



## Relationship between corporate governance and corporate sustainability: a sample of borsa İstanbul, Turkey *Kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik arasındaki ilişki: borsa İstanbul, Türkiye çalışması*

**Mehmet Taşkırılmaz\***, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Kahramanmaraş, 46050, Türkiye

**Canan Gamze Bal**, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Kahramanmaraş, 46050, Türkiye

### Suggested Citation:

Taşkırılmaz, M. & Bal, C. G., (2015). Relationship between corporate governance and corporate sustainability: a sample of borsa İstanbul, Turkey, *International Journal of Innovative Research in Education*. <http://sproc.org/ojs/index.php/IJIRE>, 2(2), 74-81

Gönderim 20 Nisan 2015; Düzeltme 16 Mayıs 2015; Kabul edilen 10 Haziran 2015.

Seçim ve hakem süreci sorumlusu Doç. Dr. Zehra Ozcinar, Atatürk Öğretmen Akademisi, Kıbrıs

©2015 SciencePark Research, Organization & Counseling. All rights reserved.

### Abstract

The papers that corporate governance have been examined are widely available in the literature. However, the studies which investigated the relationship between corporate governance and corporate sustainability is limited. Although corporate governance is reputed to some companies' scandals such as Enron and Parmalat, corporate governance came into question with certain reports such as Cadbury and Hampel. But corporate sustainability conception spreads throught the World by Brundtland report more. The aim of this study is to explore whether there is relationship between corporate governance and corporate sustainability or not and to investigate the direction and strength of the relationship if there is a link. In this context, BIST XKURY and XUSRD indexes are used and Granger causality test is employed to study relationship between said variables. Results emphasize that there is a positively strong relationship between said variables and the causality relation is in two-way. Consequently, an overview has been demonstrated.

Keywords: Corporate governance, corporate sustainability, shareholder, stakeholder, social responsibility

\* ADDRESS FOR CORRESPONDENCE: **Mehmet Taşkırılmaz**, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Kahramanmaraş, 46050, Türkiye. E-mail address: [mehmettaskirmaz@gmail.com](mailto:mehmettaskirmaz@gmail.com) / Tel.: +90-545-396-3741

## Özet

Kurumsal yönetim ile ilgili yapılan çalışmalar alanyazında genişçe yer almasına rağmen, kurumsal yönetimin kurumsal sürdürülebilirlik ile ilişkisinin araştırıldığı çalışmalar sınırlıdır. Milenyumun başında Enron gibi bazı şirket skandalları ile ünlenmiş olsa da kurumsal yönetim, aslında 1990'ların erken dönemlerinde Cadbury raporu gibi yayınlanan bazı raporlarla gündeme gelmiştir. Kurumsal sürdürülebilirlik ise daha çok Brundtland raporu ile dünyada yayılmaya başlamıştır. Araştırmanın amacı kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik kavramları arasında bir ilişki olup olmadığının ve eğer bir ilişki varsa bu ilişkinin yönünün ve şiddetinin açığa çıkartılmasıdır. Bu kapsamda BIST XKURY ve XUSRD endekslerinin korelasyonları ve Granger nedensellik testi ile değişkenler arasındaki ilişki araştırılmıştır. Analiz sonucunda, değişkenler arasında pozitif güçlü bir ilişki yanında çift yönlü nedensellik ilişkisi de elde edilmiştir. Sonuç olarak genel bir değerlendirme yapılmıştır.

Keywords: Kurumsal yönetim, kurumsal sürdürülebilirlik, paydaşlar, menfaat sahipleri, sosyal sorumluluk

## 1. Giriş

Kurumsal yönetim ile ilgili yapılan çalışmalar alanyazında genişçe yer almasına rağmen kurumsal yönetimin kurumsal sürdürülebilirlik ile bağlantısının araştırıldığı çalışmalar sınırlıdır. Bu araştırma ile hem paydaşları hem de menfaat sahiplerini yakından ilgilendiren kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik kavramları arasındaki ilişki açığa çıkarılmaya çalışılmıştır.

Kurumsal yönetim kelimesi, "Corporate Governance" kelimesinin Türkçedeki karşılığı olarak görülmekte olup kurumsal yönetim kavramı, paydaşlar ve menfaat sahipleri arasındaki çatışabilen çıkarların uyumlaştırılmasına yönelik geliştirilen mekanizmalar bütünüdür (Arslantaş, 2012). Milenyumun başında Enron gibi bazı şirket skandalları ile ünlenmiş olsa da kurumsal yönetim kavramı, aslında 1990'ların erken dönemlerinde Cadbury raporu gibi yayınlanan bazı raporlarla gündeme gelmiştir. Yöneticiler, paydaşlar ve menfaat sahipleri arasındaki ilişkinin doğru ve sağlıklı işlemesi için hazırlanan bir rehber niteliğindeki yazılı ve yazısız kuralları kapsayan, bir sistem olarak görebileceğimiz kurumsal yönetim anlayışı çağdaş işletme yönetimi açısından artık elzem hale gelmiştir (Solomon ve Solomon, 1999; Pauly ve Reich, 1997; Özsoy, 2011; Colley, 2004). Kurumsal yönetim uygulamaları 1990'larda yaşanan krizlerin ardından milenyumun başındaki skandalların yaşanmasıyla daha tanınır olmasının yanında Sarbanes-Oxley yasası ile daha da güçlenmiştir (Kula, 2006: 12). Finansal ve ekonomik liberalizasyon ile ekonomik küreselleşmesini yaşayan dünya, büyük finansal krizlere sahne olmuştur. Yoğun olarak 1990'larda yaşanan Avrupa para krizi, Rusya krizi, Meksika krizi ve Asya krizi gibi domino etkisi oluşturan büyük krizler şirketleri zorlamıştır. Şirketlerde uluslararası hisse değişimleri ile yönetim kurul kompozisyonu, büyüklüğü ve çeşitliliği farklılaşmıştır. Paydaşlar ve yöneticiler arasındaki ilişkinin sağlıklı olarak işlemesi için kurumsal yönetim sistemleri geliştirilmiştir.

Kurumsal sürdürülebilirlik kavramı ise daha çok Brundtland raporu ile dünyada yayılmaya başlamış olmakla beraber alanyazında da birçok çalışma ile kavram şekillenmeye başlamış ve modeller oluşturulmuştur. Araştırmacıların, politikacıların, işletmecilerin, paydaşların ve tüm menfaat sahiplerinin ilgi odağı haline gelen kurumsal sürdürülebilirlik kavramı; gelecek nesillerin ihtiyaçlarını tehlikeye düşürmeden bugünkü neslin ihtiyaçlarını karşılama yeteneği olarak tanımlanabilirken işletme sürdürülebilirliği ise; gelecek neslin yaşam kalitesine zarar vermeden bugünkü neslin yaşama kalitesine daha iyi katkı yapabilmek şeklinde ifade edilebilir (World Commission on Environment and Development, 1987; Azapagic, 2003). Çevresel, sosyal ve ekonomik boyutları olan sürdürülebilirlik, hem gelecek nesiller hem de kendi neslimiz açısından önem arz etmektedir. Bu yüzden gerek yatırımcılar olsun gerekse de tüketiciler, işletmeleri sürdürülebilirlik uygulamaları için zorlamaktadır. Buna ilaveten, ülkelerde yürürlüğe konulan çevre yasaları ile yasa yapıcılar da bu konunun taraflarından birini oluşturmaktadır. Tüm menfaat sahiplerini ilgilendirmekte olan sürdürülebilirlik kavramı artık şirketlerin operasyonları için bir meşruiyet dayanak noktası olmuştur. Bu çerçevede; kurumsal sosyal sorumluluk, sürdürülebilir kalkınma ve paydaşlar teorisinin uzantısı ve post modern yönetim paradigması olan kurumsal sürdürülebilirlik kavramı şirketler tarafından da tanımlanmaktadır. Örneğin UPS; sürdürülebilirliği, gelecekte gerekli olacak insan ve doğal kaynakların korunması ve geliştirilmesine karşın bugünün işletme ve paydaşlarını ve ihtiyaçlarını karşılayan işletme stratejileri ve faaliyetleri şeklinde ifade etmektedir (Christofi vd., 2012; Wilson, 2003; United Postal Service, 2008).

Araştırmmanın amacı kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik kavramları arasında bir bağlantı olup olmadığını, eğer bir ilişki varsa bu ilişkinin yönünün ve şiddetinin açığa çıkartılmasıdır. Bu kapsamda Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim (XKURY) ve Kurumsal Sürdürülebilirlik (XUSRD) endekslerinin korelasyonları, Johansen sistem eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik testi ile değişkenler arasındaki ilişki araştırılacaktır. Sonuç olarak, genel bir değerlendirme yapılacaktır.

## 2. Literatür

Kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik kavramları ile ilgili alanyazında yürütülen çalışmalar geniş yer tutmaktadır. Ancak kurumsal sürdürülebilirlik ve kurumsal yönetim kavramlarının birlikte değerlendirildiği çalışmalar; kurumsal sürdürülebilirlik ve kurumsal yönetimin ayrı ayrı yapıldığı çalışmalara kıyasla daha az olsa da literatürde birçok çalışma bulunmaktadır.

Örneğin Kruger'a göre; güçlü yasal ve ekonomik bilgi içeriğine sahip kurumsal sosyal sorumluluk haberleri daha da güçlü yatırımcı reaksiyonu sağlamaktadır (Krüger, 2014). Bu bakımdan sürdürülebilirlik ifşaatlarının yatırımcılar açısından dikkate alındığı ifade edilebilir.

Janggu vd., çalışmalarında SEM modelini kullanarak iyi kurumsal yönetim, daha iyi bir sürdürülebilirlik raporlamasına yol açar mı sorusuna cevap bulmaya çalışmışlardır. Buna göre; genel kurul büyüklüğünün, profesyonelliğin ve genel kurul tayinlerinin sürdürülebilirlik ifşaatları üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğunu dile getirmişlerdir (Janggu vd., 2014). Jo ve Harjoto ise; kurumsal sosyal sorumluluk seçiminin iç/dış kurumsal yönetimle ve gözetim mekanizmalarıyla pozitif ilişkili olduğunu yaptıkları çalışmalarında belirtmişlerdir (Jo ve Harjoto, 2011). Kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik arasında ilişkinin varlığını destekler nitelikteki çalışmalar, bu iki yapının birlikte ele alınması gerektiğini ortaya koymaktadır ki Krechovská ve Procházková çalışmalarında girişimcilerin uzun dönemde kurumsal performansın geliştirilebilmesi için kurumsal sürdürülebilirliğin farkında olduklarını ifade etmektedirler (Krechovská ve Procházková, 2014).

Cong ve Freedman, yasallaştırma teorisi çerçevesinde iyi yönetim ve çevresel ifşaatlar arasında pozitif bir bağlantı olduğunu belirtmişlerdir (Cong ve Freedman, 2011). Ayrıca Lewis, kurumsal sosyal sorumluluğunun şirket ve menfaat sahipleri arasındaki güveni canlı tutmak için potansiyel bir temel olduğundan bahsetmiştir (Lewis, 2003). Sharma ve Khanna da çalışmalarında ilgili değişkenler arasında pozitif bir ilişkiyi bulsalar da kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik arasında bulunan bu pozitif ilişki, yeterince güçlü değildir (Sharma ve Khanna, 2014).

Kocmanová vd. de kurumsal strateji olarak tanımlanan kurumsal amaçların sürdürülebilirlikle bütünleşik olduğunu ve bu amaçlar çerçevesinde kurumsal yönetime; ekonomik, sosyal ve çevresel boyutların entegre edilmesi ile etkinlik, yüksek performans ve rekabet avantajının sağlanacağını açıklamışlardır (Kocmanová vd, 2011). Michelon ve Parbonetti ise iyi kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik ifşaatlarını şirketin menfaat sahipleri ile iletişimde tamamlayıcı bir mekanizma olarak görmektedir (Michelon ve Parbonetti, 2012). Jizi vd. de kurumsal yönetimin boyutları ve kurumsal sosyal sorumluluk arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. Çalışmalarına göre kurul bağımsızlığı/büyüklüğü ve kurumsal sosyal sorumluluk arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Ayrıca CEO dualitesi, kurumsal sosyal sorumluluk ifşaatlarını pozitif olarak etkilemektedir. (Jizi vd., 2014).

Chan vd.'nin çalışmaları yasallaştırma ve paydaş teorisini desteklemektedir. Çalışmalarından da anlaşılacağı üzere daha fazla kurumsal sosyal sorumluluk bilgisini sağlayan sorumluların: daha iyi kurumsal yönetim derecesine sahip, daha büyük, daha yüksek endüstri profiline sahip ve daha yüksek kaldırma oranına sahip firmalar olduğu açıktır (Chan vd., 2014). Walls vd. ise paydaş faaliyetlerinin ve yoğunluğunun çevresel performans üzerinde doğrudan etkide bulunduğunu açıklamakla beraber CEO dualitesi ve iç yöneticilerden oluşan bir kurumsal yönetim sisteminde çevresel kuvvetliliğin yüksek olabileceğini ifade etmişlerdir (Walls vd., 2012).

Kurumsal yönetimin kurumsal sürdürülebilirlikle ilişkisinin araştırıldığı çalışmalarda genelde pozitif bir ilişki elde edilse de negatif ilişkinin bulunduğu çalışmalar da alanyazında yer almaktadır. Elde edilen bu bulgular literatürde ortaya atılan bazı hipotez ve teorileri destekler niteliktedir. Örneğin Cong ve Freedman, iyi yönetim ve çevresel ifşaatla arasında pozitif ilişki olduğunu belirterek yasallaştırma teorisini desteklemişlerdir. Chan vd.

ise elde ettikleri kanıtlarla; paydaşların başarısı için kritik olan muhasebe ve finansmanın, denetimin ve standartların kanunlaştırılması olarak belirtilen yasallaştırma teorisini ve firmaların nihai amacının paydaşların tümünün çıkarlarının gözetilmesini belirten paydaş teorisini desteklemektedirler (Chan vd., 2014; Kaler, 2003; Williams, 2003).

Menfaat sahiplerinin arasındaki çıkar çatışmasının önlenmesi için yöneticiler ve paydaşlar başta olmak üzere aktörler arasındaki iletişimde kurumsal sürdürülebilirlik bir diyalog unsuru olabilir ki kurumsal sosyal sorumluluğun iç/dış kurumsal yönetim ve gözetim mekanizmaları ile ilişki içerisinde olması (Jo ve Harjoto, 2011) bu bağı kuvvetlendirmektedir.

Literatürde yer alan çalışmalar baz alınan teori, örneklem, bağımsız değişken, bağımlı değişken ve kullanılan ölçeklere göre farklılık taşımaktadır. Örneğin kurumsal sosyal sorumluluğun ölçümü için KLD ve Fortune dergisi kullanılırken; dayanak noktası olarak görülen teori olarak başta vekâlet teorisi ve paydaş teorisi kullanılmakla beraber diğer teorilere de yer verilmektedir. Elde edilen sonuçların farklılığı her ülkenin kendine göre farklı kurumsal yönetim sistemi olmasından, kullanılan ölçekten ve diğer unsurlardan kaynaklanabilir. Bağımsız değişken olarak daha çok kurul bağımsızlığı, kurul büyüklüğü, kurul kompozisyonu, CEO dualitesi, tazminatlar ve maaşlar gibi kurumsal yönetimin boyutları ile ilgili yönler analize eklenirken bağımlı değişken olarak da çevresel ve sosyal performans gibi kurumsal sürdürülebilirliğin boyutları ile ilgili yönler dâhil edilmiştir. Alanyazında yer alan bazı çalışmalar da aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

Tablo 1. Kurumsal Yönetimi ve Kurumsal Sürdürülebilirlik Çalışmaları (Walls vd. 2012)

Araştırmacı	Teori	Örneklem	Bağımsız Değişken	Bağımlı Değişken	KSS* Ölçümü	İlişki
David vd. (2007)	Disiplin ve Sinyal Perspektifi	218 ticari firma	Kurumsal mülkiyet, hissedar yoğunluğu, kurul bağımsızlığı, hissedar faaliyetleri, yanlı mülkiyet, hissedar grupları ilişkileri, paydaşlar	Kurumsal sosyal performans	KLD	-
Schnatterly (2003)	Operasyonel yönetim	57 firma	Hissedar yoğunluğu, CEO çift başlılığı, kurul bağımsızlığı, komiteler, kurul tazminatı, yönetici/CEO hisse senedi mülkiyeti, CEO tazminatı	Beyaz yakalı suçlar	Wall Street Journal	0
Webb (2004)	Vekâlet Teorisi	Domini 400 Sosyal Firmalar Endeksindeki 394 firma	Bağımsızlık, çeşitlilik ve CEO dualitesi gibi yönetim kurulunun 16 yapısal karakteristiği	Sosyal sorumlu firmalar	Domini 400 Endeksi ve KLD	+
Stanwick ve Stanwick (2001)	Paydaş uyumsuzluğu	Fortune Kurumsal İtibar Endeksinden 186 firma	Çevresel itibar	CEO maaşı ve toplam tazminatı	Fortune dergisi	-

\*KSS: Kurumsal Sosyal Sorumluluk

### 3. Metodoloji

Kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik kavramları arasında bir bağlantı olup olmadığının açığa çıkarılması amacıyla Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim (XKURY) ve Kurumsal Sürdürülebilirlik (XUSRD) Endeksleri kullanılmış olup çalışma, 04.11.2014-01.04.2015 zaman periyodu arasında günlük 2. seans kapanış verilerini barındırmaktadır.

Kurumsal sürdürülebilirlik, uzun vadeli değer oluşturmak için finansal, sosyal ve çevresel faktörlerin kurumsal yönetim ilkeleri ile birlikte firmaların faaliyetlerinde ve karar süreçlerinde dikkate alınması ve bahsi geçen faktörlerle ilişkili risklerin etkin bir şekilde yönetilmesidir. Şirketlerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularındaki performansının değerlendirildiği XUSRD endeksi; Borsa İstanbul ve Ethical Investment Research Services Limited (EIRIS) ortaklığında oluşturulmuş olup üye kuruluşlara; çevre, biyoçeşitlilik, iklim değişikliği, insan hakları, tedarik zinciri, şirket yönetim kurulu yapısı, rüşvet, sağlık ve güvenlik gibi sürdürülebilirlik alanlarında bazı sorumluluklar yüklemektedir (Borsa İstanbul, 2014).

Kurumsal Yönetim; genel kurul, yönetim kurulu, pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkiler bütünüdür. Kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketleri içeren XKURY endeksi; şeffaflık, adillik, hesap verebilirlik ve sorumluluk kriterlerini içermekle beraber bu esaslar hem Sermaye Piyasası Kanunu hem de Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri Tebliği gereği düzenlenmektedir (Borsa İstanbul, 2014).

Kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik kavramları arasında ilişkinin olup olmadığını belirtmek ve ilişkinin yönünü ve şiddetini ifade etmek için Pearson korelasyon katsayısının kullanılmasının yanında değişkenlerin zamana bağlı grafikleri de ayrıca gösterilmiştir.

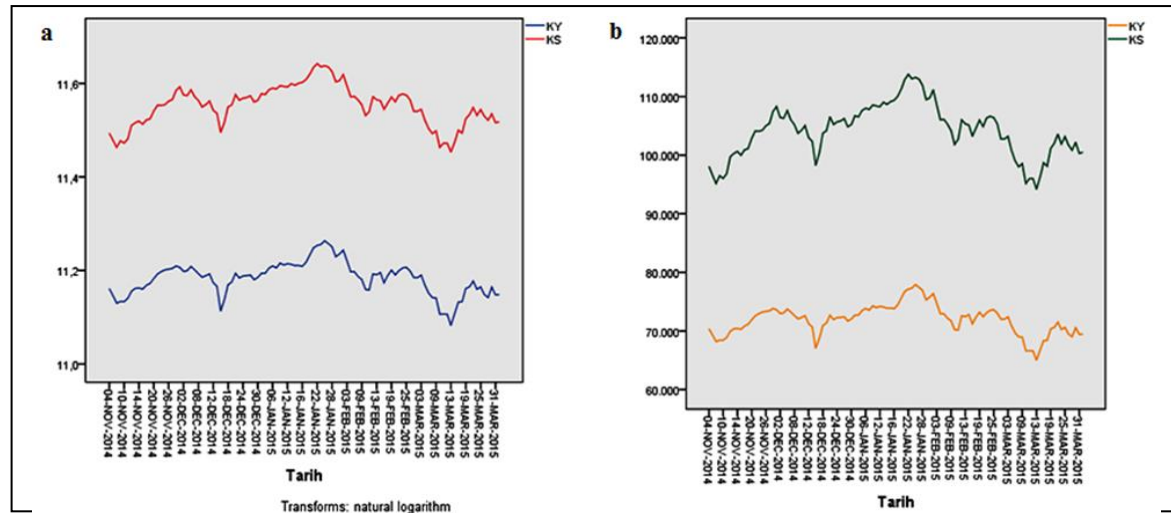
#### 4. Bulgular

Araştırma kapsamında Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim ve Kurumsal Sürdürülebilirlik Endekslerine ait 04.11.2014-01.04.2015 zaman periyodu için 106 günlük, toplamda 212 veri analize katılmış olup kayıp veri bulunmamaktadır. Pearson korelasyon analizi sonucunda değişkenler arasında çok kuvvetli pozitif bir ilişki açığa çıkarılmıştır. Ayrıca, Borsa İstanbul Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Yönetim Endekslerine ait verilerin zamana bağlı grafikleri aşağıda gösterilmektedir.

Tablo 2. Kurumsal Yönetim ve Kurumsal Sürdürülebilirlik Korelasyon Analizi

		Kurumsal Yönetim	Kurumsal Sürdürülebilirlik
Kurumsal Yönetim	Pearson Korelasyon	1	0.966
Kurumsal Sürdürülebilirlik	Pearson Korelasyon	0.966	1

Şekil 2.'de KY, kurumsal yönetimi; KS ise, kurumsal sürdürülebilirlik verilerinin zamana bağlı grafiklerini temsil etmekte olup a grafiği, doğal logaritması alınan verilerin zaman trendini göstermekteyken b grafiği ise, ham verilerin zaman trendini yansıtmaktadır. Değişkenler arasında pozitif güçlü bir ilişki açığa çıkarıldıktan sonra kurumsal yönetim endeksi ve kurumsal sürdürülebilirlik endeksi arasında nedensellik ilişkisi incelenmiştir.



Şekil 2. (a) Doğal logaritması alınan değişkenler; (b) Ham verilerden oluşan değişkenler

Granger (1969) nedensellik testinden önce serilerin durağanlıkları ve kalıntı serilerinin durağanlıkları araştırılmıştır. Bu bakımdan ilk olarak değişkenlerin birim kök testleri yapılmıştır. XKURY ve XUSRD endekslerinin serileri, Schwarz (SCI) bilgi kriterinin kullanıldığı ADF (Augmented Dickey Fuller) testleri sonucunda düzeyde durağan değilken birinci farkları alındığında durağanlaşmaktadır. Kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik endeksleri, birinci farkları alındığında durağan hale geldiklerinden Granger nedensellik testi uygulanabilmektedir.

Değişkenlerin bütünlük olup olmadıklarını öğrenmek için kalıntı serilerinin durağanlık testi yapılmıştır. Kalıntı serilerinin durağanlık testi sonucunda, 0,0139 istatistiki olarak anlamlı sonuç elde edilmiştir. Bu durumda XKURY ve XUSRD endekslerinin eş bütünlük oldukları belirtilebilir.

Tablo 3. ADF Test Sonuçları

		Seviyede Anlamlılık Değeri	1.Farkları Anlamlılık Değeri
Kurumsal Yönetim	XKURY	0.3481	0.0000
Kurumsal Sürdürülebilirlik	XUSRD	0.3554	0.0000

Ayrıca, analiz edilen değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket edip etmediklerini açığa çıkarmak için Johansen sistem eşbütünlük testi de yapılmıştır. İz test istatistiği, kritik değerden yüksek çıkmakta olup MacKinnon-Haug-Miichelis p değerine göre istatistiki olarak anlamlı sonuç ortaya çıkmaktadır ki bu durumda uzun dönemde seriler arasında eşbütünlüğün varlığından söz edilebilir.

Tablo 4. Johansen Sistem Eşbütünlük Test Sonuçları

Hipotez	İz Test İstatistiği	Kritik Değer	Öz Değer	Anlamlılık Değeri
r=0	17,51925	15,49471	0,100485	0,0245
r≤1	6,823436	3,841466	0,065327	0,0090

Granger nedensellik testi sonucunda ise çift yönlü nedensellik ilişkisi elde edilmiştir. Buna göre, her iki endeks için gözlemlenen verilerin birbirleri için bir gelecek izdüşümü olabileceğini ifade edebiliriz. Değişkenler arasındaki çift yönlü nedensellik ilişkisine göre; kurumsal yönetim endeksinin (XKURY) kestirimi, kurumsal sürdürülebilirlik endeksinin (XUSRD) geçmiş değerleri kullanıldığında kurumsal sürdürülebilirlik endeksinin (XUSRD) kullanılmadığı duruma göre daha başarılı olmaktadır ki bu durum çift yönlüdür. Bu demektir ki hem XKURY endeksindeki değişimler, XUSRD endeksindeki değişimlerinin Granger nedenidir hem de XUSRD endeksindeki değişimler, XKURY endeksindeki değişimlerin Granger nedenidir.

Tablo 5. Granger Nedensellik Testi

Değişkenler	Anlamlılık Değeri
Kurumsal yönetim, kurumsal sürdürülebilirlik üzerinde Granger nedenselliğine yol açmaz.	0.0403
Kurumsal Sürdürülebilirlik, kurumsal yönetim üzerinde Granger nedenselliğine yol açmaz.	0.0134

## 5. Sonuçlar

Kurumsal yönetim ile ilgili yapılan çalışmalar alanyazında genişçe yer almasına rağmen kurumsal yönetimin kurumsal sürdürülebilirlik ile bağlantısının araştırıldığı çalışmalar sınırlıdır. Bu araştırma ile hem paydaşları hem de menfaat sahiplerini yakından ilgilendiren kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik kavramları arasındaki ilişki açığa çıkarılmaya çalışılmıştır. Araştırmanın amacı kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik kavramları arasında bir ilişki olup olmadığının, eğer bir ilişki varsa bu ilişkinin yönünün ve şiddetinin belirlenmesi yanında nedensellik ilişkisi de irdelenmiştir. Bu bağlamda, Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim ve Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksleri kullanılmış olup söz konusu endekslere ait 04.11.2014-01.04.2015 zaman periyodu için 106 günlük, toplamda 212 veri analize katılmıştır. Ayrıca analize alınan 212 veri için kayıp veri bulunmamaktadır. Pearson korelasyon analizi sonucunda değişkenler arasında çok kuvvetli pozitif bir ilişki (0,966) açığa çıkarılmıştır. Buna göre, iyi kurumsal yönetim sistemleri ile çevresel, sosyal ve ekonomik performansı barındıran iyi kurumsal sürdürülebilirlik arasında pozitif bir ilişki olduğunu belirtebiliriz ki elde edilen kanıtlar alanyazında yer alan çalışmalarla da (Janggu vd., 2014; Jo ve Harjoto, 2011; Cong ve Freedman, 2011; Chan vd., 2014) örtüşmektedir.

Korelasyon analizinden sonra Granger nedensellik testinin yapılabilmesi için serilerin durağanlık testleri yapılmıştır. Seviyede durağan olmayan değişkenlere ait seriler, birinci farklarında durağanlaşmaktadır. Bu nedenle serilerin Granger nedensellik testi yapılabilir. Serilerin bütünlük olup olmadıklarını ortaya çıkarmak için kalıntı serilerinin durağanlığı araştırılmış olup bunun sonucunda istatistiki olarak anlamlı (0,0139)

bir sonuç elde edilmiştir. Bu bakımdan değişkenlerin eşbütünlük oldukları söylenilebilir. Ayrıca, analiz edilen değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket edip etmediklerini açığa çıkarmak için Johansen sistem eşbütünlük testi de yapılmıştır. İz test istatistiği, kritik değerden yüksek çıkmakta olup MacKinnon-Haug-Miichelis p değerine göre istatistiki olarak anlamlı sonuç ortaya çıkmaktadır ki bu durumda uzun dönemde seriler arasında eşbütünlüğün varlığından söz edilebilir. Son olarak yapılan Granger nedensellik testine göre, seriler için çift yönlü nedensellik ilişkisi elde edilmiştir.

Paydaş teorisine göre firmaların nihai amacı, tüm paydaşların çıkarlarının gözetilmesi ve uyumlaştırılmasıdır. Firmalar bu çerçevede denetim, gözetim mekanizmaları ve standartların yasallaştırılması yoluna gidebilecektir. Tüm menfaat sahiplerinin çıkarları için hareket eden kurumsal yönetim sistemi aynı zamanda finansal, çevresel ve sosyal boyutlara sahip sürdürülebilirlikle de bağlantılı olabilir. Yatırımcılar maksimum kara odaklanıp finansal performansa vurgu yaparken diğer menfaat sahipleri de çevresel ve sosyal performans üzerinde durabilmektedir. Bu bakımdan kurumsal yönetim sistemlerinin, tüm menfaat sahiplerinin çıkarlarının korunduğu ve uyumlaştırıldığı bir post modern yönetim paradigması olarak algılanmasının yanında bu mekanizmaların bütünlük bir şekilde hareket etmesine ivme kazandırdığı söylenebilir. Ayrıca, kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının da iyi kurumsal yönetim açısından dikkate alınması gerekmektedir.

## Kaynakça

- Arslandaş, C. C. (2012). *Kurumsal Yönetimin Yönetim Kuruluna Yansımaları*, İstanbul: Beta Basım.
- Azapagic, A. (2003). Systems Approach to Corporate Sustainability. *Institution of Chemical Engineers*, 8, Part B, 303–316.
- Borsa İstanbul. (2014). Şirketler için Sürdürülebilirlik Rehberi, <http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/surdurulebilirlik-rehberi.pdf>.
- Chan, M., Watson, J., & Woodliff, D. (2014). Corporate Governance Quality and CSR Disclosures, *J Bus Ethics*, 125, 59–73, doi: 10.1007/s10551-013-1887-8.
- Christofi, A., Christofi, P., & Sisaye, S. (2012). Corporate sustainability: historical development and reporting practices. *Management Research Review*, 35(2), 157–172.
- Colley, J. L. (2004). *What is Corporate Governance?*. OH, USA: Mcgraw-Hill Companies, Blacklick.
- Cong, Y., & Freedman, M. (2011). Corporate governance and environmental performance and disclosures. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 27(2011), 223–232, doi:10.1016/j.adiac.2011.05.005.
- David, P., Bloom, M., & Hillman, A. J. (2007). Investor activism, managerial responsiveness and corporate social performance. *Strategic Management Journal*, 28(1), 91–100.
- Granger, C. (1969). Investigating Causal Relation by Econometric Models and Cross-Spectral Methods. *Econometrica*, 37, 424–438.
- Jangu, T., Darus, F., Zain, M. M., & Sawani, Y. (2014). Does good corporate governance lead to better sustainability reporting? An analysis using structural equation modeling. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 145(2014), 138–145, doi: 10.1016/j.sbspro.2014.06.020.
- Jizi, M. I., Salama, A., Dixon, R., & Stratling, R. (2014). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector. *J Bus Ethics*, 125, 601–615, doi:10.1007/s10551-013-1929-2.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(2011), 351–383, doi:10.1007/s10551-011-0869-y.
- Kaler, J. (2003). Differentiating Stakeholder Theories. *Journal of Business Ethics*, 46, 71–83.
- Kocmanová, A., Hřebíček, J., & Dočekalová, M. (2011). Corporate Governance and Sustainability. *Economics and Management*, 16, 543–550.
- Krechovská, M., & Procházková, P. T. (2014). Sustainability and its Integration into Corporate Governance Focusing on Corporate Performance Management and Reporting. *Procedia Engineering*, 69(2014), 1144–1151.
- Krüger, P. (2014). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2015), 304–329.
- Kula, V. (2006). Kurumsal Yönetim: Hissedarların Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği. İstanbul: Papatya Yayıncılık Eğitim.
- Lewis, S. (2003). Reputation and corporate responsibility. *Journal of Communication Management*, 7(4), 356–366.
- Michelon, G. Parbonetti, A. İ. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *J Manag Gov*, 16, 477–509.
- Özsoy, Z. (2011). Kurumsal Yönetim ve Yönetim Kurulları. Ankara: Imge Kitabevi.
- Pauly, L.W., & Reich, S. (1997). National Structures and Multinational Corporate Behavior: Enduring Differences in The Age of Globalization. *International Organization*, Winter 97, 51(1), 1–30.
- Sharma, J. P., & Khanna S. (2014). Corporate Social Responsibility. Corporate Governance and Sustainability: Synergies and Inter-relationships, *Indian Journal of Corporate Governance*, 7(1), 14–18
- Schnatterly, K. (2003). Increasing firm value through detection and prevention of white-collar crime. *Strategic Management Journal*, 24(7), 587–614.
- Solomon A., & Solomon J.F. (1999). Empirical Evidence of Long-Termism and Shareholder Activism in UK Unit Trusts. *Corporate Governance - An International Review*, 7, 288–299.
- Stanwick, P. A., & Stanwick, S.D. (2001). CEO compensation: does it pay to be green?. *Business, Strategy and the Environment*, 10(3), 176–182.

Taşkırmaz, M. & Bal, C. G. (2015). Relationship between corporate governance and corporate sustainability: a sample of borsa Istanbul, Turkey, *International Journal of Innovative Research in Education*. <http://sproc.org/ojs/index.php/IJIRE>, 2(2), 74-81

United Parcel Service. (2008). 2008 UPS Corporate Sustainability Report”, [http://www.responsibility.ups.com/community/Static%20Files/sustainability/2008\\_CSR\\_PDF\\_Report.pdf](http://www.responsibility.ups.com/community/Static%20Files/sustainability/2008_CSR_PDF_Report.pdf)

Walls, J., Berrone, P., & Phan, P.H. (2012). Corporate governance and Environmental Performance: Is There really a Link?. *Strategic Management Journal*, 33, 885–913

Webb, E. (2004). An examination of socially responsible board structure. *Journal of Management and Governance*, 8(3), 255–277.

Williams, P. F. (2003). Association for integrity in accounting entertains the business reform. *The CPA Journal*, 14-15.

Wilson, M. 2003. Corporate sustainability: what is it and where does it come from?. *Ivey Business Journal*, Mart/Nisan, 1–6.

World Commission on Environment and Development. 1987. Oxford: Our Common Future Oxford University Press.