INT2 değişkeni ile varlık somutluğu oranı (ALM) arasındaki ilişki de pozitif yönde olup olgun yaşam aşamasındaki işletmelerin KSS performanslarındaki bir birimlik artışın Z Skoru (ALT) değerini 0.033 birim arttıracağı belirlenmiştir. Varlık somutluğu oranı (ALM) bağımlı değişkenleri ile kurulan Model 6 bulguları göz önünde bulundurulduğunda; olgun yaşam döngüsü aşamasındaki işletmelerin KSS performansları ile finansal sıkıntı durumları arasında da anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Model 4

ve Model 6 ile ilgili sonuçlardan hareketle olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde KSS performansı ve finansal sıkıntı arasında ilişkinin arttığı söylenebilir. Vazgeçme opsiyonu oranı (BER) bağımlı değişkeni ile kurulan model 5 bulguları göz önünde bulundurulduğunda ise olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde KSS performansı ve finansal sıkıntı arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Olgun yaşam aşamasındaki işletmelerde KSS performansı ve finansal sıkıntı arasında ilişkiyi analiz etmek amacıyla Z Skoru (ALT) bağımlı değişkenleri ile kurulan Model 4 ve Model 6 sonuçları göz önünde bulundurulduğunda; bu çalışmadaki sonuçlar; Tascon vd. (2021), Amin ve Salehnezhad (2020), Al-Hadi vd. (2019), Diebecker vd. (2017), Jablonski ve Jablonski (2016), Elsayed ve Paton (2009) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarındaki sonuçları ile benzerlik göstermektedir. Bahsi geçen çalışmalarda da bu çalışmadaki Model 4 ve Model 6 sonuçlarında olduğu gibi olgun aşamadaki işletmelerin finansal sıkıntı veya finansal performansları ile KSS veya sürdürülebilirlik faaliyetleri arasında ilişkinin arttığı sonucuna ulaşılmıştır.

İşletmelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili olan kaldıraç oranı (KLDRC) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde; vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.10 anlamlılık düzeyinde negatif yönde ve varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İşletmelerin kaldıraç oranlarında (KLDRC) meydana gelecek bir birimlik artışın Z Skoru (ALT) oranını 0.827 birimlik arttırma durumu söz konusu iken; vazgeçme opsiyonu (BER) ve varlık somutluğu (ALM) oranlarını sırasıyla 0.020 ve 0.045 birimlik azaltma durumu söz konusudur. Bu modeller ile ilgili elde edilen sonuçlar; Model 1, Model 2 ve Model 3 sonuçları ile benzerlik göstermektedir.

İşletmelerin yapmış oldukları Ar-Ge harcamalarının toplam varlıklara oranlanması ile elde edilen Ar-Ge yoğunluğu oranı (ARGE) değişkeninin Z Skoru (ALT) ve vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01; varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde ise 0.05 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İşletmelerin Ar-GE yoğunluğu oranlarında (ARGE) meydana gelecek bir birimlik artışın Z Skoru (ALT) değerinde 0.873; vazgeçme opsiyonu oranında (BER) 0.853; varlık somutluğu oranında (ALM) 0.793 birimlik artış sağladığı tespit edilmiştir. Buradan hareketle 3 modelde de aynı sonuca ulaşılması sebebiyle işletmelerin araştırma ve geliştirme faaliyetleri ile ilgili

yapmış oldukları çalışmaların finansal sıkıntı yaşama olasılıklarını azalttığı ile ilgili bir genelleme yapılabilir.

Nakit varlık oranı (NAKIT) değişkeninin Z Skoru (ALT) ve vazgeçme opsiyonu (BER) oranlarını 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; varlık somutluğu oranını (ALM) ise 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir. İşletmelerin nakit varlık oranlarında (NAKIT) meydana gelecek bir birimlik artışın Z Skoru (ALT) oranını 0,089; vazgeçme opsiyonu oranını (BER) 0.007 ve varlık somutluğu oranını (ALM) 0.004 birim azalttığı sonuçlarına da ulaşılmıştır. Bu modeller ile ilgili elde edilen sonuçlar; Model 1, Model 2 ve Model 3 sonuçları ile benzerlik göstermektedir.

İşletmelerin kârlılık durumlarını analiz etmek amacıyla kullanılan varlık getirisi oranı (VRLK) değişkeninin Z Skoru (ALT) ve varlık somutluğu (ALM) oranlarını 0.01 anlamlılık düzeyinde; vazgeçme opsiyonu oranını (BER) 0.05 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. İşletmelerin varlıklarını verimli kullanarak kâr üretmesi durumunda Z Skoru (ALT) oranını 0.057 birimlik; vazgeçme opsiyonu oranını (BER) 0.023 birimlik ve varlık somutluğu oranını (ALM) 0.780 birimlik arttırabileceği söylenebilir. Bu modeller ile ilgili elde edilen sonuçları; Model 1, Model 2 ve Model 3 sonuçları ile benzerlik göstermektedir.

Likidite oranı (LIKIT) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmazken; vazgeçme opsiyonu oranı (BER) ve varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Likidite oranında (LIKIT) meydana gelecek bir birimlik artışın vazgeçme opsiyonu oranını (BER) ve varlık somutluğu oranını (ALM) sırasıyla 0.011 ve 0.012 birimlik azaltması beklenmektedir. Bu modeller ile ilgili elde edilen sonuçlar Model 2 ve Model 3 sonuçları ile benzerlik göstermektedir.

Zarar durumu (ZAR) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu doğrultuda işletmelerin dönemsel olarak zarar etme durumlarının Z Skoru (ALT) oranı değerini 0.496 birim azaltarak işletmelerin finansal sıkıntı yaşama olasılıklarını arttırdığı söylenebilir. Model 5'te ise zarar durumunun (ZAR) vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisi olduğu ve işletmelerin dönemsel olarak zarar etme durumlarının vazgeçme opsiyonu oranı (BER) değerini 0.45 birim arttırarak işletmelerin finansal sıkıntı yaşama olasılıklarını azalttığı gibi finansal açıdan anlamsız bir durum tespit

edilmiştir. Zarar durumunun varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde ise anlamlı bir etkisinin bulunmadığı tespit edilmiştir.

İşletmelerin toplam varlıklarını ifade eden işletme büyüklüğü (LOGBYK) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde negatif yönde; vazgeçme opsiyonu oranı (BER) üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde negatif yönde bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca işletme büyüklüğü (LOGBYK) değişkeni ile varlık somutluğu oranı (ALM) arasında anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı da tespit edilmiştir. İşletmelerin toplam varlıklarında meydana gelecek bir birimlik artışın Z Skoru (ALT) oranı değerini 0.048 birim azaltması beklenirken; vazgeçme opsiyonu oranını (BER) 0.007 birim azaltması beklenmektedir. Model 4 ve Model 5 ile ilgili sonuçlar, Model 1 ve Model 2 sonuçları ile benzerlik göstermektedir.

İşletmelerin alt sektörlere göre finansal sıkıntı düzeylerinin farklılaşıp farklılaşmadığını tespit etmek amacıyla çalışma modeline dahil edilen alt sektör (DUMSEK) değişkeninin Z Skoru (ALT) üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. İşletmelerin alt sektörünün metal sektöründen farklı olması halinde Z Skoru (ALT) değerlerinin 0.158 oranında arttığı tespit edilmiştir. Bu da işletmelerin finansal sıkıntı yaşama olasılıklarının alt sektörler arasında farklılaştığını göstermektedir. Model 5 ve Model 6'ya göre alt sektör DUMSEK değişkeninin vazgeçme opsiyonu oranı (BER) ve varlık somutluğu oranı (ALM) üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

Yukarıdaki bilgiler doğrultusunda çalışmanın alanyazına katkısının olacağı düşünülmektedir. Gelecekte yapılacak çalışmalar ise veri seti daha da genişletilerek endeks ve sektör bazlı karşılaştırmalı olacak şekilde gerçekleştirilebilir. Ayrıca farklı ülkelerin borsalarında hisse senetleri işlem gören imalat işletmelerinin verilerinin de çalışmaların kapsamına dahil edilmesi ile ülkelerarası karşılaştırmalı analizler gerçekleştirilebilir. Ayrıca finansal sıkıntının ve işletme yaşam döngüsü aşamalarının tahminlemesinde farklı tahminleme modelleri kullanılarak da bu çalışmada elde edilen sonuçların desteklenmesi yönünde çalışmaların gerçekleştirilmesinin alanyazına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

2004 SK, 2004 Sayılı İcra ve İflas Kanunu (1932). T.C. Resmi Gazete, 2128, 19 Haziran 1932.

6102 SK, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu (2011). T.C. Resmi Gazete, 27846, 14 Şubat 2011.

Acar, A. G. (2015). Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve İş Etiği. M. Barca. (ed.) içinde *Stratejik Yönetim*. Nobel Yayıncılık: Ankara.

AccountAbility (2021). *Standards.* Erişim Tarihi: 15 Kasım 2021, https://www.accountability.org/standards/.

Açıkgöz, E. (2012). Finansal Sıkıntıyı Belirleyen Faktörlerin Tespiti: İMKB İmalat Sektörü Uygulaması. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Zonguldak.

Adinata, G. (2019). "CSR expenditures, financial distress prediction, and reputation: a pathway analysis". Perspektif Akuntansi, 2(1), 1-18.

Adizes, I. (1979). "Organizational passages—diagnosing and treating lifecycle problems of organizations". *Organizational Dynamics*, 8(1), 3-25.

Ağırman, E. (2015). Finansal Sıkıntı Göstergesi Olan Finansal Oranların Tespiti: Borsa İstanbul'da Sektörler Üzerine Bir Araştırma. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Erzurum.

Ağırman, E. (2018). "Finansal sıkıntı göstergeleri: BIST'te işlem gören imalat sanayi firmaları üzerine bir araştırma". *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 32(2), 403-425.

Aharony, J., Falk, H., and Yehuda, N. (2006). "Corporate life cycle and the relative valuerelevance of cash flow versus accrual financial information". https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=f2f3381193b4faec32c9d8fa65847ab65fbef4fb, Erişim Tarihi: 29.09.2022.

Akbar, M., Hussain, A., Sokolova, M. and Sabahat, T. (2022). "Financial distress, firm life cycle, and corporate restructuring decisions: evidence from Pakistan's economy". *Economies*, 10(7), 175.

Akdağ, M. ve Arklan, Ü. (2011). "Kriz yönetimi ve kurumsal sosyal sorumluluk: kurumsal sosyal sorumluluğun kriz yönetimi sürecine etkisi/katkısı". *e-Journal of New World Sciences Academy*, 6(4), 768-784.

Akın, I. ve Süzen, E. (2016). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramı Oluşumu ve Teorik Altyapısı. M. Yurttadur (ed.). içinde *Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Katkıları*. Verlag: İstabul.

Aktan, C. C. ve Börü, D. (2007). Kurumsal Sosyal Sorumluluk. C. C. Aktan (ed.) içinde *Kurumsal Sosyal Sorumluluk: İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk*. İGİAD Yayın: İzmir.

Alakavuklar, O. N.; Kılıçaslan, S. ve Öztürk, E. B. (2009). "Türkiye'de hayırseverlikten kurumsal sosyal sorumluluğa geçiş: bir kurumsal değişim öyküsü". *Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 9(2), 103-143.

Al-Hadi, A., Chatterjeeb, B., Yaftianc, A., Taylora, G. and Hasan, M. M. (2019). "Corporate social responsibility performance, financial distress and firm life cycle: evidence from Australia". *Accounting and Finance*, 59, 961–989.

Almeida, H. and Campello, M. (2007). "Financing constraints, asset tangibility, and corporate ınvestment". *Review of Financial Studies*, 20, 1429–1460.

Almeida, H. and Philippon, T. (2007). "The risk-adjusted cost of financial distress". *The Journal of Finance*, 62(6), 2557-2586.

Altman, E. I. (1968). "Financial ratios, discriminate analysis, and the prediction of corporate bankruptcy". *Journal of Finance*, 23, 589–609.

Altman, E. I. (1984). "A further empirical ınvestigation of the bankruptcy cost question". *The Journal of Finance*, 39(4), 1067-1089.

Altman, E. and Hotchkiss, E. (2006). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*. John Wiley ve Sons: New Jersey.

Amin, V. and Salehnezhad, S. H. (2020). "The ımpact of corporate sustainability performance on economic value added over the corporate life cycle". *Financial Accounting Knowledge*, 7(2), 1-30.

Anbarcı, M., Giran, Ö., Türkan, Y. S., ve Manısalı, E. (2012). "Ürün olarak konut kavramı ve türkiyedeki konut satışlarının ürün hayat eğrisi yaklaşımıyla değerlendirilmesi". *Engineering Sciences*, 7(1), 178-188.

Anthony, J. H., and Ramesh, K. (1992). "Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis". *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 203-227.

Ar, L. ve Sakur, R. (2021). "Modern sermaye yapısı teorilerinin geçerliliğinin test edilmesi: BİST 30 endeksi firmaları üzerine bir araştırma". *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 6(3), 748-773.

Arikan, A. M., and Stulz, R. M. (2016). "Corporate acquisitions, diversification, and the firm's life cycle". *The Journal of Finance*, 71(1), 139-194.

Ashraf, S., Félix, E. and Serrasqueiro, Z. (2019). "Do traditional financial distress prediction models predict the early warning signs of financial distress?". *Journal of Risk and Financial Management*, 12(2), 55.

Aslan Çetin, F. Ve Öztürk, S. (2019). *Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Muhasebe İlişkisi: Bir Araştırma*. Gece Akademi: Ankara.

Atmaca, M., Yılmaz, B.B. ve Terzi, S. (2017). "Forecasting financial distress by using financial ratios: an aplication on the publicly traded companies of non- metallic mineral products sector in borsa ıstanbul". M. A. İcbay, H. Arslan, R. Yılmaz (ed). içinde *Recent Developments in Social Science: Business Administration and Finance*, IASSR: Poland.

Aupperle, K. E., Carroll, A. B. and Hatfield, J. D. (1985). "An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability". *Academy of Management Journal*, 28(2), 446-463.

Balyemez, F., İldem Develi, E., ve Bayazıt Şahinoğlu, Z. (2005). "Ürün yaşamı sürecinde üretimin yeniden yapılandırılması", V. Ulusal Üretim Araştırmaları Sempozyumu, 25-27 Kasım 2005, İstanbul Ticaret Üniversitesi, İstanbul, 83-87.

Bardakçı, H. (2014). "Ürün hayat eğrisinin incelenmesi ve azerbaycanlı tüketicilerin ürün hayat seyrinde konumunun tespiti". *Uluslararası Hakemli Pazarlama ve Pazar Araştırmaları Dergisi*, 1(2), 174-185.

Başar, B. (2014). “Kurumsal sosyal sorumluluk raporlaması ve finansal performans arasındaki ilişki: Borsa İstanbul’da işlem gören kimya-petrol-plastik sektörü şirketleri üzerine bir araştırma”. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 21(2), 59-72.

Başdaş, N. Ü. (2020). Küçük ve Orta Ölçekli Kuruluşlarda Örgütsel Yapısallaşma ve Kurumsal Boyutların Oluşumu ile Hayat Döngüsü İlişkisi. Yayımlanmamış Doktora Tezi. Beykent Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İstanbul.

Becan, C. (2011). “Kurumsal sosyal sorumluluk kavramının paydaş teorisi ve iletişim yaklaşımı açısından değerlendirilmesi: bankaların basın bültenlerine yönelik bir içerik analizi”. *Selçuk Üniversitesi İletişim Fakültesi Akademik Dergisi*, 7(1), 16-35.

Becchetti, L.; Ciciretti, R. and Hasan, I. (2009). “Corporate social responsibility and shareholder's value: an empirical analysis”. *Bank of Finland Research Discussion Papers*, 1.

Becchetti, L.; Ciciretti, R.; Hasan, I. and Kobeissi, N. (2012). “Corporate social responsibility and shareholder's value”. *Journal of Business Research*, 65(11). 1628-1635.

Bellovary, J. L., Giacomino, D. E., and Akers, M. D. (2007). “A review of bankruptcy prediction studies: 1930 to present”. *Journal of Financial Education*, 33, 1-42.

Benlemlih, M. and Bitar, M. (2018). “Corporate social responsibility and ınvestment efficiency”. *Journal of Business Ethics*, 148(3), 647-671.

Benligiray, S. (2023). *Sabit Sermaye Yatırımlarında Finansman Koşullarının Etkisi*. Iksad Publications: Ankara.

Berger, P. G., Ofek, E. and Swary, I. (1999). “Investor valuation of the abandonment option”, *Journal of Financial Economics*, 42, 257–287.

Bilir, H. (2015). “Finansal sıkıntının tanımı ve piyasa odaklı çözümleri: Borç yapılandırma, varlık satışı ve yeni sermaye enjeksiyonu”. *Sosyoekonomi*, 23(23), 9-24.

Bilmez, E. (2011). “Kriz döneminde kurumsal itibar yönetiminin önemi”. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi*, 14(1-2), 173-188.

BİST (2011). *BİST Sürdürülebilirlik ile İlgili Özet Bilgiler*. Erişim Tarihi: Mayıs 2011, https://www.borsaistanbul.com/datum/surdurulebilirlik/SURDURULEBILIRLIK_OZET_BILGILER.pdf.

BİST (2021). *BIST Endeksleri*. Erişim Tarihi: 12 Ekim 2021, https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/2915/bist-endeksleri.

Black, E. L. (1998). "Which is more value-relevant: earnings or cash flows?", Erişim: SSRN 118089.

Blum, M. (1974). "Failing company discriminant analysis". *Journal of Accounting Research,* 12(1), 1-25.

Boatright, J. (2003). *Ethics and the Conduct of Business*. Prentice Hall, Englewood Cliff.

Bowen, H. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*. University of Iowa Press: Iowa City, ABD.

Boubaker, S.; Cellier, A.; Manita, R. and Saeed, A. (2020), "Does corporate social responsibility reduce financial distress risk?". *Economic Modelling*, 91, 835-851.

Carroll, A.B. (1979). "A three dimensional conceptual model of corporate performance". *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.

Carroll, A.B. (1991). "The pyramid of corporate social responsibiiity: toward the morai management of organizational stakeholders". *Business Horizons*, July-August, 39-48.

Carroll, A.B. (1999). "Corporate social responsibility: evolution of a definitional construct". *Busıness & Socıety*, 38(3), 268-295.

Carroll, A.B. (2008). *A history of corporate social responsibility: concepts and practices. The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*. Oxford University: Oxford Press, 19– 46.

Çelik, S., Zeytinoğlu, E. ve Akarım, Y. D. (2016). "Kurumsal sosyal sorumluluk ve finansal performans arasındaki ilişki: Borsa İstanbul üzerine bir uygulama". *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 18(1), 439-453.

Çelikkaleli. B. (2017). *Türkiye ve Avrupa Örnekleri Işığında Kurumsal Sosyal Sorumluluk: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler İçin Kurumsal Sosyal Sorumluluk Projesi*. TURKFONED: İstanbul.

Cheers, Z. (2011). The Corporate Social Responsibility Debate. Yayımlanmamış Tez, Liberty University, Honors Program, ABD.

Cheng, B.; Ioannou, I. And Serafeım, G. (2014). "Corporate socıal responsıbılıty and access to fınance". *Strategic Management Journal*, 35, 1-23.

Chetty, S., Naıdoo, R. and Seetharam, Y. (2015). "The impact of corporate social responsibility on firms' financial performance in south Africa". *Contemporary Economics*, 9(2), 193-214.

Cavlak, H. ve Yılmaz, C. (2020). "Nakit akış yapısı-işletme yaşam döngüsü ile finansal sıkıntının birlikte değerlendirilmesi: BIST sürdürülebilirlik endeksi'nde bir araştırma". *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 15(60), 806-832.

Çalışkan, O. ve Ünüsan, Ç. (2011). "Otel çalışanlarının kurumsal sosyal sorumluluk algısının iş tatmini ve işte kalma niyetine etkisi". *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 22(2), 154-166.

Çelik, Ş. Ve Güleç, T. C. (2013). "Kurumsal sosyal sorumluluk ölçümü ve işletme boyutlarıyla ilişkisi: üretim sektörü uygulaması", 17. Ulusal Finans Sempozyumu, 23-26 Ekim 2013, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Muğla, 1-17.

Çil Koçyiğit, S. ve Gök, G. (2019). *Kurumsal Sosyal Sorumluluk: Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğrencilerinin Kurumsal Sosyal Sorumluluk Algı Düzeylerinin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma*. İksad Publishing House: Ankara.

Çoşkun, E. (2006). Finansal Sıkıntı Maliyetleri ve Yeniden Yapılandırma Sonrası Şirket Performansı. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara.

Coşkun, E.ve Özcan, A. (2016). "Finansal sıkıntı sürecinde şirketlerin etkinlik düzeylerinin belirlenmesi". *WERI-World Economic Research Institute*, 16001, 1-14.

Davis, K. (1960). "Can business afford to ıgnore social responsibilities?". *California Management Review*, 2(3), 70-76.

DeAngelo, H., DeAngelo, L. and Stulz, R. M. (2006). "Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory". *Journal of Financial Economics*, 81, 227–254.

Demir, S. (2009). Döviz Riskinden Korunma Yöntemleri ve Kullanılma Nedenleri: İMKB Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 41, 156-170.

Demirhan. H. (2021). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Sanayi İşletmelerinin Finansal Başarısızlıklarının Öngörülmesi: 2007-2019. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara.

Demirtaş, M. (2015). Türkiye'de Yapılan Kurumsal Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Uluslararası Girişimler Bağlamında Değerlendirilmesi. Mine Demirtaş (ed.) içinde *Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Kurumsal İtibar*. Derin Yayınları: İstanbul.

Dickinson, V. (2011). "Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle". *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.

Diebecker, J., Rose, C. and Sommer, F. (2017). "Corporate sustainability performance over the firm life cycle: Levels, determinants, and the impact on accounting performance". https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3084601.

Diez-Canamero, B.D.; Bishara, T.; Otegi-Olaso, J.; Minguez, R. and Fernandez, J. M. (2020). "Measurement of corporate social responsibility: a review of corporate sustainability ındexes, rankings and ratings". *Sustainability*, 12, 1-36.

DJSI (2021). *Dow Jones Sustainability World Index*. Erişim Tarihi: 12 Ekim 2021, https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/esg/dow-jones-sustainability-world-index/#ove-rview.

Drake, K. D. (2012). Does Firm Life Cycle Explain the Relation Between Book-Tax Differences and Earnings Persistence?. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Arızona State Unıversıty, Arızona.

Drucker, P. F. (1984). "The new meaning of corporate social responsibility". *California Management Review*, 26, 53-63.

Duran, C., Karahan, F., Güler, M. ve Budak, S. (2017). "Kurumsal sosyal sorumluluk başarısına finansal performansın etkisi". *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(4). 87-95.

Düzer, M. (2023). "Nakit akış profilleri ve işletme yaşam döngüsü özellikleri: kağıt ve kağıt ürünleri sektöründe bir araştırma". *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 25(MODAV 19. Uluslararası Muhasebe Konferansı Özel Sayısı), 391-424.

Ece. A. (2017). Finansal Sıkıntının Makroekonomik Belirleyicileri: Türkiye Örneği. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara.

Ege, İ., Topaloğlu, E.E. ve Yıkılmaz Erkol, A. (2017). "Fulmer modeline dayalı finansal başarısızlık ile finansal performans ilişkisi: imalat sanayi üzerine bir uygulama". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 74, 119-132.

Ehsan, S.; Nazir, M.S.; Nurunnabi, M.; Khan, Q.R.; Tahir, S. and Ahmed, I. (2018). "A multimethod approach to assess and measure corporate social responsibility disclosure and practices in a developing economy". *Sustainability*, 10, 1-18.

Elloumi, F. and Gueyié, J. P. (2001). "Financial distress and corporate governance: an empirical analysis". *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 1(1), 15-23.

Elsayed, K. and Paton, D. (2009). "The ımpact of financial performance on environmental policy: does firm life cycle matter?". *Business Strategy and the Environment*, 18, 397–413.

Er, Ş. (2009). Dinamik Panel Veri Analizi ve Bir Uygulama. Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İstanbul.

Erhemjamts, O., Li, Q. and Venkateswaran, A. (2013). "Corporate social responsibility and ıts ımpact on firms' ınvestment policy, organizational structure, and performance". *Journal of Business Ethics,* 118(2), 395-412.

Farcane, N. and Bureana, E. (2015). "Hıstory of "corporate socıal responsıbılıty" concept". *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 17(2), 31-48.

Fettahoğlu, S. (2014). "İşletmelerde sosyal sorumluluk ile finansal performans arasındaki ilişki: İMKB'ye yönelik bir uygulama". *Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi*, 6(1), 11-20.

FTSE Russel (2021). FTSE4Good Index Series. Erişim: 12 Ekim 2021, https://www.ftserussell.com/products/indices/ftse4good.

Frederick, W.C. (1960). “The growing concern over business responsibility”. *California Management Review*, 2(4), 54-61.

Frederick, W.C. (2018). Corporate Social Responsibility: From Founders to Millennials. J.Weber and D. M. Wasıeleskı (eds.) içinde *Corporate Socıal Responsıbılıty*. Emerald Publishing Limited: UK.

Friedman, M. (1970). “The social responsibility of business ıs to increase ıts profits”. *New York Times Magazine*, September 13, 122-126.

Gersil, A. (2006). Stratejik Maliyet Yönetimi Kapsamında Ürün Yaşam Seyri Maliyet Yönteminin Analizi ve Bir İşletme Uygulaması. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara.

Glantz, M. and Mun, J. (2010). *Credit Engineering for Bankers: A Practical Guide for Bank Lending*, 2nd Edition Academic, Elsevier: USA.

Gort, M. and Klepper, S. (1982). “Time paths in the diffusion of product innovations”. *The Economic Journal*, 92(367), 630-653.

Goss, A. and Roberts, G. S. (2011). “The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans”. *Journal of Banking & Finance*, 35, 1794-1810.

Grabowski, H. G. and Mueller, D. C. (1975). “Life-cycle effects on corporate returns on retentions”. *The Review of Economics and Statistics*, 57(4), 400-409.

Gray, B. and Ariss, S. S. (1985). “Politics and strategic change across organizational life cycles”. *Academy of Management Review*, 10(4), 707-723.

GRI (2021). *The Global Standards for Sustainability Reporting*. Erişim Tarihi: 15 Kasım 2021, https://www.globalreporting.org/standards/.

Meltem, G. ve Yılmaz, T. (2023). “Altman z"-skor modeline göre finansal başarı ve belirleyicileri”. *İşletme Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 6(2), 202-218.

Gujarati, D. N. (2009). *Basic Econometrics*: Tata McGraw-Hill Education: United States.

Gülcan, N. (2019). İşletmelerin Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisi. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Burdur.

Gülcan, N. ve Dalgar, H. (2019). "İşletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performanslarına etkisi". *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 21(3), 603-627.

Güleç, Ö. F. (2017a). Muhasebe Performansı ile Firma Yaşam Eğrisi Kavramı Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Uygulaması. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara.

Güleç, Ö. F. (2017b). "Nakit akışları ve kazançların değer ilişkisi: Borsa İstanbul uygulaması". *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 19(2), 524 – 546.

Güleç, Ö. F. ve Karacaer S. (2018). "Corporate life cycle theory and accounting performance: Borsa Istanbul case". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 78, 265-279.

Güney, C. (2015). "Kurumsal sosyal sorumluluk alanları açısından çevre muhasebesi", *TURAN-SAM Uluslararası Bilimsel Hakemli Dergisi*, 7(25), 67- 79.

Güngör, S. (2017). "Kurumsal sosyal sorumluluğun Türkiye'deki iletişim fakültelerinin müfredatında bir ders olarak analizi: başkent üniversitesi vaka çalışması." *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 4(11), 119-140.

Güriş, S.; Çağlayan Akay, E.; Ün, T. ve Kızılarslan, Ş. (2017). "Multivariate probit modeli ile finansal başarısızlığın yeniden incelenmesi: Borsa İstanbul örneği". *Social Sciences Research Journal*, 6(3), 199-210.

Habib, A., and Hasan, M. M. (2019). "Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research". *International Review of Financial Analysis*, 61, 188-201.

Hasan, M. M., Hossain, M., Cheung, A. and Habi, A. (2015). "Corporate life cycle and cost of equity capital". *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(1), 46-60.

Hasan, M. M. and Cheung, A. (2018). "Organization capital and firm life cycle". *Journal of Corporate Finance*, 48, 556-578.

Helfat, C. E and Peteraf, M. A. (2003). "The dynamıc resource-based vıew: capabılıty lıfecycles". *Strategic Management Journal*, 24, 997-1010.

Hogan, K.; Olson, G. T. and Sharma, R. (2014). "The role of corporate philanthropy on ratings of corporate social responsibility and shareholder return". *Journal of Leadership, Accountability and Ethics*, 11(3), 108-125.

Hoi, C., Wu, Q. and Zhang, H. (2013). "Is corporate social responsibility (csr) associated with tax avoidance? evidence from irresponsible csr activities". *The Accounting Review,* 88, 2025–2059.

Horasan, E. ve Tazegül, S. (2021). "Entegre raporlamanın şirketlerin finansal performansları üzerindeki etkisi". *Journal of Research in Business*, 6(1), 141-163.

Horrisch, J.; Freeman, R. E. and Schaltegger, S. (2014). "Applying stakeholder theory in sustainability management: links, similarities, dissimilarities, and a conceptual framework". *Organization & Environment,* 27(4), 328-346.

Hoti, S.; McAleer, M. C. and Pauwels, L.L. (2008). "Multivariate volatility in environmental finance". *Mathematics and Computers in Simulation*, 78, 189-199.

Huang, H. and Ye, Y. (2021). "Rethinking capital structure decision and corporate social responsibility in response to COVID-19". *Accounting & Finance*, 61(3), 4757-4788.

Ivashkovskaya, I., Rukavishnikov, Y. and Guschin, A. (2013). "Capital structure choice at different life-cycle stages in turbulent environment: The evidence from Russian emerging capital market". *Economic and Social Development:* Book of Proceedings of the 2nd International Scientific Conference, Paris, France, 5 Nisan 2013, 311-321.

Jaafar, H., and Halim, H.A., (2016). "Refining the firm life cycle classification method: a firm value perspective". *Journal of Economics, Business and Management*, 4 (2), 112-119.

Jablonski, A. and Jablonski, M. (2016). "Research on business models in their life cycle". *Sustainability*, 8(5), 430.

Javed, M.; Shah, Z. A. and Rahman, A. (2020), "Exploring role of csr in preventing bankruptcy: moderation effect of board ındependence in manufacturing sector of pakistan and australia". *Global Social Sciences Review* (GSSR), 2(4), 32- 44.

John, A.; Qudeer, F.; Shahzadi, G. and Jia, F. (2019). “Getting paid to be good: How and when employees respond tocorporate social responsibility?”. *Journal of Cleaner Production*, 215, 784-795.

Kakabadse, N.K.; Cecile, R. and Davies, L.L. (2005). “Corporate social responsibility and stakeholder approach: a conceptual review”. Int. J. *Business Governance and Ethics*, 1(4), 277-302.

Kallunki, J. and Silvola, H. (2008). “The effect of organizational life cycle stage on the use of activity-based costing”. *Management Accounting Research*, 19, 62-79.

Kamuyu Aydınlatma Platformu (2021). *İmalat Sektörü Şirketleri*. Erişim ,Tarihi: 31 Aralık 2021, https://www.kap.org.tr/tr/Sektorler.

Karadeniz, E., Günay, F., Dalak, S. ve Beyazgül, M. (2018). “Halka açık restoran işletmelerinde nakit akış profillerinin firma yaşam döngüsü açısından incelenmesi: uluslararası bir karşılaştırma”. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 27(1), 139-156.

Kaynar, B. (2011). Kurumsal sosyal sorumluluk anlayışına dayalı sosyal raporlamanın işletme performansı üzerine etkisi: Türkiye uygulaması. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Afyon.

Koh, S., Durand, R. B., Dai, L. and Chang, M. (2015). “Financial distress: lifecycle and corporate restructuring”. *Journal of Corporate Finance*, 33, 19–33.

Kordestani, G., Bakhtiari, M., and Biglari, V. (2011). “Ability of combinations of cash flow components to predict financial distress”. *Business: Theory and practice*, 12(3), 277-285.

Kotler, P. and Keller, K. L. (2016). “Marketing Management”, Prentice Hall, Uluslararası Basım, 15.Baskı, 370.

Kotler, P. and Lee, N. (2017). *Kurumsal Sosyal Sorumluluk*. Sibel Kaçamak (çev.). Mediacat: İstanbul.

Kulalı, İ. (2014). “Muhasebe temelli tahmin modelleri ışığında, finansal sıkıntı ve iflasın karşılaştırılması”. *Sosyoekonomi*, 22(2), 154-169.

Kulalı, İ. (2016). "Altman z-skor modelinin BİST şirketlerinin finansal başarısızlık riskinin tahmin edilmesinde uygulanması". *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12(27), 283-291.

Lembet, Z. (2006). "Markalar ve kurumsal sosyal sorumluluk". *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* 1(3), 1-24.

Lemmon, M., Yu Ma, Y. and Tashjian, E. (2009), "Survival of the fittest? financial and economic distress and restructuring outcomes in chapter 11", Third Singapore International Conference on Finance, 1 Ocak 2009, Available at SSRN: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1325562.

Li, Q., Luo, W., Wang, Y. and Wu, L. (2013). "Firm performance, corporate ownership, and corporate social responsibility disclosure in China. business ethics". *A European Review,* 22(2), 159-173.

Lichtenstein, G. A. and Lyons, T. S. (2008). "Revisiting the business life-cycle: proposing an actionable model for assessing and fostering entrepreneurship". *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 9(4), 241-250.

Liu, M., (2006). Accruals and Managerial Operating Decisions Over the Firm Life Cycle. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Massachusetts Institute of Technology Working Paper. MIT Sloan School of Management.

Low, M.P. (2016). Corporate social responsibility and the evolution of ınternal corporate social responsibility in 21st century. *Asian Journal of Social Sciences and Management Studies*, 3(1), 56-74.

Margolis, J. D. and Walsh, J. P. (2001). *People and Profits? The Search for a Link between a Company's Social and Financial Performance*. Lawrence Erlbaum Associates: Mahwah, NJ.

McGuire, J. B., Sundgren, A. and Schneeweis, T. (1988). "Corporate social responsibility and firm financial performance". *The Academy of Management Journal*, 31(4), 854-872.

Miller, D. and Friesen, P. H. (1984). "A longitudinal study of the corporate life cycle". *Management Science*, 30(10), 1161-1183.

Minor, D. and Morgan, J. (2011). "CSR as reputation insurance: primum non nocere". *California Management Review*, 53, 40–59.

Mintzberg, H. (1984). "Power and organization life cycles". *Academy of Management Review*, 9(2), 207-224.

Mishra, S. and Modi, S. B. (2013). "Positive and negative corporate social responsibility, financial leverage, and ıdiosyncratic risk". *Journal of Business Ethics*, 117(2), 431-448.

MSCI (2021). *MSCI KLD 400 Social Index*. Erişim Tarihi: 12 Ekim 2021, https://www.msci.com/our-solutions/indexes/kld-400-social-index.

Nguyen, S. L., Pham, C. D., Nguyen, A. H. and Dınh, H. The (2020). "Impact of corporate social responsibility disclosures on bankruptcy risk of vietnamese firms". *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(5), 81-90.

OECD (2001). *Corporate Responsibility: Prıvate Inıtıatıves And Publıc Goals*. Erişim Tarihi: 13 Şubat 2022, https://www.oecd.org/daf/inv/corporateresponsibility/-35315900.pdf.

OECD (2010). *ISO 26000 and OECD Guidelines*, Erişim Tarihi: 08 Mayıs 2024, https://www.iso.org/files/live/sites/isoorg/files/store/en/PUB100418.pdf.

Okumuş, E. (2009). Predıctıng Fınancıal Dıstress: Evıdence from Turkısh Manufacturıng Fırms in Istanbul Stock Exchange. Yayımlanmamış Yükseklisans Tezi, Fatih Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Anabilim Dalı, İstanbul.

Omağ, A. (2023). "Likidite analizinde kullanılan oranlar üzerine bir inceleme". *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(3), 783-792.

Omrani, H., Rostami, K. H., Samadi, S., Margavi, A. K., Asadzadeh, H. ve Nazari, H. (2011). "Corporate life cycle and the explanatory power of risk measures versus performance measures". *Journal of Education and Vocational Research*, 2(6), 199-206.

Ordu, B. (2022). Ar-Ge Harcamalarının Firmaların Performansına Etkilerinin Dinamik Panel Veri Analizi Yöntemi ile İncelenmesi. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Bolu.

Organısatıon for Economıc Co-Operatıon and Development – OECD. (2001). *Corporate Responsibility: Prıvate Inıtıatıves and Publıc Goals*. OECD: Paris, France.

Öcek, C.; Ünlübulduk, S. N. ve Karadeniz, E. (2021). "Kurumsal sosyal sorumluluk ve finansal başarısızlık riski: borsa istanbul'da işlem gören konaklama işletmelerinde bir araştırma". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 92, 21-46.

Özkan, S. (2022). İşletmelerin Sermaye Yapısı Üzerinde Firma Yaşam Döngüsünün Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Van.

Özkanlı, S. (2011). İşletmelerde Finansal Sıkıntı Durumu ve Finansal Yeniden Yapılandırma: Türkiye'de Bir Vaka Çalışması. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Adana.

Öztürk, M.C. (2013). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramı ve Gelişimi. M. C. Öztürk (ed.) içinde *Kurumsal Sosyal Sorumluluk*. Anadolu Üniversitesi: Eskişehir.

Öztürk, S. ve Yılmaz, C. (2019). "Finansal sıkıntının muhasebe manipülasyonu ile ilişkisi: bist gelişen işletmeler piyasası'nda bir uygulama". *Karadeniz Uluslararası Bilimsel Dergi*, (41), 241-253.

Özüpek, N. (2013). *Kurum İmajı ve Sosyal Sorumluluk*. Eğitim Yayınevi: Konya.

Padilla, A. J. and Requejo, A. (2000). "Financial distress, bank debt restructurings, and layoffs". *Spanish Economic Review*, 2, 73-103.

Pazarlıoğlu, M. V. ve Kiren Gürler, Ö. (2007). "Telekomünikasyon yatırımları ve ekonomik büyüme: panel veri yaklaşımı". *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 44(508), 35-43.

Quinn, R. E., and Cameron, K. (1983). "Organizational life cycles and shifting criteria of effectiveness: Some preliminary evidence". *Management Science*, 29(1), 33-51.

Outecheva, N. (2007), Corporate Financial Distress: An Empirical Analysis of Distress Risk, Yayımlanmamış Doktora Tezi, St. University of St.Gallen, School of Business Administration, Economics, Law and Social Sciences, İsviçre.

Rocca, M., Rocca, T. and Cariola, A. (2011). "Capital structure decisions during a firm's life cycle". *Small Business Economics*, 37, 107-130.

Roodman, D. (2007). “A short note on the theme of too many instruments”. Erişim: 6 Haziran 2024, https://www.files.ethz.ch/isn/37952/2007_08_13.pdf.

Sakarya, Ş., Yıldırım, A. ve Aytekin, S. (2014). “Kurumsal sosyal sorumluluk açıklamalarının finansal performans üzerine etkisi: BİST-30’da bir uygulama”. *AKÜ İİBF Dergisi*, 16(1), 1-15.

Sancho, M.P.L.; Jorge, M.L. and Madueño, J. H. (2021). “Design and validation of an instrument of measurement for corporate social responsibility practices in small and medium enterprises”. *Socıal Responsıbılıty Journal*, 17(8), 1150-1174.

Sarıkaya, M. ve Akarca, Y. (2011). “Kurumsal sosyal sorumlulukta ölçüm teknikleri”. *Denetişim*, 8, 60-67.

Satır, H. ve Kısakürek, M. (2022), “BİST imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin nakit akış profillerinin incelenmesi”, *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (36), 33-46.

Saunders, M., Lewis, P. and Thornhill, A. (2012). *Research methods forbusiness students*. Pearson Education Limited: Edinburgh.

Sayılgan, G. ve Çoşkun, E. (2008). “Finansal sıkıntılı şirketlerde yeniden yapılandırma süreçleri ve yeniden yapılandırma süreçlerinin seçimini etkileyen faktörler” *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 64(2), 145-1623

Senbet, L. W. and Wang, T. Y. (2012). “Corporate financial distress and bankruptcy: a survey”. *Foundations and Trends in Finance*, 5(4), 243-335.

Sharma, S. and Mahajan, V. (1980), “Early warning ındicators of business failure”, *Journal of Marketing*, 44(4), 80-89.

Skrıtsovali, K. (2015). Corporate Social Responsibility. A Critical Case Study İn The UK Electricity İndustry. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Manchester Metropolitan University Business School, England.

Social Responsibilty of Business Corporations. (1971). New York: Committe For Economic Development – CED.

Sosyal, M. A. (2015). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Finansal Performansa Etkileri: Türkiye Uygulaması. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı, İstanbul.

Söyler, Y. (2019). BIST Temettü Endeksindeki Şirketlerin Yaşam Döngüsü Teorisine Göre Temettü Verimlerinin Analizi. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Ana Bilim Dalı, İstanbul.

Su, L. and Swanson, S. R. (2019). "Perceived corporate social responsibility's impact on the well-being and supportive green behaviors of hotel employees: The mediating role of the employee-corporate relationship". *Tourism management*, 72, 437-450.

Sun, W. and Cui, K. (2014). "Linking corporate social responsibility to firm default risk". *European Management Journal*, 32(2), 275-287.

Tascón, M. T., Castro, P. and Ferreras, A. (2021). "How does a firm's life cycle influence the relationship between carbon performance and financial debt?". *Business Strategy and the Environment*, 30(4), 1879-1897.

Temiz, H. ve Acar, M. (2018). "Sürdürülebilirlik endeksinde işlem gören firmaların finansal performansı: olay çalışması örneği", *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 11(3), 1971-1987.

Terzi, S. (2011). "Finansal rasyolar yardımıyla finansal başarısızlık tahmini: gıda sektöründe ampirik bir araştırma". *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 15(1), 1-18.

Tian, L., Han, L. and Zhang, S. (2015). "Business life cycle and capital structure: evidence from Chinese manufacturing firms". *China & World Economy*, 23(2), 22-39.

Torlak, Ö. (2013). Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Pazarlama Uygulamaları. (Ed.) Mesude Canan Öztürk: *Kurumsal Sosyal Sorumluluk*. Anadolu Üniversitesi Yayınları: Eskişehir.

Tseane-Gumbı, L. A. (2015). "Social responsibility of the tourism businesses in the western cape province of South Africa". Yayımlanmamış Doktora Tezi, University of South Africa, Geography, South Africa.

TSRS 1 - Sürdürülebilirlikle İlgili Finansal Bilgilerin Açıklanmasına İlişkin Genel Hükümler, (2023). Ankara: Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu.

Tuzzolino, F. and Armandi, B. R. (1981). "A need-hierarchy framework for assessing corporate social responsibility". *Academy of Management Review*, 6(1), 21-28.

Türk, Z. ve Kürklü, E. (2017). "Financial failure estimate ın BIST companıes with altman (z-score) and springate (s-score) models". *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(1), 1-14.

Udin, S., Khan, M. A. and Javid, A. Y. (2017). "The effects of ownership structure on likelihood of financial distress: An empirical evidence". *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(4), 589–612.

Ustaoğlu, E. (2021). Yabancı yatırım, finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi". *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 17(3), 681-710.

Uzun, E. (2005). "İşletmelerde finansal başarısızlığın teorik olarak irdelenmesi". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 27, 158-168.

Varol, A. (2019). *Tüm Boyutlarla Kurumsal Sosyal Sorumluluk*. Cinius Yayınları: İstanbul.

Vural, Z. B. A. ve Çoşkun, G. (2011). "Kurumsal sosyal sorumluluk ve etik". *Gümüşhane Üniversitesi İletişim Fakültesi Elektronik Dergisi*, 1, 61-87.

Xu, B. (2007). "Life cycle effect on the value relevance of common risk factors". *Review of Accounting and Finance*, 6(2), 162-175.

Wanis, E. (2020). "Corporate social responsibility, corporate life cycle, and dividend policy". *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 27(2), 101-115.

Wartick, S. L. and Cochran, P. L. (1985). "The evolution of the corporate social performance model". *The Academy of Management Review*, 10(4), 758-769.

Wernerfelt, B. 1985. "The dynamics of prices and market shares over the product life cycle." *Management Science* , 31, 928-939.

Whitaker, R. B. (1999). The early stages of financial distress. *Journal of Economics and Finance*, 23(2), 123-132.

Won, J. and Ryu, S. L. (2015). "Operational efficiency and firm life cycle in the korean manufacturing sector". In Current Research on Business VI. Proceedings of the 8th International Workshop, Jeju Island, Korea.

Wood, D.J. (1991). “Corporate social performance revisited”. *Academy of Management Review*, 16(4), 691– 718.

World Business Council for Sustainable Development. (2003). *Corporate Social Responsibility*. WBCSD Publications: Geneva, Switzerland.

Wruck, K. H. (1990). “Financial distress, reorganization and organizational efficiency”. *Journal of Financial Economics*, 27, 419-444.

Yaka, R. (2022). “Halka açık şirketlerde yaşam döngüsü evreleri üzerine ölçek çalışması”. *İktisat İşletme ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 1(2), 129-145.

Yan, Z. and Zhao, Y. (2009). “A new methodology of measuring firm life-cycle stages”. *International Journal of Economic Perspectives*, http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.893826.

Yavuz, M. (2022). “Son düzenlemeler ışığında sermaye şirketlerinde tasfiye sürecinin analizi”. *Gümrük ve Ticaret Dergisi*, 11(31), 43-52.

Yerdelen Tatoğlu, F. (2021). *Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı.* Beta Basım Yayım Dağıtım: İstanbul.

Yıkılmaz Erkol, A. ve Korkmaz, T. (2019). “Finansal esneklik değeri ve sermaye yapısı kararları”. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 14(3), 831-854.

Yi, Y., Xie, B., Zhou, L. and Wei, Y. (2020). “Does csr affect the cost of equity capital: empirical evidence from the targeted poverty alleviation of listed companies in China”. *Plos One*, 15(2), 1-22.

Yorulmazer, G. (2016). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Algılamaları: Otel Çalışanları ve Turistler Üzerine Bir Çalışma. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Ana Bilim Dalı, Antalya.

Yonpae, P. and Chen, K.H. (2006). “The effect of accounting conservatism and lifecycle stages on firm valuation”. *Journal of Applied Business Researcah*, 22 (3), 75-92.

Younas, N., UdDin, S., Awan, T., and Khan, M. Y. (2021). “Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective”. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(4), 702-715.

Yüce, D., Hasipek, D., ve Telli, G. (2019) "Pazarlamada Bütünleşik Ürün Yaşam Döngüsü Kavramı," *Proceedings of the International Congress on Business and Marketing*, 173-191.

Zheng, Y., Wang, Y. and Jiang, C. (2019). "Corporate social responsibility and likelihood of financial distress". *Quarterly Review of Business Disciplines*, 6(3), 219-236.

EKLER

EK 1

ISO 26000 SOSYAL SORUMLULUK REHBERİ STANDARDI

a. Kurumsal Yönetişim
1. Yönetimin eylemleri için hesap verebilirlik
2. Kamunun aydınlatılması ve faaliyetlerde şeffaflık
3. Kurumsal yönetim uygulayabilmek için uygun prosedürlerin varlığı
4. Paydaş ve paydaş çıkarlarının korunması
5. Yasalara uygunluk
b. İnsan Hakları
1. İşyerinde insan hakları ile ilgili gerekli özenin sağlanması
2. İnsan hakları kapsamında risk yaratabilecek durumlar ile ilgili önlemlerin alınması (topluma zarar verecek faaliyetler vb.)
3. İnsan hakları ihlallerine suç ortaklığı yapmaktan kaçınma
4. İnsan hakları ile ilgili şikayetlerin çözümü için adil mekanizmaların oluşturulması.
5. Savunmasız grupların (kadınlar, engelliler, yabancılar vb.) işe alınması ve haklarının gözetilmesi.
6. Medeni ve siyasi haklara saygı gösterme (ifade özgürlüğü, yasal süreçleri dikkate alma vb.)
7. Ekonomik, sosyo-kültürel haklara saygı gösterme (sağlık, eğitim, yemek vb. haklara erişebilirlik ile ilgili faaliyetler)
c. İşgücü Uygulamaları
1. İstihdam ile ilgili hak ve yükümlülüklerin gözetilmesi.
2. Çalışma şartları ve sosyal güvence
3. Sendikalar ile ilgili faaliyetler
4. İş güvenliği ve sağlığı
5. Eğitim ve kariyer geliştirme faaliyetleri
d. Çevre
1. Kirliliğin önlenmesi
2. Sürdürülebilir, yenilenebilir kaynak kullanımı
3. İklim değişikliğinin azaltılması ve adaptasyon
4. Doğal çevrenin korunması ve restorasyonu
e. Adil Çalışma Uygulamaları
1. İş ilişkilerinde dürüstlük
2. Kurumsal sosyal sorumluluk açıklaması ve raporlaması
3. Mülkiyet haklarına saygı
f. Tüketici ile İlgili Faaliyetler
1. Doğru ve tarafsız bilgilendirme ile ilgili uygulamalar
2. Tüketicilerin sağlık ve güvenliğinin korunması
3. Sürdürülebilir tüketim
4. Satış sonrası destek ve temel hizmetlere erişim
5. Kişisel verilerin korunması
6. Ürünler ile ilgili eğitim ve farkındalık
g. Toplumsal Katılım ve Gelişim
1. Toplumsal Katılım

2.	Eğitim ve kültürel faaliyetlere destek
3.	Sürekli istihdam yaratılması
4.	İleri teknolojilerin kullanımı ve geliştirilmesi
5.	Refah ve gelir arttırıcı faaliyetler
6.	Sağlık faaliyetlere destek
7.	Sosyal yardımlaşma faaliyetleri

EK 2

ANALİZE DAHİL EDİLEN BİST İMALAT ŞİRKETLERİ

İŞLETME ADI	İŞLETME KODU	BULUNDUĞU ALT SEKTÖR
ACISELSAN ACIPAYAM SELÜLOZ SANAYİ VE TİC. A.Ş.	ACSEL	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
ADEL KALEMCİLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	ADEL	DİĞER İMALAT SANAYİİ
ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	AEFES	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
AFYON ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş.	AFYON	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	AKCNS	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.	AKSA	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
ALARKO CARRIER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	ALCAR	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
ALKİM KAĞIT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	ALKA	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN
ALKİM ALKALİ KİMYA A.Ş.	ALKIM	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
ARÇELİK A.Ş.	ARCLK	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
ARSAN TEKSTİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	ARSAN	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
ANADOLU ISUZU OTOMOTİV SANAYİ VE TİC. A.Ş.	ASUZU	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
AKIN TEKSTİL A.Ş.	ATEKS	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
A.V.O.D. KURUT. GIDA VE TAR.ÜRÜN. SAN. TİC. A.Ş.	AVOD	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
AYES ÇELİK HASIR VE ÇİT SANAYİ A.Ş.	AYES	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
AYGAZ A.Ş.	AYGAZ	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABRİKALARI A.Ş.	BAGFS	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
BAK AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	BAKAB	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN
BALATACILAR BALATACILIK SANAYİ VE TİC. A.Ş.	BALAT	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
BANVİT BANDIRMA VİTAMİNLİ YEM SANAYİİ A.Ş.	BANVT	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
BAŞTAŞ BAŞKENT ÇİMENTO SANAYİ VE TİC. A.Ş.	BASCM	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
BOSCH FREN SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	BFREN	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
BİLİCİ YATIRIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	BLCYT	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
BOSSA TİCARET VE SANAYİ İŞLETMELERİ T.A.Ş.	BOSSA	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
BRİSA BRIDGESTONE SABAN. LAS. SAN. VE TİC. A.Ş.	BRISA	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
BİRKO BİRLEŞİK KOYUN. MENS. TİC. VE SAN. A.Ş.	BRKO	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
BERKOSAN YALITIM VE TECRİT MAD. ÜR. VE TİC. A.Ş.	BRKSN	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
BİRLİK MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ İŞLETMESİ A.Ş.	BRMEN	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
BORUSAN MANNESMANN BORU SANAYİ VE TİC. A.Ş.	BRSAN	ANAMETAL. SANAYİ
BATISÖKE SÖKE ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.	BSOKE	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
BATIÇİM BATI ANADOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	BTCIM	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
BURSA ÇİMENTO FABRİKASI A.Ş.	BUCIM	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
BURÇELİK BURSA ÇELİK DÖKÜM SANAYİİ A.Ş.	BURCE	ANAMETAL. SANAYİ
BURÇELİK VANA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	BURVA	ANAMETAL. SANAYİ
COCA-COLA İÇECEK A.Ş.	CCOLA	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
ÇELİK HALAT VE TEL SANAYİİ A.Ş.	CELHA	ANAMETAL. SANAYİ
ÇEMAŞ DÖKÜM SANAYİ A.Ş.	CEMAS	ANAMETAL. SANAYİ
ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİNA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	CEMTS	ANAMETAL. SANAYİ

İŞLETME ADI	İŞLETME KODU	BULUNDUĞU ALT SEKTÖR
ÇİMSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	CIMSA	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
ÇİMBETON HAZIR. VE PRE. YAP. ELE. SAN. VE TİC. A.Ş.	CMBTN	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
ÇİMENTAŞ İZMİR ÇİMENTO FABRİKASI T.A.Ş.	CMENT	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
ÇUHADAROĞLU METAL SANAYİ VE PAZARLAMA A.Ş.	CUSAN	ANAMETAL. SANAYİ
DAGİ GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	DAGI	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
DARDANEL ÖNENTAŞ GIDA SANAYİ A.Ş.	DARDL	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
DERİMOD KONFEKSİYON AYAK. DERİ SAN. VE TİC. A.Ş.	DERIM	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
DESA DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	DESA	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
DEVA HOLDİNG A.Ş.	DEVA	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
DOĞANLAR MOBİLYA GRUBU İMALAT SAN. VE TİC. A.Ş.	DGNMO	ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA
DİRİTEKS DİRİLİŞ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	DIRIT	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
DİTAŞ DOĞAN YEDEK PARÇA İMALAT VE TEKNİK A.Ş.	DITAS	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
DEMİSAŞ DÖKÜM EMAYE MAMÜLLERİ SANAYİ A.Ş.	DMSAS	ANAMETAL. SANAYİ
DOĞAN BURDA DERGİ YAYINCILIK VE PAZAR. A.Ş.	DOBUR	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN
DOĞUSAN BORU SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	DOGUB	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
DÖKTAŞ DÖKÜMCÜLÜK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	DOKTA	ANAMETAL. SANAYİ
DURAN DOĞAN BASIM VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş.	DURDO	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN
DYO BOYA FABRİKALARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	DYOBY	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
EGE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.	EGEEN	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
EGE GÜBRE SANAYİİ A.Ş.	EGGUB	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
EGE PROFİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	EGPRO	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
EGE SERAMİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	EGSER	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
EKİZ KİMYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	EKIZ	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
EMEK ELEKTRİK ENDÜSTRİSİ A.Ş.	EMKEL	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
EMİNİŞ AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	EMNIS	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
EGEPLAST EGE PLASTİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	EPLAS	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
ERBOSAN ERCİYAS BORU SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	ERBOS	ANAMETAL. SANAYİ
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	EREGL	ANAMETAL. SANAYİ
ERSU MEYVE VE GIDA SANAYİ A.Ş.	ERSU	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
FEDERAL-MOGUL İZMİT PİSTON VE PİM ÜR. TESİS. A.Ş.	FMIZP	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
FRİGO-PAK GIDA MADDELERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	FRIGO	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.	FROTO	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
GEDİZ AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	GEDZA	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
GENTAŞ DEKORATİF YÜZEYLER SANAYİ VE TİC. A.Ş.	GENTS	ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA
GERSAN ELEKTRİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	GEREL	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
GÖLTAŞ GÖLLER BÖLGESİ ÇİMENTO SAN. VE TİC. A.Ş.	GOLTS	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
GOODYEAR LASTİKLERİ T.A.Ş.	GOODY	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.	GUBRF	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
HATEKS HATAY TEKSTİL İŞLETMELERİ A.Ş.	HATEK	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
HEKTAŞ TİCARET T.A.Ş.	HEKTS	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.	HURGZ	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN
İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	IHEVA	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
İHLAS GAZETECİLİK A.Ş.	IHGZT	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN

İŞLETME ADI	İŞLETME KODU	BULUNDUĞU ALT SEKTÖR
İZMİR FIRÇA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	IZFAS	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.	IZMDC	ANAMETAL. SANAYİ
JANTSA JANT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	JANTS	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
KAPLAMİN AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KAPLM	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN
KARSAN OTOMOTİV SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	KARSN	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
KARTONSAN KARTON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KARTN	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN
KATMERCİLER ARAÇ ÜSTÜ EKİPMAN SAN.İ VE TİC. A.Ş.	KATMR	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
KENT GIDA MADDELERİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	KENT	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
KEREVİTAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KERVT	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
KLİMASAN KLİMA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KLMSN	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
KONFRUT GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KNFRT	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	KONYA	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.	KORDS	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SAN. VE TİC. A.Ş.	KRDMA	ANAMETAL. SANAYİ
KRİSTAL KOLA VE MEŞRUBAT SANAYİ TİCARET A.Ş.	KRSTL	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
KARSU TEKSTİL SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	KRTEK	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
KÜTAHYA PORSELEN SANAYİ A.Ş.	KUTPO	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
LÜKS KADİFE TİCARET VE SANAYİİ A.Ş.	LUKSK	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
MAKİNA TAKIM ENDÜSTRİSİ A.Ş.	MAKTK	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
MEGA POLİETİLEN KÖPÜK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	MEGAP	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
MERKO GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	MERKO	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
MENDERES TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	MNDRS	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
MONDİ TURKEY OLUKLU MUK. KAĞ. VE AMB. SAN.A.Ş.	MNDTR	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN
MARSHALL BOYA VE VERNİK SANAYİİ A.Ş.	MRSHL	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
NİĞBAŞ NİĞDE BETON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	NIBAS	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
NUH ÇİMENTO SANAYİ A.Ş.	NUHCM	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
ORMA ORMAN MAHSULLERİ İNTEGRE SAN. VE TİC. A.Ş.	ORMA	ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA
OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	OTKAR	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
OYAK ÇİMENTO FABRİKALARI A.Ş.	OYAKC	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
OYLUM SINAİ YATIRIMLAR A.Ş.	OYLUM	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
PARSAN MAKİNA PARÇALARI SANAYİİ A.Ş.	PARSN	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
PENGUEN GIDA SANAYİ A.Ş.	PENGD	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.	PETKM	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş.	PETUN	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
PINAR SU VE İÇECEK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	PINSU	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
PINAR SÜT MAMULLERİ SANAYİİ A.Ş.	PNSUT	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
POLİTEKNİK METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	POLTK	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
TÜRK PRYSMİAN KABLO VE SİSTEMLERİ A.Ş.	PRKAB	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
PRİZMA PRES MATBAACILIK YAYIN. SAN. VE TİC. A.Ş.	PRZMA	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN
RODRİGO TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	RODRG	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
SARAY MATBAACILIK KAĞIT. KIR. TİC. VE SAN. A.Ş.	SAMAT	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN
SANİFOAM SÜNGER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	SANFM	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
SARKUYSAN ELEKTROLİTİK BAKIR SAN. VE TİC. A.Ş.	SARKY	ANAMETAL. SANAYİ

İŞLETME ADI	İŞLETME KODU	BULUNDUĞU ALT SEKTÖR
SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.	SASA	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
SAY YENİLENEBİLİR ENERJİ EKİP. SAN. VE TİC. A.Ş.	SAYAS	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
SEKURO PLASTİK AMBALAJ SANAYİ A.Ş.	SEKUR	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
SELÇUK GIDA ENDÜSTRİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.	SELGD	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
SİLVERLİNE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.	SILVR	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
SÖKTAŞ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	SKTAS	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
SÖNMEZ PAMUKLU SANAYİİ A.Ş.	SNPAM	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
SODAŞ SODYUM SANAYİİ A.Ş.	SODSN	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
TAT GIDA SANAYİ A.Ş.	TATGD	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
TÜRK TUBORG BİRA VE MALT SANAYİİ A.Ş.	TBORG	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
TETAMAT GIDA YATIRIMLARI A.Ş.	TETMT	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
TEMAPOL POLİMER PLASTİK VE İNŞ. SAN. TİC. A.Ş.	TMPOL	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
TÜMOSAN MOTOR VE TRAKTÖR SANAYİ A.Ş.	TMSN	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	TOASO	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.	TTRAK	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
TUĞÇELİK ALÜMİN. VE MET. MAMÜL. SAN. VE TİC. A.Ş.	TUCLK	ANAMETAL. SANAYİ
TUKAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	TUKAS	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	TUPRS	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.	ULKER	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
ULUSOY ELEKTRİK İMALAT TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.	ULUSE	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
ULUSOY UN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	ULUUN	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
UŞAK SERAMİK SANAYİ A.Ş.	USAK	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
VANET GIDA SANAYİ İÇ VE DIŞ TİCARET A.Ş.	VANGD	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	VESBE	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	VESTL	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
VİKİNG KAĞIT VE SELÜLOZ A.Ş.	VKING	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN
YATAŞ YATAK VE YORGAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	YATAS	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
YİBİTAŞ YOZGAT İŞÇİ BİR. İNŞ. MALZ. TİC. VE SAN. A.Ş.	YBTAS	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
YONGA MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	YONGA	ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA
YÜNSA YÜNLÜ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	YUNSA	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ

EK 3

ETİK KURUL ONAY FORMU

T.C.
ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ REKTÖRLÜĞÜ
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Etik Kurulu

Sayı : E-84026528-050.01.04-2100033115 03.03.2021
Konu : Başvuru İncelenmesi

Sayın Sedef ÖZCAN

Yürütücülüğünüzü yapmış olduğunuz 2021-YÖNP-0065 nolu projeniz ile ilgili Bilimsel Araştırmalar Etik Kurulu'nun almış olduğu 25.02.2021 tarih ve 04/48 sayılı kararı aşağıdadır.

Bilgilerinize rica ederim.

KARAR:48- Sedef ÖZCAN'ın sorumlu yürütücülüğünü yaptığı "Kurumsal Sosyal Sorumluluk Performansının ve İşletme Yaşam Döngüsünün Finansal Sıkıntı Üzerine Etkileri: Borsa İstanbul (BİST) Sektör Uygulaması" başlıklı araştırmasının, Bilimsel Araştırmalar Etik Kurul ilkelerine **uygun olduğuna** oy birliği ile karar verilmiştir.