

FINANSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAPSAMINDA TÜRKİYE’DE SOSYAL SORUMLU YATIRIMCI PROFİLİ*

Serhat DURUNAY², Gamze GÖÇMEN YAĞCILAR³

Öz

Finansal sürdürülebilirliğin temelini sürdürülebilir yatırım olarak da bilinen sosyal sorumlu yatırımlar oluşturmaktadır. Sosyal sorumlu yatırımların beklenen etkiyi yaratabilmesi için yatırım araçları ve uygulamaların farklı toplumsal değerlere göre şekillendirilmesi gerekmektedir. Bu nedenle, yatırımcıların sosyal, çevresel ve yönetsel konulardaki görüş ve beklentilerinin iyi araştırılması önem arz etmektedir. Bu çalışma sosyal sorumlu yatırımların durumunu, sorumlu yatırımcıların demografik yapıları ile tutum ve beklentilerini ortaya koymayı ve bu yatırımlara yönelik cezbeden ve caydırıcı faktörleri belirleyebilmeyi amaçlamaktadır. Elde edilen bulguların bir yatırımcı profili oluşturulmasına ve bu profile yönelik politikalar geliştirilmesine olanak sağlayacağı düşünülmektedir. Çalışmanın sonuçları, Türkiye’de sosyal sorumlu yatırımcı oranının düşük olduğunu, bu yatırımcıların orta yaş grubunda yer alan, yüksek eğitim ve gelir seviyesine sahip bireylerden oluştuğunu ortaya koymuştur. Yatırımcıları sosyal sorumlu yatırımlara yönlendiren en önemli etkenin sosyal ve çevresel kaygılar, sorumlu yatırım yapmaktan alıkoymayan en önemli nedenin ise bu yatırımlara dair bilgi eksikliği olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Sürdürülebilirlik, Sürdürülebilir Yatırımlar, Sosyal Sorumlu Yatırımcı Profili, Yatırım Tercihleri

JEL Kodları: G11, G41, Q56

SOCIAL RESPONSIBLE INVESTOR PROFILE IN TURKEY IN THE SCOPE OF FINANCIAL SUSTAINABILITY

Abstract

Socially responsible investments, also known as sustainable investments, form the financial sustainability. To make SRI more effective, investment tools and practices should be structured according to social values. Therefore, it is important to investigate investors' expectations on social, environmental and governance issues. This study aims to reveal the status of SRI, the demographic structure, attitudes and expectations of responsible investors, and to identify the factors that attract and deter such investments. It is thought that the findings obtained will enable the creation of an investor profile and the development of policies towards this profile. The results reveal that the rate of responsible investors is low and that these investors are middle-aged individuals with high levels of education and income. Social and environmental concerns are the most important factors that directs investors towards SRI, while the most important reason that prevents them from invest in SRI is the lack of information.

Keywords: Financial Sustainability, Sustainable Investments, Socially Responsible Investor Profile, Investment Preferences

JEL Codes: G11, G41, Q56

* Bu çalışma Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı’nda Gamze Göçmen Yağcılar danışmanlığında Serhat Durunay tarafından “Finansal Sürdürülebilirlik Kapsamında Türkiye’de Sosyal Sorumlu Yatırımcı Davranışlarının İncelenmesi” başlığı ile tamamlanarak 25/03/2022 tarihinde savunulan Doktora tezinden türetilmiştir.

Bu çalışma için Süleyman Demirel Üniversitesi Etik Kurulunun 23/07/2022 tarihli ve 95/5 nolu kararı ile etik kurul onayı alınmıştır.

² Öğr. Gör. Dr., Isparta Uygulamalı Bilimler Üniversitesi Eğirdir MYO, serhatdurunay@isparta.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-3090-2764>

³ Doç. Dr., Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, gamzeyagcilar@sdu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-5009-4696>

GİRİŞ

Tamamen risk ve getiri üzerine kurulu bir sistemde insani değerler göz ardı edilmektedir. Bu nedenle imajı bozulan finansal kurumlar, çeşitli yollarla tekrar daha insancıl bir yapıya kavuşabileceklerdir. Hayırseverlik, bağış ve kurum içi etik kuralların geliştirilmesi yanında, finansal kurumları insani değerlerle bütünleştirecek bir diğer seçenek piyasaya sunulan ürünlerin, toplumun etik ve sosyal kaygılarını karşılayabilecek şekilde düzenlenmesidir (Cowton, 1994, s. 213-215). Özellikle bireysel yatırımcılar açısından, etik ve sosyal değerleri karşılayan bir yatırım seçeneği, artık basit risk – getiri ilişkisinin göz önünde bulundurulduğu tek faktör olamayacağını göstermektedir.

Bireylerin sosyal, etik, ahlaki ve dini kaygıları sonucu ortaya çıkmış yatırımlar yıllarca etik, sosyal sorumlu veya sürdürülebilir yatırım olarak adlandırılmıştır. Sorumlu yatırımcılar için tek amaç servetlerinin maksimize edilmesi değildir. Aynı zamanda, toplumun genel refahının yükseltilmesi de arzulanır (Cummings, 2000, s. 79). Sosyal sorumlu yatırımların (SSY) temelinde yatırım kararları alınırken finansal olmayan kriterlerin dikkate alınması anlamına gelen “sosyal tarama” kavramı yatmaktadır (Kinder ve Domini, 1997, s. 12). Sosyal tarama yatırımcıların değer ve beklentilerinin somut bir şekilde dışa vurumudur. Yatırım felsefesi net bir şekilde ortaya konulabilse de bu felsefeyi tam karşılayacak bir yatırım tanımı yapmak çoğu zaman zor olmuştur. 2012 yılında Eurosif tarafından yayımlanan Avrupa Sosyal Sorumlu Yatırım Araştırması’na göre, Avrupa içinde SSY tanımı konusunda varılmış bir fikir birliği yoktur. SSY terimi ülkelerin kültürel ve tarihsel arka planlarına dayalı olarak farklılık gösterebilmekte ve bireylerin inançları doğrultusunda da şekil alabilmektedir (Owen, 1990, s. 251; Cummings, 2000, s. 82).

Sorumlu yatırımcılar her ne kadar değerleri uğruna finansal getirilerini ikinci plana atıyor gibi gözükseler de SSY bir bağış işi değildir (Knoll, 2002). Yatırım yapılırken bugün vazgeçilen bir değer için gelecekte fayda elde edilmesi umulur. Bu sebeple yatırımcılar servetlerini kaybetmek istemez ve yatırımlarından kârlılık beklerler. Bu durumda, SSY’nin her şeyden önce gelir getirmesi beklenen bir yatırım türü olduğu ve yatırımcıların sürdürülebilirlik ile finansal performans arasında pozitif bir ilişki bekledikleri söylenebilir. Yapılan araştırmalar, sorumlu yatırımcıların gerçekten de toplam servetlerini arttırma peşinde olduklarını hatta sorumlu yatırımların yanında geleneksel yatırımlara da yöneldiklerini göstermiştir (Michelson, Wailes, Van der Laan ve Frost, 2004; Cheah, Jamali, Johnson ve Sung, 2011).

Öte yandan sorumlu yatırımcıların bir kısmı sosyal, çevresel ve etik konuları o kadar önemserler ki finansal getirilerinden belli oranlarda vazgeçebilirler (Beal ve Goyen, 1998, s. 141). Bu durumdaki yatırımcılar finansal kazanç yerine değerli bir amaca hizmet etme duygusu ve iyi bir şeyler yapma hissi ile değer elde etmektedirler (Nilsson, 2009, s. 11). Ancak burada gözden kaçırılmaması gereken bir nokta vardır. Sosyal sorumlu davranış sergileyen bireylerin gelir seviyelerinin genelde yüksek olduğu ortadadır

(Vinning ve Ebreo, 1990; Tippet, 2001). Yüksek refah seviyesine sahip bireyler daha kolay risk alabilmektedirler. Ayrıca yatırımları sonucu daha düşük getiriye razı olmakta ve portföylerinin daha düşük performans sergilemesini çok umursamamaktadırlar. O halde, sorumlu yatırımcılar değer odaklı ve kâr odaklı olmak üzere iki gruba ayrılabilir (Derwall, Koedijk ve Ter Horst, 2011, s. 2137).

SSY, ana akım halini aldıkça karşılaşılan zorluklar, araştırılması ve cevaplanması gereken konular literatürde yer edinmektedir. Bu konuların önemli bir kısmını yatırımcı profili, tutumu ve psikolojisi oluşturmaktadır. Yatırımcılar, SSY'ye yönelirken neleri dikkate almaktadırlar, değerlendirme kriterleri yatırımcılara ne kadar hitap etmektedir, sorumlu bir yatırımcı aynı zamanda klasik bir yatırımcı gibi davranabilir mi? Bu tarz soruların cevaplanması ile SSY ve yatırımcıların doğası hakkında daha net bilgilere erişilebilecek ve alan için uygun yeni yatırım araçları geliştirilebilecektir. Böylelikle, Avrupa ve Amerika'daki muadillerine kıyasla henüz çok genç olan ve birçok alanda eksikleri bulunan Türkiye'deki sürdürülebilir yatırım alanları için çok faydalı bilgiler elde edilebilecektir. Ayrıca, sorumlu yatırımcıların, demografik özelliklerinin belirlenebilmesi, birtakım soruların cevaplanmasına fayda sağlayacaktır. Öncelikle bu sayede şirketler yatırımcılar arasından hedef bir kitle belirleyebileceklerdir. Geleneksel bir yatırımcının SSY fikrine uyum sağlayıp sağlayamayacağı anlaşılacaktır. Böylece, farklı profildeki yatırımcıları, SSY'ye çekebilmek için neler yapılabileceği anlaşılacaktır.

Bu çalışmanın amacı, yukarıda sayılan birçok soruya cevap aramanın yanı sıra, öncelikle Türk yatırımcıların SSY'ye yönelik bilgi seviyelerini, tutumlarını ve beklentilerini ortaya koymak ve bu yatırımları tercih etmeleri durumunda dikkate alacakları pozitif ve negatif kriterleri belirlemektir. SSY alanında Türkiye'de yapılan çalışmalar genel olarak bu yatırımların finansal performansı ile gelişim ve yapısına, bu alanda oluşturulmuş olan finansal ürünler ve endekslere odaklanmaktadır. Yatırımcıların SSY hakkında bilgilerini araştıran, dahası bu yatırımlar hakkında farkındalıkları olup olmadığını inceleyen kapsamlı çalışmalara ise çok fazla rastlanılamamaktadır. Mevcut sorumlu yatırımcıların demografik yapısının ortaya çıkarılmasının yanında bu çalışmada yatırımcıların SSY'ye yönelirken ve bu yatırımlardan kaçınırken neleri dikkate aldıkları sorusunun yanıt bulması da amaçlanmıştır. Böylelikle, SSY'ye yönelenlerin geleneksel finansal beklentilerle mi hareket ettikleri, yoksa daha sosyal, etik ve çevresel güdülerle mi seçim yaptıkları ortaya konulabilecektir. Bu çalışma, SSY literatüründeki eksiği gidermenin yanı sıra sürdürülebilirlik performanslarını arttırmaya yönelik şirketler, karar vericiler ve sosyal sorumlu yatırımlarla ilgili düzenleyiciler için fayda sağlayacak sonuçlar ortaya koymaktadır. Ayrıca, bu çalışma sayesinde yatırımcıları SSY'ye yönlendiren ve bu yatırımlardan alıkoyan etmenlerin açık bir şekilde ortaya konulması, bu yatırımlarla ilgili daha spesifik yatırım araçlarının geliştirilmesine olanak sağlayacaktır.

LİTERATÜR TARAMASI

SSY’nin arz tarafı açıkça görünebilen bir yapı barındırmaktadır ancak talep tarafı halen oldukça kapalı durumdadır (Wins ve Zwergel, 2016, s. 2). Gelişmiş olan ülkelerde bu alanda farklı çalışmalara rastlansa da gelişmekte olan ülkelerde sorumlu yatırımcıların tutumları, bilgi seviyeleri, inançları ve davranışlarıyla ilgili konular yeterince araştırılmamıştır. Bu çerçevede sorumlu yatırımcı profilini ortaya koyan çalışmalar aşağıda özetlenmiştir.

Rosen, Sandler ve Shani (1991), Junkus ve Berry (2010), Bauer ve Smeets (2015), geleneksel yatırımcılara kıyasla sorumlu yatırımcıların daha genç olduklarını, daha iyi bir eğitim aldıklarını ve daha düşük gelirli bireylerden oluştuklarını ortaya koymuşlardır. Beal ve Goyen (1998), Avustralya’da yaptıkları çalışmada benzer şekilde sorumlu yatırımcıların yüksek düzeyde eğitim aldıklarını ve düşük hane halkı gelirine sahip olduklarını bildirmişlerdir. Ancak bu yatırımcıların toplam hane haklı varlıkları yüksektir. Ayrıca çalışmada sorumlu yatırımcıların çoğunluğunun kadınlardan oluştuğu ve profesyonel olarak istihdam edildikleri bulgusuna erişilmiştir. Cacioppe, Forster ve Fox (2008), Nilsson (2009), Valor, de la Cuesta ve Fernandez (2009), Junkus ve Berry (2010), Wins ve Zwergel (2016) kadınların SSY’ye daha yatkın olduğuna dair destekleyici bulgulara erişmişlerdir. Valor vd. (2009) ek olarak SSY yapma potansiyeline sahip kişilerin genelde 26 ile 50 yaş arasındaki kişilerden oluştuğunu vurgulamışlardır.

Cheah vd. (2011) 20 ülkeden katılımcı üzerinden yaptıkları çalışmada sorumlu yatırımcıların kadın ve daha genç oldukları bulgusunu desteklemiş ancak gelir seviyesi noktasında literatürden ayrılmış ve yatırımcıların gelir seviyelerinin yüksek olduğuna dair bulgular sunmuşlardır. Haigh (2007) ise sorumlu yatırımcıların genç ve yüksek eğitilmiş bireyler olduklarını olduğunu gösterirken, önceki çalışmaların aksine erkeklerin oranının daha yüksek olduğunu belirtmiştir.

Lewis ve Mackenzie (2000), ilgili literatürden tamamen ayrılarak Birleşik Krallık’taki etik yatırımcıların büyük çoğunluğunun 45 yaş üstü olduğunu ve kadın-erkek yatırımcı oranının birbirine oldukça yakın olduğunu vurgulamışlardır. Bu yatırımcıların %25’i emeklidir ve kiliselere bağlılıkları da öne çıkmaktadır. Pérez -Gladish, Benson ve Faff (2012), Escrig-Olmedo, Muñoz-Torres ve Fernández-Izquierdo (2013) benzer sonuçlar elde etmiş ve sorumlu yatırımcıların daha çok orta yaşlı ve orta gelir seviyesine sahip üniversite eğitimi almış kişilerden oluştuğunu belirtmişlerdir. McLachlan ve Gardner (2004) ise yatırımcı tipi ile yaş, eğitim seviyesi ve gelir seviyesi arasında anlamlı bir ilişki tespit edememiştir. Aren ve Yıldırım’ da (2019) Türkiye’ de yaptıkları çalışmalarında benzer şekilde sosyal sorumlu fon tercihlerinde cinsiyet, medeni durum, eğitim seviyesi ve gelir seviyesi hususlarında anlamlı bir farklılık tespit

edememişlerdir. Ancak çalışmada yaş arttıkça yatırımcıların sosyal sorumlu fonlara yönelimlerinin arttığı görülmüştür.

Genel profilin dışında elde edilen bazı bulgular, sorumlu yatırımcıların tutum ve beklentilerine dair bulgular sunmaktadır. Rosen vd. (1991) göre sorumlu yatırımcılar bir işletmenin sosyal sorumlu davranışı olarak özellikle çevresel faktörler ve çalışanlarla olan ilişkilerini vurgulamaktadırlar. Bu yatırımcılar, işletmelerin benimsedikleri pozitif uygulamalardan ziyade kaçınılması gereken negatif uygulamalara dikkat etmektedirler. İşletmelerin çevre dostu tutumları ve çalışanlarla ilişkilerinin önemi başka araştırmacılar tarafından da desteklenmiştir. Harte, Lewis ve Owen (1991), yatırımcıları bir şirkete yatırım yapmaktan caydıran en önemli sebeplerin o şirketin düşük çevresel performans sergilemesi, kötü bir çalışma ortamı sunması ve baskıcı rejime sahip ülkelerle sıkı ilişkiler içerisinde bulunması olduğunu belirtmişlerdir. Bir şirkete yatırım yapma konusunda teşvik edici faktörlerin başında ise çalışan ve toplum refahının yükseltilmesi, istihdamda eşitliğin sağlanması, sosyal açıdan faydalı ürünlerin sunulması ve çevre bilincinin yüksek olması gelmektedir. Beal ve Goyen (1998), şirketlerin çevre misyonunun yatırımcılar nezdinde finansal beklentilerden daha öncelikli olduğunu vurgularken; Greene (2001), yatırımcıların özellikle çevresel konulara büyük hassasiyet gösterdiğini, şirket ve fon seçimlerinde bu hassasiyetlerini dikkate aldıklarını bildirmiştir. Cacioppe vd. (2008), katılımcıların bir şirketin etik yapısıyla ilgili dikkate aldıkları en önemli kriterin yasalara uyup uymaması olduğunu, sosyal sorumlulukla ilgili en önemli kriterin ise çevreye karşı tutumları olduğunu belirtmişlerdir. Chatzitheodorou, Skouloudis, Evangelinos ve Nikolaou (2019) sorumlu yatırımcılar ile ilgili genel bir çerçeve çizdikleri çalışmalarında yatırımcıların bir kısmının toplumu ve çevreyi korumaya yönelik gerçek bir ilgilerinin olduğunu ve bu doğrultuda tütün ve alkol şirketleri gibi belirli şirketleri portföy dışı bıraktıklarını ortaya koymuşlardır.

Yatırımcıların bir kısmı ise, toplumsal etik ve ahlaki değerleri gözetmekte ve işletmelerin bu değerler doğrultusunda toplumsal kalkınma ve gelişimi desteklemelerini beklemektedirler. Woodward (2000), yatırımcıların %29'undan fazlasının topluma zarar vermektan kaçınmak istediğini, %7'sinin ise temel endişelerinin toplumu daha iyi bir hale getirmek olduğunu ortaya koymuştur. McLachlan ve Gardner (2004), sorumlu yatırımcıların etik değerlere geleneksel yatırımcılara kıyasla daha çok önem verdikleri bulgusuna erişmişlerdir. Williams (2005), sorumlu yatırımcıların finansal kriterler ve hissedar çıkarlarından öte sosyal kriterleri daha fazla önemsediklerini vurgulamışlardır. Ayrıca, bu yatırımcılar sosyal sorumluluk performansları zayıf olan şirketleri ürün ve hizmetlerinden satın almayarak yahut bu şirketlere yatırım yapmayarak cezalandırmaktadırlar. Haigh (2007), yatırımcıların sosyal sorumlu fonlara yönelmelerinin temel sebebi olarak ahlaki değerleri ve şirketlerin kurumsal davranışlarını etkileme isteklerini göstermiştir. Valor vd. (2009) bu bulgulara paralel olarak İspanyol yatırımcıların şirketlerin sosyal sorumluluğuyla ilgili

pozitif kriterleri daha çok benimsediklerini göstermiştir. Bu pozitif kriterleri sağlayan işletmeler toplumsal kalkınmaya ve sürdürülebilir büyümeye katkı sağlayacaklardır.

Birtakım çalışmalar, yatırımcı tutum ve beklentilerinin ötesinde bu tutum ve beklentileri açıklayan faktörlere odaklanmıştır. Getzner ve Grabner-Krauter (2004), yatırımcıların hisse senetlerini seçerken yeşil kriterleri dikkate almalarının ardında yatan en önemli açıklayıcı değişkenlerin yüksek eğitim düzeyi, yüksek gelir seviyesi, çevre bilinci ve beklenen getiri olduğunu ortaya koymuşlardır. Escrig-Olmedo vd. (2013), iş ve eğitim durumunun yatırımcılar üstünde en çok pozitif etkiye sahip değişkenler olduğunu ve bu değişkenlerdeki artışa paralel olarak SSY algısının geliştiğini öne sürmüşlerdir. Aren ve Yıldırım (2019) ise SSY tercihleri ile yaşam tarzları arasında bir ilişkinin varlığını araştırmışlardır. Bulgular yenilikçiler (başarılı, sorumlu) ve deneyimlilerin (sosyal, dışa dönük, risk sever) hem yüksek hem de düşük gelir seviyelerinde SSY fonlarına daha çok yöneldiklerini göstermiştir.

Yatırımcıların finansal beklentileri bir diğer dikkat çeken husustur. Rosen vd. (1991) yatırımcıların finansal getirilerini düşürecek yatırımlara yönelmeyi göze almak istemediklerini belirtmişlerdir. Benzer şekilde Mackenzie ve Lewis (1999), katılımcıların etik kaygıları olsa da bu kaygıları doğrultusunda, temel finansal gereksinimlerinden vazgeçmeye hazır olmadıkları sonucunu elde etmişlerdir. Bu durumun aşılabilmesi için dört farklı yöntem önerilmiştir. Bu yöntemler, sermayenin ana sermaye ve yatırımlara ayrılabilir ek sermaye olarak bölünmesi, bütün yatırımları bu alana yönlendirmek yerine kısmi etik yatırımcı olmanın yeterli olacağına karar verilmesi, etik yatırım maliyetlerinin detaylı olarak incelenmesinin göz ardı edilmesi ve sert etik düşünce yapısından kaçınılması şeklinde sınıflandırılmıştır.

Lewis ve Mackenzie’nin (2000) çalışmaları literatüre yeni bir bakış açısı kazandırmıştır. Araştırmaya göre etik yatırımcıların çoğunluğu, geleneksel yatırımlara oranla getirilerinin daha düşük olduğuna inanmakta ve %19’u aynı zamanda etik yatırımları daha riskli bulmaktadırlar. Ancak etik yatırımcıların değerleri uğruna ekonomik kazanımlarından vazgeçebileceklerini ve yatırımlarına daha bağlı olduklarını gösteren bulgulara ulaşılmıştır. Üstelik bu bağlılık, yatırımlar kötü performans sergilese ve etik olarak etkisiz kalsa bile devam etmektedir. Valor vd. (2009), İspanya’da yatırımcıların %40’ının kârlılık seviyeleri düşmediği sürece SSY yapma potansiyellerinin olduğunu tespit etmişlerdir. Wins ve Zwergel (2016), yatırımcıların SY fonlarının, geleneksel fonlardan daha kötü bir performans sergilediğini düşündükleri bulgusuna erişmişlerdir. McLachlan ve Gardner (2004) ise beklenen getiri konusunda da geleneksel yatırımcılar ile sorumlu yatırımcılar arasında anlamlı bir farklılık olmadığını belirtmişlerdir.

Finansal performansın önemi göz ardı edilemediği için, yatırımcılar zamanla farklı çözümler geliştirmişlerdir. Woodward (2000), yatırımcıların çoğunun toplam fonlarının yarısından fazlasını SSY’de

değerlendirdiğini ancak geri kalanını geleneksel fonlara yönlendirebildiklerini ortaya koymuştur. Dunfee (2003) ise toplam yatırımların bir kısmının kişisel değerlere uygun fonlara ya da hisselerle aktarılırken geri kalan kısmının değerlere zıt olan yatırım alanlarına yönlendirebileceğini belirtmiştir. Hatta toplam portföyler içerisinde SSY payı çok küçük olabilmektedir.

Bireylerin SSY'ye yönelmemelerinin ve bu yatırım felsefesinin yeteri kadar gelişmemesinin altında yatan bazı temel faktörler de yapılan çalışmalarla ortaya çıkarılmıştır. Lozano, Albareda ve Balaguer (2006), İspanya'da hem yatırımcı bilgi ve duyarlılığının eksik olması hem de fon yöneticileri tarafından gerekli yatırım stratejilerinin oluşturulmamış olması nedeniyle SSY gelişiminde önemli eksiklikler yaşandığını ve gelişim sürecinin aksadığını ortaya koymuşlardır. Haigh (2007), yatırımcıların yatırım yapmamalarını bilgi eksikliği konusundaki kaygılarına bağlamıştır. Benzer şekilde, Escrig-Olmedo vd. (2013) İspanya'da, SSY ile ilgili bir bilgi eksikliği bulunduğunu göstermişlerdir. Öte yandan LaBella, Sullivan, Russell ve Novikov (2019), sürdürülebilirlik raporları ve standartları konusunda hala bir eksikliğin söz konusu olduğunu bildirmişlerdir. Glac (2008), bilgi eksikliği sorununa çözüm olarak, yeterli bilginin yanında kaliteli yatırım alternatiflerinin de oluşturulması gerekliliğine dikkat çekmiştir. Yöneticiler ve araçlar yatırımcılarla diyalogu ve etkileşimi geliştirerek yatırımcıların farkındalığını arttırmalıdır. Demirel Arıcı (2019) ise SSY konusunun açıklığa kavuşturulması ve kavramsal bir birlikteliğe varılması gerekliliğine değinmiştir. Ayrıca yatırımcıları bu alana yönlendirecek finansal araçların oluşturulması ve hukuki altyapının oturtulması gerektiğini belirtmiştir. Valor vd. (2009), İspanya'da sorumlu yatırımcı sayısının çok düşük olduğunu gözlemlemiştir. Escrig-Olmedo vd. (2013), İspanya'da 525 kişiden sadece 20 katılımcının sorumlu yatırımcı olarak nitelendirilebileceğini tespit etmişlerdir. Ancak Nilsson (2008) İsveçli 528 yatırımcıdan 439'unun portföyünde en azından bir tane SSY aracı olduğunu belirtmiştir. Bauer ve Smeets (2015) ise yüksek eğitimli ve genç yatırımcıların hem mevduat hem de yatırım portföyleri açısından, toplam varlıklarının yarısından fazlasını sosyal sorumlu ürünler sunan bankalarda değerlendirdiklerini belirtmişlerdir.

ÇALIŞMANIN YÖNTEMİ

Çalışmada, katılımcılar belirlenirken sermaye piyasalarında aktif olarak yatırım yapmakta olanlar ve hali hazırda bir yatırımı olmasa da geçmişte yatırım yapmış olanlara ulaşılmıştır. Bu bağlamda özellikle, hisse senedi ve yatırım fonu yatırımcılarına ulaşılmıştır. Kurumsal yatırımcılar ise çalışmanın odak noktası olmadığı için araştırma dışında bırakılmıştır. Forex, kripto para, altın, gayrimenkul vb. yatırımcıları da her ne kadar sosyal, ahlaki, etik vb. değerleri gözetiyor olsalar da, yatırım seçenekleri ile doğrudan şirketlerin sürdürülebilir davranışlarını etkilemedikleri göz önünde tutularak yine araştırma evreni dışında tutulmuştur. Çalışmada ayrıca, katılımcıların seçiminde coğrafi, mesleki, aidiyet yahut gelir

durumu gibi bir sınırlılık gözetilmemiştir. Bu çalışma için Süleyman Demirel Üniversitesi Etik Kurulunun 23/07/2022 tarihli ve 95/5 nolu kararı ile etik kurul onayı alınmıştır.

Bireysel yatırımcılara ulaşma noktasında online anketler kullanılmıştır. Anketlere kullanılan ölçekler oluşturulurken Williams (2005), Glac (2008) ve Escrig-Olmedo vd.’nin (2013) çalışmalarından esinlenilmiştir. Temel ölçeklere erişildikten sonra, ölçeklerde yer alan bir takım ifadeler kültürel yapıya ve Türkiye’deki sosyal sorumlu yatırım felsefesi ve araçlarına göre yeniden yapılandırılmıştır. Anketlerin uygulanması aşamasında, ortaya çıkabilecek olası problemlerin tespit edilebilmesi, kullanılan ölçeklerin geçerlilik ve güvenilirliklerinin saptanması amacıyla saha çalışması öncesinde ankette yer alan ifadeler konunun uzmanı öğretim üyelerinin işbirliği ile düzenlenmiştir. Ardından, 50 yatırımcının katılımı ile pilot uygulama gerçekleştirilmiştir. Yapılan pilot uygulamada, katılımcıların anketlerde yer alan ifadeleri makul kabul edilebilecek bir sürede yanıtladıkları tespit edilmiştir. Pilot uygulama neticesinde, katılımcıların geri dönüşleri dikkate alınarak anket formunda yer alan ifadeler nihai şekline kavuşturulmuştur.

Anketler son halini alınca rastlantısal örnekleme yoluyla 900 katılımcıya ulaşılmış, bu katılımcılardan 500 geri dönüş alınmış ancak elde edilen anketlerden 14 tanesinin geçersiz olduğu tespit edilmiştir. Bu durumda analizler toplam 486 katılımcıdan toplanan veriler üzerinden gerçekleştirilmiştir. Yukarıda bahsedilen kısıtlar göz önünde tutularak çalışmanın yapıldığı dönemde BIST’ de 5.141.930 yatırımcı olduğu verisine erişilmiştir. Saunders, Lewis ve Thornhill’ e (2009) göre %95 güven aralığında ulaşılan örneklem büyüklüğü böyle bir çalışma evreni için yeterlidir.

Verilere erişildikten sonra çalışmada yer alan Tercih Etme Gerekçeleri, Tercih Etmeme Nedenleri, Yatırım Yapılacak Şirket Seçiminde Dikkate Alınan Caydırıcı Etmenler ve Yatırım Yapılacak Şirket Seçiminde Dikkate Alınan Yönlendirici Etmenler ölçekleri için geçerlilik – güvenilirlik analizleri yapılmıştır. Bu ölçekler için Cronbach’s Alpha değerleri sırasıyla, 0,745, 0,767, 0,723 ve 0,829 olarak hesaplanmıştır. Bu veriler doğrultusunda elde edilen Alpha değerleri 0,70 ve üzerindedir ve genel olarak kullanılan ölçekler geçerli ve güvenilir olarak kabul edilebilmektedir (Fraenkel vd., 2012).

Çalışmanın Modeli ve Hipotezler

Bu çalışma temel olarak Türkiye’de sorumlu yatırımcı profilini ortaya koymak, yatırımcıların SSY’ye yönelik bilgi, tutum ve düşüncelerini tespit etmek, yatırımcıyı bir şirkete yatırım yapma konusunda cezbeden ve caydıran faktörler ile SSY yapma ya da yapmama kararlarını etkileyen değişkenleri ortaya koymak hedeflerine odaklanmıştır. Bu çerçevede ortaya atılan hipotezler ağırlıklı olarak, Williams (2005), Glac (2008) ve Escrig-Olmedo vd.’nin (2013) çalışmalarından esinlenerek oluşturulmuştur. İlgili literatür incelendikten sonra çalışma için oluşturulan hipotezler şu şekildedir:



Hipotez 1: Sorumlu yatırımcılar, geleneksel yatırımcılardan daha gençtir.

Hipotez 2: Sorumlu yatırımcıların eğitim düzeyi geleneksel yatırımcılardan daha yüksektir.

Hipotez 3: Sorumlu yatırımcılarının gelir seviyeleri geleneksel yatırımcılardan daha yüksektir.

Hipotez 4: Sorumlu yatırımcılar geleneksel yatırımcılara kıyasla daha yüksek oranda etik ve ahlaki değerlere göre hareket ederler.

Hipotez 5: Yatırımcılar, şirketlerin sosyal ve çevresel performanslarını en az finansal performansları kadar önemsemektedirler.

Hipotez 6: Sorumlu yatırımcılar geleneksel yatırımcılara göre şirketlerin sürdürülebilirlik raporlarının daha güvenilir olduğunu düşünmektedir.

Hipotez 7: Yatırımcılar, SSY'nin daha riskli yatırımlar olduğuna inanmaktadır.

Hipotez 8: Yatırımcılar, SSY'nin daha az kârlı yatırımlar olduğuna inanmaktadır.

BULGULAR

Araştırma sonuçlarına ait demografik bulgular Tablo 1' de sunulmuştur.

Tablo 1: Demografik bulgular

Cinsiyet	Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde
Kadın	129	26,5	26,5
Erkek	357	73,5	100
Toplam	486	100,0	
Yaş			
18-30	159	32,7	32,7
31-45	162	33,3	66
46 ve üstü	165	34	100
Toplam	486	100	
Eğitim Durumu			
İlkokul	12	2,5	2,5
Lise	50	10,3	12,8

Ön Lisans	52	10,7	23,5
Lisans	235	48,4	71,8
Lisansüstü	137	28,2	100
Toplam	486	100	
Medeni Durum			
Evli	304	62,6	62,6
Evli Değil	182	37,4	100
Toplam	486	100	
Meslek Durumu			
Öğrenci	42	8,6	8,6
İşsiz	29	6	14,6
Kamu Çalışanı	175	36	50,6
Özel Sektör Çalışanı	154	31,7	82,3
Evden Çalışan	19	3,9	86,2
Emekli	22	4,5	90,7
Diğer	45	9,3	100
Toplam	486	100	
Aylık Gelir			
2.000 TL altı	50	10,3	10,3
2.001–4.000 TL	53	10,9	21,2
4.001–6.000 TL	80	16,5	37,7
6.001–8.000 TL	119	24,5	62,1
8.001–10.000 TL	90	18,5	80,7
10.000 TL üstü	94	19,3	100
Toplam	486	100	

Tablo 1’e göre, araştırmaya katılan 486 kişiden 129’u (%26,5) kadın, 327’si (%73,5) erkektir. Farklı araştırmalarda sunulan veriler, borsadaki kadın yatırımcı oranlarının bu araştırmadaki oranlarla benzerlik gösterdiğini ortaya koymaktadır. Aktaş (2020), 2019 yılsonu itibari ile kadın yatırımcı oranının %22 olduğunu belirtirken, Karatepe (2021) ise 2020 yılı sonu verilerine dayanarak borsadaki kadın yatırımcı oranının yaklaşık %21,2 olduğunu bildirmiştir. 2023 yılı başında kadın yatırımcı oranında bir artış görünmüş olsa da bu oran henüz %35 civarındadır (Dünya Gazetesi, 2023). Katılımcılar arasından 18 – 30 yaş arası 159, 31-45 yaş arası 162 ve 46 ve üstü yaşta olan 165 kişi bulunmaktadır. Araştırmaya katılanların büyük çoğunluğu (%48,4) lisans düzeyinde eğitim seviyesine sahipken bunu %28,2 ile lisansüstü eğitim

düzeıyı takip etmektedir. Katılımcıların 304'ü evli, 182'si ise evli değildir. Son olarak katılımcıların aylık gelirleri incelendiğinde, yaklaşık %25'lik kesimin 6.001 – 8.000 TL (%24,5) bandında aylık gelire sahip olduğu görülmüştür.

SSY'ye Ait Bulgular

Tablo 2: SSY'ye dair katılımcı bilgisi

	Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde
Evet	170	35	35
Hayır	316	65	100
Toplam	486	100	

Tablo 2 incelendiğinde, 486 katılımcı arasından 170 kişinin sosyal sorumlu – sürdürülebilir yatırım kavramını daha önce duyduğu, 316 katılımcının ise bu kavramı daha önce duymadığı görülmektedir. Bu verilere göre, borsa yatırımcıları arasında SSY'nin bilinirliği %35 düzeyindedir. Escrig-Olmedo vd. (2013) İspanya'da yapmış oldukları çalışmalarında yatırımcıların %54'ünün SSY'yi duyduğunu, Czerwonka (2014) ise Polonya'da yapmış olduğu çalışmada yatırımcıların %56'sının SSY hakkında bilgi sahibi olduğunu tespit edilmiştir. Bu çalışma yapıldığında Türkiye' de benzer bir araştırmaya rastlanılamamıştır ve uluslararası bulgular ile karşılaştırıldığında, Türkiye'de halen SSY bilinme oranının oldukça düşük olduğu söylenebilir.

SSY'nin bilinmesinin yanı sıra katılımcıların SSY'ye yönelimleri de önem arz etmektedir. Bu durumun tespiti için Tablo 3 oluşturulmuştur.

Tablo 3: Sorumlu yatırımcı oranları

	Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde
Evet	85	17,5	17,5
Hayır	401	82,5	100
Toplam	486	100	

Katılımcıların %17,5'i yatırımları arasında bir SSY ürünü bulunduğunu, %82,5'i ise bulunmadığını belirtmiştir. Ulaşılan bu sonuçtan yola çıkarak, incelenen örneklem üzerinden Türkiye'de bilinçli olarak SSY yapanların oranının %17,5 olduğu söylenebilir. Yaklaşık %82,5'lik kesim ise bilinçli bir şekilde SSY yapmamaktadır yahut yatırım davranışının SSY olduğunun farkında değildir. Yatırım şeklinin SSY tarzı içerisinde yer aldığı bilincinde olmayan katılımcılarla ilgili bulgulara Tablo 7'de yer verilmiştir. Nilsson

(2008), 528 İsveç’li yatırımcıdan 439’unun portföyünde en az bir tane SSY aracı bulundurduğu ortaya koymuştur. Bu sayı, incelenen evrenin yaklaşık %83’üne denk gelmektedir ve oldukça yüksektir. Öte yandan Valor vd. (2009) İspanya’da sorumlu yatırımcı sayısının oldukça düşük olduğuna değinmiştir. Ancak İspanya’daki yatırımcıların %40’ının kârlılık seviyelerinde bir düşüş olmadıkça SSY’ye sıcak baktıkları da göz önünde tutulmalıdır. Escrig-Olmedo vd. (2013) de İspanya’da yaptıkları çalışmada, sorumlu yatırımcı oranını yaklaşık %6 olarak hesaplamışlardır.

SSY yapan %17,5’lik kesimin yatırım araçlarına dair bulgular aşağıda sunulmuştur.

Tablo 4: Yatırım yapılan SSY araçları

	Frekans	Yüzde
Hisse Senedi	73	15
Yatırım Fonu	33	6,8
Borçlanma Aracı	2	0,4
Diğer	0	0

SSY araçları içerisinde en çok tercih edilenleri %15 ile hisse senetleri ve %6,8 ile yatırım fonlarıdır. Sosyal sorumlu olarak nitelendirilen yatırımcıların toplam portföyleri içerisinde SSY’nin ne oranda bulunduğu araştırılan bir diğer husustur. Bu soruya cevap bulmak adına katılımcılara “Toplam yatırımlarınızın yaklaşık olarak %ne kadarı SSY’den oluşmaktadır?” sorusu sorulmuş ve elde edilen veriler ışığında Tablo 5 oluşturulmuştur.

Tablo 5: Toplam yatırımlar içerisindeki SSY oranları

SSY Oranları	Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde
%0	403	82,9	82,9
%0-%5 arası	27	5,6	88,5
%6-%10 arası	24	4,9	93,4
%11-%25 arası	16	3,3	96,7
%26-%50 arası	9	1,9	98,6
%51-%70 arası	3	0,6	99,2
%71-%99 arası	1	0,2	99,4
%100	3	0,6	100

Katılımcıların %82,9'u toplam yatırımları içerisinde sosyal sorumlu bir yatırım ürünü olmadığını belirtmiştir. Tablo sonuçlarına göre, portföyünün tamamı SSY'den oluşan yatırımcı oranı yalnızca %0,6'dır. Bu oran ciddi oranda düşük olmakla birlikte Türkiye'de sorumlu yatırımcıların aynı zamanda finansal getirilerini korumak adına geleneksel yatırımlara da yöneldikleri hatta toplam sermayelerinin büyük bir kısmını geleneksel yatırımlarda değerlendirdikleri söylenebilir. Dunfee (2003) bu durumun yatırımcıların getirilerini koruma içgüdüleri ile açıklanabileceğini savunmaktadır. Woodward (2000) Birleşik Krallık'ta portföylerinin en az yarısı SSY'den oluşan yatırımcı oranının %50'den fazla olduğunu ortaya koymuştur.

Toplam yatırımcılar içerisinde sorumlu yatırımcı oranları görece düşük olsa da (%17,5) bunun temel sebeplerinden biri yatırımcıların yatırım SSY kavramını bilmiyor, bu nedenle de yatırım tarzlarını SSY olarak adlandıramıyor olmaları olabilir. Bu nedenle, toplam yatırımcılar içerisindeki gizli sorumlu yatırımcı olarak da adlandırılacak bu yatırımcıların da tespit edilmesi, sorumlu yatırımcı oranlarının daha doğru hesaplanmasına imkân sağlayacaktır. Bu doğrultuda öncelikle yatırımcılara “Bir şirketin etik, çevresel ve sosyal davranışlarından etkilenerek o şirkete ait hisse senedi aldınız ya da sattınız mı?” sorusu yöneltilmiş, geri dönüşler Tablo 6'da sunulmuştur.

Tablo 6: Şirketlerin etik, çevresel ve sosyal davranışlarından etkilenen yatırımcı oranları

	Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde
Hayır	333	68,5	68,5
Evet	153	31,5	100
Hisse senedi aldım.	129	26,5	
Hisse senedi sattım	62	12,8	

Tablo 6 verilerine göre, 333 yatırımcı herhangi bir şirketin etik, çevresel ve sosyal davranışından etkilenerek o şirkete ait hisse senedini almamış yahut satmamıştır. 153 yatırımcı ise yatırım kararlarını verirken şirketlerin etik, sosyal ve çevresel davranışlarından etkilenerek hisse senedi aldıklarını ve/veya sattıklarını belirtmiştir. Muhakkak ki şirketlerin davranışlarından etkilenerek yatırım yapan kesim içerisinde bilinçli şekilde SSY yapan yatırımcılar da bulunmaktadır. SSY felsefesi çerçevesinde yatırım yapan ancak bu yatırımlarını SSY olarak nitelendirmeyen “gizli sorumlu yatırımcı” olarak adlandırılacak yatırımcıların tespit edilebilmesi adına çapraz tablolar analizi yapılmış ve sonuçlar aşağıda sunulmuştur.

Tablo 7: Gizli sorumlu yatırımcı oranları çapraz tablolar analizi

			Etkilenerek hisse senedi alan-satan	Etkilenerek hisse senedi almayan-satmayan	Toplam
Katılımcının yatırımları arasında SSY ürünü var mı?	Evet	Frekans	70	15	85
		Yüzde	82,4	17,6	100
	Hayır	Frekans	83	318	401
		Yüzde	20,7	79,3	100

Tablo 7’ye göre, 401 yatırımcı yatırımları arasında herhangi bir sosyal sorumlu enstrüman bulunmadığını ve bu yatırımcıların %79,3’ü (318 kişi) şirketlerin etik, sosyal ve çevresel davranışlarından etkilenecek hisse senedi alıp satmadıklarını ifade etmiştir. Ancak geleneksel yatırımcı olarak nitelendirilebilecek bu yatırımcıların yaklaşık %21’ini oluşturan 83 kişi yatırımları arasında herhangi bir SSY ürünü bulunmasa da şirketlerin etik, çevresel ve sosyal davranışlarından etkilenecek hisse senedi alıp sattığını belirtmiştir. Bu yatırımcılar gizli sorumlu yatırımcı olarak nitelendirilebilir. Gizli sorumlu yatırımcı ve sorumlu yatırımcılar birlikte değerlendirilecek olursa, SSY yapanların sayısı 168 olmakta ve toplam katılımcıların yaklaşık %34,5’ini oluşturmaktadır. Görüldüğü üzere SSY felsefesine göre hareket etmekle birlikte bu durumun farkında olmayanların eklenmesiyle toplam yatırımcılar içerisinde sorumlu yatırımcıların oranı %17,5’ten %34,5’e yükselmektedir.

Sorumlu Yatırımcı Profili

Tablo 8: Yatırımcı tipi – yatırımcı yaşı çapraz tablolar ve ki-kare analizi

		18-30 yaş	31-45 yaş	45 yaş ve üstü	Toplam
Geleneksel Yatırımcı	Frekans	116	85	115	316
	Yüzde	36,7	26,7	36,3	100
Sorumlu Yatırımcı	Frekans	43	77	50	170
	Yüzde	25,3	45,8	29,4	100
Toplam	Frekans	159	162	165	486
	Yüzde	32,7	33,3	34,0	100

Not: Pearson Ki Kare Değeri: 18,439, sd: 2, Anlamlılık (2 yönlü): ,000

Ki-Kare Testi sonuçlarına göre olasılık değeri 0,05 ten küçük çıkmıştır. Bu durumda, yaş grupları ve yatırımcı tipi arasında anlamlı bir ilişki olduğu söylenebilmektedir. Ancak sorumlu yatırımcıların geleneksel

yatırımcılara oranla daha genç olduklarına yönelik bir bulguya rastlanılamamıştır. Bu durumda; “H1: Sorumlu yatırımcılar, geleneksel yatırımcılardan daha gençtir”, hipotezi desteklenmemektedir. Ulaşılan bu bulgular, Pérez -Gladish vd. (2012) ve Escrig-Olmedo vd.’nin (2013) sonuçları ile uyumludur. Lewis ve Mackenzie’nin (2000) çalışmalarında da etik yatırımcıların 45 yaş ve üstü bireyler oldukları tespit edilmiştir. Bu sonuçta kimi kültürlerde sorumlu yatırımcıların kısmen orta – üst yaş grubunda olabileceğini ortaya koymaktadır.

Tablo 9: Yatırımcı tipi – eğitim düzeyi çapraz tablolar ve ki-kare analizi

		İlkokul	Lise	Ön Lisans	Lisans	Lisansüstü	Toplam
Geleneksel Yatırımcı	Frekans	11	44	40	142	81	318
	Yüzde	3,5	13,8	12,6	44,7	25,5	100
Sorumlu Yatırımcı	Frekans	1	6	11	92	58	168
	Yüzde	0,6	3,6	6,5	54,8	34,5	100
Toplam	Frekans	12	50	51	234	139	486
	Yüzde	2,5	10,3	10,5	48,1	28,6	100

Not: Pearson Ki Kare Değeri: 24,202, sd: 4, Anlamlılık (2 yönlü): ,000

Ki-kare testi sonuçlarına göre, katılımcıların eğitim durumları ile yatırımcı tipi arasında anlamlı bir ilişki vardır. Sorumlu yatırımcılar arasında lisans ve lisansüstü eğitim alanların oranı yaklaşık %89,3 iken, geleneksel yatırımcılar arasında bu oran 70,2’dir. Bu çerçevede sorumlu yatırımcıların nispeten daha yüksek düzeyde eğitim almış oldukları söylenebilmekte ve “H2: Sorumlu yatırımcıların eğitim düzeyi geleneksel yatırımcılardan daha yüksektir”, hipotezi kabul edilmektedir. Bu bulgular Rosen vd. (1991), Beal ve Goyen (1998), Haigh (2007), Junkus ve Berry (2010) ve Bauer ve Smeets’in (2015) bulguları ile uyumludur.

Tablo 10: Yatırımcı tipi – gelir seviyesi çapraz tablolar ve ki-kare analizi

		2.000 TL altı	2.001 – 4.000 TL	4.001 – 6.000 TL	6.001- 8.000 TL	8.001 – 10.000 TL	10.000 TL üstü	Toplam
Geleneksel Yatırımcı	Frekans	48	49	65	79	36	47	318
	Yüzde	15,1	15,4	20,4	23,06	11,3	14,8	100
Sorumlu Yatırımcı	Frekans	2	4	15	46	54	47	168
	Yüzde	1,2	2,4	8,9	27,4	32,1	28,0	100
Toplam	Frekans	50	53	80	119	90	94	486
	Yüzde	10,3	10,9	16,5	24,5	18,5	19,3	100

Not: Pearson Ki Kare Değeri: 83,126, sd: 5, Anlamlılık (2 yönlü): ,000

Ki-kare analizi sonuçlarına göre katılımcıların gelir seviyeleri ile yatırımcı tipi arasında anlamlı bir ilişki vardır. Çapraz tablolar analizi sorumlu yatırımcıların büyük çoğunluğunun 8.001-10.000 TL arası aylık gelire sahip olduğunu ve gelir seviyesi yükseldikçe sorumlu yatırımcı oranlarının arttığını ortaya koymaktadır. Bu sonuçlar ışığında sorumlu yatırımcıların geleneksel yatırımcılara kıyasla daha yüksek gelir seviyesine sahip oldukları söylenebilmekte ve “H4: Sorumlu yatırımcılarının gelir seviyeleri geleneksel yatırımcılardan daha yüksektir”, hipotezi kabul edilmektedir. Getzner ve Grabner-Krauter (2004) araştırmalarında yüksek gelirin SSY davranışı arkasında yatan önemli etkenlerden biri olduğunu belirtmişlerdir. İlgili literatürün bir kısmı sorumlu yatırımcıların kısmen düşük gelirli bireyler olduğunu ortaya koysa da bu yatırımcıların ortalamasının üstünde gelire sahip olduğunu gösteren çalışmalar da (Lewis ve McKenzie, 2000, Haigh, 2007) mevcuttur.

Yatırımcı Düşüncelerine Dair Bulgular

Tablo 11: Yatırımcı düşünce ve inanışlarına dair bağımsız örneklem t-testi sonuçları

		Levene Testi		Anlam. (2yönlü)	Yat. Tipi	Ort.	SS
		F	Anlam.				
Yatırım kararlarımı verirken sosyal sorumluluk, sürdürülebilirlik, etik ve ahlaki değerleri dikkate alırım.	Eşit Dağ.	78,011	0,000	0,000	Gelenek.	3,16	1,925
	Eşit Olm. Dağ			0,000	SSY	6,13	1,138
Bir şirketin sosyal ve çevresel performansı, benim için en az finansal performansı kadar önemlidir.	Eşit Dağ.	26,634	0,000	0,000	Gelenek.	4,07	1,982
	Eşit Olm. Dağ			0,000	SSY	6,01	1,345
Şirketlerin sürdürülebilirlik raporları güvenilirdir.	Eşit Dağ.	3,106	0,000	0,000	Gelenek.	3,32	1,536
	Eşit Olm. Dağ			0,000	SSY	5,07	1,701
Geleneksel yatırımlara göre SSY daha risklidir.	Eşit Dağ.	6,368	0,000	0,000	Gelenek.	5,24	1,804
	Eşit Olm. Dağ			0,000	SSY	4,08	1,714
Geleneksel yatırımlara göre SSY daha kârlıdır.	Eşit Dağ.	4,504	0,000	0,352	Gelenek.	3,15	1,254
	Eşit Olm. Dağ			0,371	SSY	3,27	1,425

Sonuçlar göz önünde tutulduğunda, “H4: Sorumlu yatırımcılar geleneksel yatırımcılara kıyasla daha yüksek oranda etik ve ahlaki değerlerine göre hareket ederler.” hipotezi kabul edilmektedir. Cacioppe vd. (2008) Avustralya’da yaptıkları araştırmalarında katılımcıların önemli bir kısmının tutum, inanç ve etik değerleri doğrultusunda hareket etme eğiliminde olduklarını göstermişlerdir.

H5: Yatırımcılar, şirketlerin sosyal ve çevresel performanslarını en az finansal performansları kadar önemsemektedirler” hipotezi toplam yatırımcılar üzerinden düşünüldüğünde kabul edilmektedir. Ancak gruplar bazında bakıldığında H5 hipotezi sorumlu yatırımcılar açısından kabul edilirken, geleneksel yatırımcılar açısından desteklenmemektedir. Ulaşılan bu bulgu, Cheah vd. (2011) çalışmasını destekler niteliktedir.

Geleneksel yatırımcılar şirketlerin sürdürülebilirlik raporlarının güvenilir olduğuna katılmazken, sorumlu yatırımcılar katılmaktadırlar. Bu sonuçlara göre, “H6: Sorumlu yatırımcılar geleneksel yatırımcılara göre şirketlerin sürdürülebilirlik raporlarının daha güvenilir olduğunu düşünmektedir” hipotezi kabul edilmektedir.

Sonuçlara göre H7: Yatırımcılar SSY’nin daha riskli yatırımlar olduğuna inanmaktadır.” hipotezi kabul edilmektedir. Ancak H7 hipotezi gruplar bazında incelendiğinde, geleneksel yatırımcılar özelinde bu hipotezin kabul edildiği, sorumlu yatırımcılar özelinde ise reddedildiği görülmektedir. Lewis ve Mackenzie

de (2000), sorumlu yatırımcıların büyük çoğunluğunun her iki yatırım türünün eşit riske sahip olduğuna inandıklarını belirtmiştir.

Son olarak “H8: Yatırımcılar SSY’nin daha az kârlı yatırımlar olduğuna inanmaktadır.” hipotezi kabul edilmektedir. Elde edilen bu bulgu, McLachlan ve Gardner’ın (2004) çalışmalarını destekler niteliktedir. Ayrıca Hong ve Kacperczyk (2009), çalışmalarında günah hisseler olarak nitelendirilen ve sosyal sorumlu olmayan yatırım araçlarının beklenen getirilerinin daha yüksek olduğunu ifade etmişlerdir. Bu doğrultuda elde edilen sonuçlar Hong ve Kacperczyk’in (2009) sonuçlarıyla da uyumludur.

SSY’nin Tercih Edilme–Edilmeme Nedenleri

Tablo 12: SSY’nin tercih edilmeme nedenleri

	Ort.	SS	Çarpıklık	Basıklık
Bilgi eksikliği	6,13	1,661	-1,721	1,680
SSY’nin sağlayacağı çözümleri anlayamama	6,04	1,586	-1,523	1,198
Düşük getiri	5,81	1,751	-1,362	0,672
Yüksek risk	5,76	1,744	-1,277	0,438
Yetersiz araç sayısı	5,52	1,857	-1,106	0,084
Yatırım tavsiyesinin olmaması	5,12	2,117	-0,732	-0,838
Devlet desteğinin olmaması	3,84	1,885	0,038	-0,962
Yatırım sermayesinin yetersiz olması	3,79	2,022	0,130	-1,163
Şirketlerin şüpheli etik davranışı	3,32	2,016	0,320	-1,107

Tablo 12 incelendiğinde, SSY’nin tercih edilmeme nedenleri arasında ilk sırada bu yatırımlara yönelik bilgi eksikliğinin geldiği görülecektir. Haigh (2007), Escrig-Olmedo vd. (2013) ve Wins ve Zwergel’in (2016) çalışmalarında da yatırımcıların sosyal sorumlu finansal ürünlere yönelmemelerinin temel sebebi olarak bu finansal ürünler hakkında bilgilerinin bulunmamasını gösterilmiştir. Lozano vd. de (2006) bilgi eksikliğinin SSY’nin gelişimi önünde büyük bir engel olduğunu vurgulamışlardır.

Tercih etmeme nedenlerinin ikinci sırasında, bilgi eksikliği ile ilişkilendirilebilecek olan SSY’nin sosyal, çevresel ve kurumsal problemlere sağlayacağı çözümü anlayamama gelmektedir. Haigh’de (2007) Avustralya, Kuzey Amerika ve Avrupa’daki yatırımcılara ulaştığı çalışmada SSY’den uzak durulmasının ilk nedeni olarak bilgi eksikliğini işaret etmiştir. İlk iki tercih etmeme nedeni birlikte değerlendirildiğinde, SSY’ye olan ilginin artırılması için gerekli olan ilk şartın bu yatırımlara yönelik toplumsal bilincin ve farkındalığın artırılması olduğu söylenebilir.

Tablo 13: Tercih edilmeme nedenlerine dair bağımsız örneklem t-testi sonuçları

		Levene Testi		Anlam. (2yönlü)	Yat. Tipi	Ort.	SS
		F	Anlam.				
Bilgi eksikliği	Eşit Dağ.	698,256	0,000	0,000	Gelenek.	6,97	,371
	Eşit Olm. Dağ			0,000	SSY	4,55	1,972
SSY'nin sağlayacağı çözümü anlayamama	Eşit Dağ.	66,629	0,000	0,000	Gelenek.	6,49	1,278
	Eşit Olm. Dağ			0,000	SSY	5,17	1,748
Düşük getiri	Eşit Dağ.	234,662	0,000	0,000	Gelenek.	6,78	,576
	Eşit Olm. Dağ			0,000	SSY	3,99	1,783
Yüksek risk	Eşit Dağ.	163,633	0,000	0,000	Gelenek.	6,68	,761
	Eşit Olm. Dağ			0,000	SSY	4,04	1,774
Yetersiz araç sayısı.	Eşit Dağ.	27,689	0,000	0,000	Gelenek.	6,05	1,561
	Eşit Olm. Dağ			0,000	SSY	4,51	1,961
Yatırım tavsiyesinin olmaması	Eşit Dağ.	,014	0,905	0,000	Gelenek.	5,64	1,990
	Eşit Olm. Dağ			0,000	SSY	4,14	2,007
Devlet desteğinin olmaması	Eşit Dağ.	,270	0,604	0,735	Gelenek.	3,86	1,904
	Eşit Olm. Dağ			0,733	SSY	3,80	1,856
Yatırım sermayesinin yetersiz olması	Eşit Dağ.	,527	0,468	0,828	Gelenek.	3,77	2,014
	Eşit Olm. Dağ			0,829	SSY	3,82	2,043
Şirketlerin şüpheli etik davranışı	Eşit Dağ.	,040	0,842	0,000	Gelenek.	3,55	2,002
	Eşit Olm. Dağ			0,000	SSY	2,88	1,975

Bağımsız örneklem t-testi sonuçlarına göre, devlet desteğinin olmaması ve yatırım sermayesinin yetersiz olması konularında sorumlu yatırımcılar ile geleneksel yatırımcılar arasında anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır. Şirketlerin şüpheli etik davranışları noktasında ise anlamlı bir farklılık olsa da her iki grubun ortalamaları birbirine oldukça yakındır. Geriye kalan tercih etmeme nedenlerinde geleneksel yatırımcılar ve sorumlu yatırımcılar anlamlı bir şekilde ayrışmaktadır. SSY'nin tercih edilmemesine ilişkin bu yatırımlara herhangi bir şekilde yönelmemiş yatırımcıların görüşlerinin daha net sonuçlar ortaya koyacağı düşünülmektedir. Geleneksel yatırımcıların sorumlu yatırımları tercih etmeme nedenlerinin başında bilgi eksikliği (6,97), düşük getiri (6,78) ve yüksek risk (6,68) gelmektedir. Bu tercih etmeme sebeplerine geleneksel yatırımcıların vermiş olduğu cevapların ortalaması sorumlu yatırımcılara nazaran oldukça yüksektir.

Tablo 14: SSY’nin tercih edilme gerekçeleri

	Ort.	SS	Çarpıklık	Basıklık
Sosyal ve çevresel kaygılar	5,93	1,608	-1,433	1,164
Etik ve ahlaki değerler	5,42	1,843	-1,024	0,053
Dini inanç	5,00	2,161	-0,723	-0,850
Yüksek getiri	4,91	1,800	-0,498	-0,604
Düşük risk	4,65	1,824	-0,343	-0,805
Yatırım tavsiyesi	3,80	1,970	0,007	-1,142

SSY’nin tercih edilme gerekçelerinin ilk sırasında sosyal ve çevresel kaygılar yer almaktadır. Yatırımcılar SSY’ye yönelirken öncelikle sosyal ve çevresel konularla ilgili hassasiyet ve kaygılarına bir çözüm aramaktadırlar. Bu çerçevede, sosyal ve çevresel hassasiyetleri dikkate alan ve yatırımcıların kaygılarını gideren şirketler daha çok tercih edileceklerdir. Türkiye’de her ne kadar kısıtlı sayıda olsa da çevresel ve sosyal hassasiyete dayalı geliştirilmiş tahviller bulunmaktadır. Bu alandaki yatırım fonlarının sayısı ise gün geçtikçe artmaktadır. Çevresel veya sosyal değerler ile kaygılar dikkate alınarak oluşturulmuş özel bir endeks ise halihazırda bulunmamaktadır. Rosen vd. (1991), yatırımcıların bir işletmenin sosyal sorumluluğunu değerlendirirken öncelikle çevresel davranışlarını ve çalışanlarla ilişkilerini dikkate aldıklarını belirtmişlerdir. Benzer şekilde Greene (2001), değişen yatırım anlayışında yatırım davranışının şekillenmesinde çevresel hususların önemine dikkat çekmiştir.

Tercih etme gerekçelerinin iki ve üçüncü sıralarında ise etik ve ahlaki değerler ile dini inançlar yer almaktadır. Haigh (2007), ahlaki değerleri yatırımcıların sosyal sorumlu fonlara yönelmelerinin temel nedeni olarak betimlemiştir. Etik değerler ve dini inanç Escrig-Olmedo vd.’nin (2013) çalışmalarında da önemli tercih etme nedenleri arasında yer almaktadır. Ayrıca Lewis ve Mackenzie (2000) sorumlu yatırımcıların kiliselere bağlılıklarına değinerek dini inançlar ile SSY arasındaki ilişkiyi ortaya koymuşlardır. İlk üç tercih etme nedeni de SSY felsefesi ile uyumludur. Dini inançlar SSY düşüncesi içerisinde günümüzde çok etkili olmasa da negatif tarama kriterlerinin oluşturulmasında halen dikkate alınmaktadır. Etik ve ahlaki değerler ise kültürler arası farklılık gösterebilmekte ve her kültürün kendine has bir SSY felsefesi biçimlendirmesine neden olmaktadır. Öte yandan sosyal ve çevresel değerler günümüzde SSY’nin temelini oluşturmaktadır.

Tablo 15: Tercih edilme gerekçelerine dair bağımsız örneklem t-testi sonuçları

		Levene Testi		Anlam. (2yönlü)	Yat. Tipi	Ort.	SS
		F	Anlam.				
Sosyal ve çevresel kaygılar	Eşit Dağ.	190,208	0,000	0,000	Gelenek.	5,50	1,761
	Eşit Olm. Dağ			0,000	SSY	6,75	0,772
Etik ve ahlaki değerler	Eşit Dağ.	74,712	0,000	0,000	Gelenek.	4,89	1,939
	Eşit Olm. Dağ			0,000	SSY	6,44	1,065
Dini inanç	Eşit Dağ.	44,210	0,000	0,000	Gelenek.	4,44	2,204
	Eşit Olm. Dağ			0,000	SSY	6,04	1,628
Yüksek getiri	Eşit Dağ.	9,749	0,002	0,434	Gelenek.	4,96	1,914
	Eşit Olm. Dağ			0,405	SSY	4,82	1,564
Düşük risk	Eşit Dağ.	11,086	0,001	0,054	Gelenek.	4,76	1,924
	Eşit Olm. Dağ			0,041	SSY	4,43	1,599
Yatırım tavsiyesi	Eşit Dağ.	2,631	0,105	0,124	Gelenek.	3,90	1,936
	Eşit Olm. Dağ			0,129	SSY	3,61	2,027

Tercih edilme gerekçeleri içinden yalnızca sosyal ve çevresel kaygılar, etik ve ahlaki değerler ve dini inanç hususlarında sorumlu ve geleneksel yatırımcılar arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Bu üç tercih etme gerekçesi üzerinden değerlendirildiğinde, sorumlu yatırımcılar ile geleneksel yatırımcıların tercih etme nedenlerine verdikleri yanıtların ortalamalarının benzer bir sıralama izlediği görülmektedir. Bu durumda, geleneksel yatırımcıların, SSY'ye yönelecek olsalardı sorumlu yatırımcılarla aynı nedenlerden dolayı bu yatırımları tercih edecekleri anlaşılmaktadır. Ancak, geleneksel yatırımcıların yanıtları yalnızca kendi içerisinde değerlendirildiğinde yüksek getiri ve düşük risk faktörlerinin özellikle göz önünde tutulduğu gerçeği unutulmamalıdır. Bu bulgu, SSY'nin muadilleriyle en azından aynı seviyede getiri sağladığı ve üstlenilen riskin de daha fazla olmadığı inancı benimsetildiğinde geleneksel yatırımcıların SSY'ye yöneleceklerine dair önemli bir göstergedir.

Yatırım Yaparken Dikkate Alınan Caydırıcı ve Yönlendirici Etmenler

Tablo 16: Yatırım yapılacak şirket seçiminde dikkate alınan caydırıcı etmenler

	Ort.	SS	Çarpıklık	Basıklık
Hileli faaliyetler	6,63	0,971	-3,562	14,753
Rüşvet, yolsuzluk vb. eylemler	6,56	1,059	-3,037	9,802
Ticari şeffaflığın eksik olması	6,25	1,271	-1,993	3,974
Çevreye zarar veren faaliyetler	6,05	1,490	-1,733	2,506
İnsan ve çalışan haklarının kötüye kullanımı	5,83	1,697	-1,551	1,473
Denek hayvanlarının kullanımı	4,98	2,016	-0,676	-0,742
Kumar faaliyetleri	4,84	2,293	-0,586	-1,191
Tütün ve alkol üretimi, satışı	4,23	2,499	-0,163	-1,638
Silah üretimi	3,92	2,237	0,033	-1,403

Şirket seçiminde caydırıcı olan faktörlerin ilk sırasında şirketlerin hileli faaliyetleri gelmektedir. Özellikle şirketin yasal olmayan faaliyetleri ve buna dayalı suç teşkil eden hileli finansal raporlama girişimleri sosyal sorumluluk bilinciyle hareket eden yatırımcıları olduğu kadar tamamen finansal performansa odaklı geleneksel yatırımcıları da olumsuz yönde etkileyecek ve bu şirketlere yatırım yapmaktan uzak durmalarına yol açacaktır.

Şirketlerin hileli faaliyetlerini takiben, caydırıcı bir diğer etmen yine yasal olarak suç kabul edilen şirketlerin rüşvet, yolsuzluk vb. eylemleridir. Bu tarz eylemler, hileli faaliyetler de olduğu gibi hem bir suç unsuru olarak büyük finansal kayıplara yol açabileceği gibi hem de sosyal sorumluluk felsefesinin temel değerlerine ters düşmektedir. Rüşvet, yolsuzluk vb. fiiller toplumların tamamı için eşit ve sürdürülebilir kalkınma hedeflerini kısıtlayabilmekte, toplumun yalnızca belirli bir kesiminin çıkarlarına hizmet etmektedir. Yine bu tarz girişimler, şirketlerin uyması beklenen belirli yasal, çevresel, etik yaptırımlardan kaçmalarına olanak tanımaktadır. Bu nedenle, bu tür eylemler de hem geleneksel hem de sorumlu yatırımcılar açısından caydırıcı bulunan faktörlerin başında gelmektedir.

Şirketlerin ticari faaliyetleri konusunda şeffaf olmamaları, yatırımcılara yeterli ve gerekli bilgiyi sunmamaları ve hoş görülmeyle faaliyetlerini gizleme yoluna gitmeleri ilk iki etmende olduğu gibi hem geleneksel hem de sorumlu yatırımcılar nezdince caydırıcı bir faktör olarak ön plana çıkmaktadır. Şirketlere yatırım yapma konusunda caydırıcı olduğu ifade edilen ilk üç faktör SSY felsefesine uymamanın yanı sıra geleneksel yatırımcılar için de olumsuz olarak algılanmaktadır.

Tablo 17: Yatırım yapılacak şirket seçiminde dikkate alınan yönlendirici etmenler

	Ort.	SS	Çarpıklık	Basıklık
Bilgi şeffaflığı	6,18	1,329	-1,840	3,175
Katı atık yönetimi, geri dönüşüm projeleri	6,10	1,319	-1,582	2,171
Kirlilik kontrolü	6,10	1,212	-1,465	2,100
Enerji tasarrufu, çevre yönetim sistemi	5,95	1,400	-1,530	2,166
Kurumsal yönetim anlayışı	5,93	1,446	-1,431	1,582
Sosyal dayanışma projeleri	5,89	1,414	-1,305	1,320
Eğitim yardımları	5,87	1,428	-1,377	1,624
İnsan ve çalışan hakları	5,76	1,482	-1,314	1,442
Cinsiyet eşitliği	4,74	2,120	-0,505	-1,053

Yatırımcıların tercih edecekleri şirketleri belirlerken dikkate aldıkları yönlendirici etmenlere ait bulgular, bu etmenlerin çoğunun birbirine yakın önem derecesine sahip olduğunu göstermektedir. Sonuçlar değerlendirildiğinde yatırımcıların SSY felsefesinin temelini oluşturan negatif ve pozitif seçim stratejilerinden negatif seçim stratejisine biraz daha yatkın oldukları söylenebilmektedir. Bu durum, Rosen vd. tarafından 1991 yılında ortaya konulan, yatırımcıların şirketlerin pozitif uygulamalarından ziyade kaçınmaları gereken negatif uygulamaları daha çok dikkate aldıkları bulgusunun Türkiye’de geçerli olduğunu göstermektedir.

Yönlendirici etmenlerin başında bilgi şeffaflığı gelmektedir. Bilgi şeffaflığı hem sosyal sorumlu hem de geleneksel yatırımcılar açısından yatırım yapacakları şirket hakkında doğru ve güvenilir verilere ulaşmaları hususunda vazgeçilmez bir unsurdur. Doğru ve güvenilir bilgi şirketlerin finansal performansını olduğu kadar sosyal, etik, çevresel ve yönetsel performansını da tam olarak değerlendirmeye imkân sağlayacaktır. Bu nedenle her iki yatırımcı grubu için de bilgi şeffaflığı en önemli etkenlerden birisidir.

Bilgi şeffaflığını takip eden yönlendirici etmenler çevre boyutu ile alakalıdır. Katılımcılar şirketlerin katı atık yönetimi ve geri dönüşüm projelerinin bulunması ve şirketlerin kirlilik kontrolü sağlanmasını eşit oranda benimserken; şirketlerin enerji tasarrufunda bulunması ve çevre yönetim sistemlerinin varlığı bu iki unsurun hemen arkasından gelmektedir. Üç unsura ait kullanıcı geri dönüşleri birlikte değerlendirildiğinde şirketlerin pozitif çevresel faaliyet ve girişimlerinin yatırımcıları yönlendirme noktasında ne kadar büyük öneme sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Olumsuz çevresel eylemlerin de caydırıcı etmenler arasında ilk sıralarda yer aldığı göz önünde tutulduğunda çevresel faktörlerin Türkiye’de SSY yapılanmasında kilit rol oynaması ve daha çok üzerinde durulması gerektiği ifade edilebilir. Rosen vd. de (1991), yatırımcıların

işletmelerin sosyal sorumlu davranışları arasında özellikle çevresel farkındalıklarına önem verdiklerini belirtmiştir. Beal ve Goyen (1998) ise yatırımcılar nezdinde şirketlerin çevresel misyonlarının finansal getirilerinden daha öncelikli olduğunu vurgulamışlardır. Benzer şekilde Greene (2001), yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen sosyal sorumlu faktörlerin başında çevresel hususların geldiğini bildirmiştir.

TARTIŞMA VE SONUÇ

SSY’nin finansal yatırımlar içerisinde gerçekten ana akım haline gelebilmesi öncelikle yatırımcı boyutunun derinlemesine araştırılmasıyla mümkündür. Bu alanda geliştirilecek finansal ürünler, yatırımcıların kaygılarını tam olarak gideremez ve beklentilerini karşılayamazsa bu ürünlere olan talep de sınırlı kalacaktır. Sosyal sorumlu finansal ürünlere olan talebin yetersiz kalması, bu ürünlerin sosyal, çevresel ve toplumsal sorunlara da herhangi bir çözüm sağlayamamasına neden olacaktır. Yatırımcıları bu yatırımlara yönlendirme noktasında hangi yolların izleneceği ve yatırımcılarla hangi kanallar aracılığı ile etkileşime girileceği tespit edilirse gerek düzenleyici kurumlar gerekse şirketler finansal sürdürülebilirlik alanında daha doğru adımlar atabilirler.

Bu çalışmada, Türkiye’de sorumlu yatırımcıların demografik yapıları, SSY’ye dair bilgi ve düşünceleri, yatırımcıları bir şirkete yatırım yapmaya teşvik eden nedenler, yatırım yapmaktan caydıran nedenler ve SSY’ye yönelme ve kaçınma nedenleri araştırılmıştır.

Analizlere göre, katılımcıların yaklaşık %35’i (170 kişi) SSY kavramını daha önce duymuştur. Sosyal sorumlu bir yatırım aracına bilerek yatırım yapanların oranı ise oldukça düşüktür (%17,5). Ayrıca bu yatırımcıların büyük çoğunluğu SSY ile birlikte geleneksel yatırımlarına da devam etmektedir. Portföyü yalnızca SSY araçlarından oluşan yatırımcıların oranı %0,6’dır. Üstelik toplam yatırımlarının %50’den fazlası SSY’den oluşanların oranı da %1,4’dür. Bu durum, Türkiye’de sosyal, çevresel, etik vs. kaygılarıyla hareket eden yatırımcıların finansal getirilerinden de feragat etmek istemediklerini ve bu içgüdü ile portföylerinin büyük çoğunluğunu geleneksel yatırımlardan oluşturduklarını göstermektedir. Bu durumda, yatırımcılara alternatif bir yatırım modeli olarak kısmi SSY modeli önerilebilir. Bu modele göre, yatırımcılar tüm sermayelerini değerleri ile uyumlu yatırımlara yönlendirmek yerine yalnızca sermayelerinin küçük bir kısmını ile SSY’ye yönelebilirler.

Sorumlu yatırımcılara dair elde edilen bulgular ışığında bu yatırımcılarla ilgili şöyle bir demografik yapı ortaya konulabilmektedir. Türkiye’de sorumlu yatırımcıların büyük bir çoğunluğu orta yaş grubu olarak nitelendirilebilecek 31 – 45 yaş aralığında yer almaktadır. Sorumlu yatırımcılar çoğunlukla lisans ve lisansüstü düzeyde eğitim almışlardır ve gelir seviyeleri nispeten yüksektir. Bu sonuçların bulgular kısmında literatürle uygunluğuna değinilmiştir. Ancak, literatürün aksine sorumlu yatırımcılar arasında kadın ve

erkeklerin oranları açısından bir farklılık bulunmamaktadır. Bu durum Türkiye’de kadın yatırımcı oranlarının halen oldukça düşük olması (Aktaş, 2020; Karatepe, 2021) ile ilişkilendirilebilir. Kadın yatırımcıların SSY’ye daha yatkın oldukları (Junkus ve Berry, 2010) göz önünde tutulduğunda bu yatırımların gelişimi için kadınların finansal piyasadaki etkinliklerinin artırılması gerektiği söylenebilir.

Sorumlu yatırımcılar geleneksel yatırımcılar ile karşılaştırıldığında ise, bu yatırımcıların eğitim seviyelerinin ve gelir düzeylerinin geleneksel yatırımcılardan daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Daha eğitilmiş bireyler sorumlu yatırımcı olmaya daha yatkındır. İyi bir gelir seviyesi ise SSY yaparken beklenen düşük getirilerin tolere edilmesini sağlıyor olabilir. Ayrıca, sorumlu yatırımcıların geleneksel yatırımcılara kıyasla daha yüksek oranda etik ve ahlaki değerlere göre hareket ettikleri ve şirketlerin sosyal ve çevresel performansını en az finansal performansı kadar önemsedikleri bulgularına ulaşılmıştır. Bu bulgular, SSY felsefesinin doğal bir sonucudur. Son olarak, sorumlu yatırımcılar şirketlerin sürdürülebilirlik raporlarına geleneksel yatırımcılardan daha çok güvenmekte ve bu yatırımların daha riskli olduğu görüşüne geleneksel yatırımcılara nazaran daha az katılmaktadırlar. Tüm bu sonuçlar, doğrudan yatırımcıların SSY hakkındaki bilgi eksikliklerinin yansımalarından doğan farklılıklar olarak nitelendirilebilir.

Nitekim araştırma bulgularına göre, Türkiye’de SSY’nin tercih edilmemesinin başlıca nedeni bilgi eksikliğidir. Glac (2008), bireylerin sosyal sorumluluk algılarını yatırım kararlarına daha iyi yansıtılabilmeleri için öncelikle yeterli bilgiye ve kaliteli yatırım araçlarına ihtiyaç duyduklarını belirtmiştir. Ayrıca Türkiye’de sorumlu yatırımcı oranının oldukça düşük olduğu da (%17,5) ortadadır. Bu çerçevede benzer bir çıkarım Türkiye için de yapılabilir. Henüz yolun başlarında sayılabilecek SSY felsefesinin benimsenmesi adına bu yatırımların ve her alanda sağlayacağı pozitif katkıların çok iyi bir şekilde benimsetilmesi gerekmektedir.

Tercih etme gerekçelerinin ilk sırasında ise sosyal ve çevresel kaygılar yer almaktadır. Bu iki faktör günümüzde sürdürülebilir yatırım kavramının da temelini oluşturmaktadır. Özellikle çevresel sorunlara yönelik geliştirilen çok sayıda endeks ve yatırım aracı dünya çapında bu faktörün ne kadar önemli olduğunu ortaya koymaktadır. O halde, Türkiye’de yatırımcılar genellikle sosyal ve çevresel kaygılarının giderilmesini umdukları için SSY’ye yönelmektedirler ve bu yatırımların büyümesinin önemli yollarından biri de sosyal ve çevresel sorunlara yönelik daha çok sayıda finansal ürünün geliştirilmesidir. Bu sonuç göz önünde tutularak, Türkiye’deki yeşil tahvillerin ve çevre temalı fonların sayısı artırılabilir. Ayrıca, özellikle şirketlerin çevresel performanslarını değerleyen ve BIST Sürdürülebilirlik Endeksine nazaran daha tematik bir çevre endeksi geliştirilmesi için çalışmalar yapılabilir. Yine bu konuda devlet teşviği vb. girişimler aracılığıyla ilgi çekilmesi de sağlanabilir.

Bu çalışma kısıtlı bir örneklem (486) üzerinden gerçekleştirilmiştir ve tüm yatırımcıların yapısını tam olarak yansıtmada noktasında eksik kalabilmektedir. Bu nedenle daha farklı örneklem üzerinden benzer çalışmaların yapılması faydalı olacaktır. Ayrıca yapılacak yeni çalışmalara, finansal okuryazarlık ve ahlaki karar verme gibi değişkenler eklenerek yatırımcıların SSY kararlarını etkileyen faktörlerin daha iyi anlaşılması sağlanabilir. Son olarak bu çalışmada bireysel sosyal sorumlu yatırımcı profili ortaya konulmaya çalışılmıştır. Öte yandan uluslararası literatürde kurumsal yatırımcıların da SSY’ye yönelim nedenleri araştırılmakta ve ilgi çekici sonuçlar ortaya konulmaktadır. Bu çerçevede Türkiye’de kurumsal sosyal sorumlu yatırımcılar üzerine yapılacak bir araştırmanın faydalı sonuçlar sağlayacağına inanılmaktadır.

YAZAR BEYANI / AUTHOR STATEMENT

Araştırmacı(lar) makaleye ortak olarak katkıda bulunduğunu bildirmiştir. Araştırmacı(lar) herhangi bir çıkar çatışması bildirmemiştir.

Bu çalışma için Süleyman Demirel Üniversitesi Etik Kurulunun 23/07/2022 tarihli ve 95/5 nolu kararı ile etik kurul onayı alınmıştır.

KAYNAKÇA

- Aktaş, Z., (2020, 8 Mart). Önce güven sonra yatırım. *Milliyet*. <https://www.milliyet.com.tr/yazarlar/zeynep-aktas/once-guven-sonra-yatirim-6160799> adresinden erişildi.
- Aren, S. & Yıldırım, R. K. (2019). Yaşam tarzlarının sosyal sorumlu yatırım fon tercihi üzerindeki etkisi. *International Journal of Economic and Administrative Studies*, 22, 1-16.
- Bauer, R., & Smeets, P. (2015). Social identification and investment decisions. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 117, 121-134.
- Beal, D., & Goyen, M. (1998). ‘Putting your money where your mouth is’ A profile of ethical investors. *Financial Services Review*, 7(2), 129–143.
- Cacioppe, R., Forster, N., & Fox, M. (2008). A survey of managers’ perceptions of corporate ethics and social responsibility and actions that may affect companies’ success. *Journal of Business Ethics*, 82, 681-700.
- Chatzitheodorou, K., Skouloudis, A., Evangelinos, K., & Nikolaou, I. (2019). Exploring socially responsible investment perspectives: A literature mapping and an investor classification. *Sustainable Production and Consumption*, 19, 117-129.
- Cheah, E.-T., Jamali, D., Johnson, J. E., & Sung, M.-C. (2011). Drivers of corporate social responsibility attitudes: the demography of socially responsible investors. *British Journal of Management*, 22(2), 305–323.

- Cowton, C. J. (1994). The development of ethical investment products. A.R. Prindl & B. Proshan. (Editörler), *Ethical conflicts in finance* (213-232) içinde. Oxford: Blackwell.
- Czerwonka, M. (2014). The influence of religion on socially responsible investing. *Journal of Religion and Business Ethics*, 3, 1-10.
- Cummings, L. S. (2000). The financial performance of ethical investment trusts: An Australian perspective, *Journal of Business Ethics*, 25(1), 79–92.
- Demirel Arıcı, N. (2019). Sosyal sorumlu yatırımlar üzerine karşılaştırmalı bir çalışma: Avrupa Birliği ve Türkiye örnekleri. M. Yüce, M. Mıynat, A. V. Can ve Ş. Sakarya (Ed.), *Yeni ekonomik trendler ve İş Fırsatları* (ss. 241–250) içinde. İstanbul: Ekin Basım Yayım.
- Derwall, J., Koedijk, K., & Ter Horst, J. (2011). A tale of values-driven and profit-seeking social investors. *Journal of Banking & Finance*, 35(8), 2137-2147.
- Dunfee, T. W. (2003). Social investing: Mainstream or backwater? *Journal of Business Ethics*, 43(3), 247-252.
- Dünya Gazetesi (2023, Nisan 20). Sermaye piyasalarında kadın ve genç yatırımcıların rolü artıyor. *Dünya Gazetesi*. <https://www.dunya.com/finans/haberler/borsa/sermaye-piyasalarinda-kadin-ve-genc-yatirimcilarin-rolu-artiyor-haberi-691938> adresinden erişildi
- Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M. J., & Fernández-Izquierdo, M. A. (2013). Sustainable development and the financial system: Society's perceptions about socially responsible investing. *Business Strategy and the Environment*, 22(6), 410–428.
- Eurosif. (2020). *Responsible investment strategies*. <https://www.eurosif.org/responsible-investment-strategies/> adresinden erişildi.
- Fraenkel, J., Wallen, N. & Hyun, H. H., (2012). *How to Design and Evaluate Research in Education*, 8th Edition, McGraw Hill, Boston.
- Getzner, M., & Grabner-Krauter, S., (2004). Consumer preferences and marketing strategies for 'green shares': Specifics of the Austrian market. *International Journal of Bank Marketing*, 22(4), 260-79.
- Glac, K. (2008). *Explaining socially responsible investing: A framing perspective of the investment decision process* (Yayınlanmamış tez). University of Pennsylvania, Pennsylvania.
- Greene, D. (2001). *A Capital Idea, Realising value from environmental and social performance*. Deni Greene Consulting Services with Standards Australia and Ethical Investment Services.
- Haigh, M. (2007). What counts in social managed investments: Evidence from an international survey. *Envisioning a New Accountability*, 13, 35-62.
- Harte, G., Lewis, L., & Owen, D. (1991). Ethical investment and the corporate reporting function. *Critical Perspectives on Accounting*, 2(3), 227-253.
- Hong, H., & Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*, 93(1), 15-36.

- Junkus, J.C., & Berry, T. C. (2010). The demographic profile of socially responsible investors. *Managerial Finance*, 36(6), 474–481.
- Karatepe, Y. (2021). Borsada kadınlar. *Muhalif*. <https://www.muhalif.com.tr/makale/borsada-kadinlar-131> adresinden erişildi.
- Kinder, P. D., & Domini, A. L. (1997). Social screening: Paradigms old and new. *The Journal of Investing*, 6(4), 12-19.
- Knoll, M. S. (2002). Ethical screening in modern financial markets: the conflicting claims underlying socially responsible investment. *Business Lawyer*, 57(2), 681-726.
- LaBella, M. J., Sullivan, L., Russell, J., & Novikov, D. (2019). *The devil is in the details: the divergence in ESG data and implications for responsible investing*. New York: QS Investors.
- Lewis, A., & Mackenzie, C. (2000). Morals, money, ethical investing and economic psychology. *Human Relations*, 53(2), 179-191.
- Lozano, J. M., Albareda, L., & Balaguer, M. R. (2006). Socially responsible investment in the Spanish financial market. *Journal of Business Ethics*, 69, 305–316.
- Mackenzie, C., & Lewis, A. (1999). Morals and markets: the case of ethical investing. *Business Ethics Quarterly*, 9(3), 439-452.
- McLachlan, J., & Gardner, J. (2004). A Comparison of socially responsible and conventional investors. *Journal of Business Ethics*, 52(1), 11-25.
- Michelson, G., Wailes, N., Van Der Laan, S., & Frost, G. (2004). Ethical investment processes and outcomes. *Journal of Business Ethics*, 52(1), 1–10.
- Nilsson, J. (2008). Investment with a conscience: Examining the impact of pro-social attitudes and perceived financial performance on socially responsible investment behavior. *Journal of Business Ethics*, 83(2), 307–325.
- Nilsson, J. (2009). Segmenting socially responsible mutual fund investors: the influence of financial return and social responsibility. *International Journal of Bank Marketing*, 27(1), 5–31.
- Owen, D. L. (1990). Towards a theory of social investment: a review essay. *Accounting, Organizations and Society*, 15(3), 249–265.
- Pérez-Gladish, B., Benson, K., & Faff, R. (2012). Profiling socially responsible investors: Australian evidence. *Australian Journal of Management*, 37(2), 189-209.
- Rosen, B. N., Sandler, D. M., & Shani, D. (1991). Social issues and socially responsible investment behavior: a preliminary empirical investigation. *Journal of Consumer Affairs*, 25(2), 221-234.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2009). *Research methods for business students*. Prentice Hall, United Kingdom.
- Tippet, J. (2001). Performance of Australia’s ethical funds. *Australian Economic Review*, 34(2), 170–178.



- Valor, C., de la Cuesta, M., & Fernandez, B. (2009). Understanding demand for retail socially responsible investments: a survey of individual investors and financial consultant. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16(1), 1-14.
- Vinning, J., & Ebreo, A. (1990). What makes a recycler? a comparison of recyclers and nonrecyclers. *Environment and Behavior*, 22, 55–71.
- Webley, P., Lewis, A., & Mackenzie, C. (2001). Commitment among ethical investors: An experimental approach. *Journal of Economic Psychology*, 22(1), 27-42.
- Williams, G. (2005). *Are socially responsible investors different from conventional investors? A comparison across six countries*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=905187 adresinden erişildi.
- Wins, A., & Zwergel, B. (2016). Comparing those who do, might and will not invest in sustainable funds: a survey among German retail fund investors. *Business Research*, 9, 51–99.
- Woodward, T. (2000). *The profile of individual ethical investors and their choice of investment criteria*, Poole: Bournemouth University.