

ENTEĞRE RAPORLAMANNIN İŞLETMELERİN FİNANSAL PERFORMANSLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN YAPISAL EŞİTLİK MODELİ İLE ÖLÇÜLMESİ*

Öğr. Gör. Dr. Leyla ÇELİK**

Prof. Dr. Oğuzhan AYDEMİR***

Araştırma Makalesi / *Research Article*

Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi

Mart 2022, 24(1), 173 – 198

ÖZ

Bu çalışma ile işletmelerin sosyal, çevresel ve ekonomik tüm performans göstergelerini tek bir raporda açıklayarak işletmelere değer katmayı hedefleyen entegre raporlamanın, bu hedefi doğrultusunda işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu amaçla işletmelerin sosyal, çevresel ve ekonomik performanslarını ifade eden teorik bir model oluşturulmuştur. Bu model çerçevesinde, entegre raporlamaya en yakın rapor yayınlayan BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne kayıtlı işletmelerin 2016–2017 yıllarında yayınladıkları raporlardan alınan veriler, 'SPSS for Windows 22.00 ve AMOS 22.0' programı kullanılarak Yapısal Eşitlik Modellemesi Yol Analizi Yöntemi aracılığıyla ayrı ayrı analiz edilmiş ve yorumlanmıştır. Araştırma sonuçları, entegre raporlamanın işletmelerin finansal performansları üzerinde olumlu etkisinin olduğunu ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Entegre raporlama, Sürdürülebilirlik Raporlaması, Küresel Raporlama Girişimi (GRI), BİST Sürdürülebilirlik Endeksi, Yapısal Eşitlik Modeli.

JEL Sınıflandırması: F65, M10, M40, M42, M49, O16, Q01, S56

*Makale Geliş Tarihi (Date of Submission): 15.01.2021; Makale Kabul Tarihi (Date of Acceptance): 30.08.2021
Bu çalışma, Prof. Dr. Oğuzhan Aydemir danışmanlığında Leyla Çelik tarafından hazırlanan "Entegre Raporlamanın İşletmelerin Finansal Performansları Üzerindeki Etkisinin Yapısal Eşitlik Modeli ile Ölçülmesi" başlıklı doktora tezinden üretilmiştir.

** Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi, Malkara Meslek Yüksekokulu, Pazarlama Bölümü, icelik@nku.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0003-2319-2589>

*** Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, oguzhanaydemir@nku.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0003-1404-9000>

Atf (Citation): Çelik, L. ve Aydemir, O. (2022). Entegre Raporlamanın İşletmelerin Finansal Performansları Üzerindeki Etkisinin Yapısal Eşitlik Modeli ile Ölçülmesi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 24(1), 173-198. <https://doi.org/10.31460/mbdd.862114>.

MEASURING THE EFFECT OF INTEGRATED REPORTING ON FINANCIAL PERFORMANCE OF COMPANIES BY STRUCTURAL EQUALITY MODEL

ABSTRACT

This study examines the impact of integrated reporting, which aims to add value to businesses by reporting their social, environmental, and economic performance indicators in a single report, on the financial performance of businesses. To this end, a theoretical model explaining the social, environmental, and economic performance of businesses is developed. Within the framework of this model, the data retrieved from the 2016-2017 reports of companies registered in the BIST Sustainability Index, which publish reports closest to integrated reporting, are analyzed and interpreted by Structural Equation Modeling Path Analysis Method using the 'SPSS for Windows 22.00 and the AMOS 22.0' programs. The results of the research demonstrate that integrated reporting has a positive effect on the financial performance of businesses.

Keywords: Integrated Reporting, Sustainability Reporting, Global Reporting Initiative (GRI), BIST Sustainability Index, Structural Equation Model.

JEL Classification: F65, M10, M40, M42, M49, O16, Q01, S56

EXTENDED SUMMARY

PURPOSE AND MOTIVATION

Nowadays, measuring only the financial performance of a business is not sufficient. Since businesses' social, environmental, and economic activities are considered a whole, performance criteria should also be evaluated as a whole. This paper aims to reveal the effects of integrated reporting on the financial performance of businesses by including their economic, social, and environmental performance measures in the analysis.

METHODOLOGY

Considering the national and international academic studies on this topic, it has been observed that integrated reporting is either studied conceptually, or the effects of the contents of integrated reports on the financial performance of businesses are emphasized, or the effects of the financial values of companies that publish only integrated reports on their financial performance are analyzed. Unlike previous studies, this study analyzes all of the financial, social, and environmental performances of a business with a theoretical model developed within the scope of the integrated reporting framework and it measures the financial value integrated reporting adds to businesses.

First, this study measures whether the sustainability reports, annual reports, and social, environmental, and economic statements included in the 2016 and 2017 integrated reports published by 44 businesses listed in the BIST Sustainability Index, which constitute our sample, affect the financial performance of these businesses. Secondly, by comparing the financial performance of the businesses that publish integrated reports and those that do not, the positive or negative effects of integrated reporting on financial performance are discussed.

Most frequently used variables in the literature are employed to determine the dependent and independent variables in the study. Return on assets (ROA) and return on equity (ROE) are the dependent variables that measure the performance of the businesses in the sample. In contrast, variables that measure the companies' economic, social, and environmental performance are used as the independent variables. The businesses' social and environmental performance indicators are investigated by taking into account the content items and guidelines in the International Integrated Reporting Framework, and the concepts in the text are digitized using the content analysis method. Next, the scores calculated by content analysis and the data retrieved from the financial statements are analyzed by employing the Structural Equation Modeling Path Analysis Method (SEM). To this end, the research model proposes that integrated reporting positively affects the financial performance of businesses. The hypotheses proposed within the research model are as follows: H1: Social and environmental factors positively affect ROA, H2: Social and environmental factors positively affect ROE, H3: Economic factors positively affect ROA, H4: Economic factors positively affect ROE.

RESULTS AND DISCUSSION

Two different exploratory and confirmatory factor analyses are applied to the variables used in the research, one for social and environmental variables and one for economic parameters. In the exploratory factor analysis tests for social and environmental variables, 13 items in the scale came together as 4 dimensions. The total explanatory rate of the scale, which consists of parameters with social and environmental content, was calculated as 67.215%. In the exploratory factor analysis performed on the group formed by economic parameters, 6 items in the scale came together as 3 dimensions. The explanatory rate of the scale, which consists of economic indicator ratios, was calculated as 70.632%.

As the next step, the reliability of these 7 new dimensions was tested. The reliability of the scale was found to be at an "excellent" level, as each factor met the requirement for the Cronbach Alpha value to be above 0.70 (the reliability coefficients calculated for the 7 new dimensions ($\text{Alpha} > 0.80$)). Moreover, for the Structural Equation Model (SEM) to be applied, the scale must meet the Combined Reliability (CR), Convergent Validity, Divergent Validity, and Average Variance Explained (AVE) values. In this context, the combined reliability condition is met since all CR values of combined reliability are above 0.70, and the necessary condition for convergent validity is met since the AVE values for all variables

are above 0.50. Since the square root values of the calculated AVE values for divergent validity are higher than the correlation values, this condition is also met in all our dimensions.

SEM Path Analysis Method was applied to these 7 dimensions separately for the following three subsamples: all businesses registered in the BIST Sustainability Index (44), only businesses that do not publish integrated reports (41), and businesses that publish only integrated reports (3). At each step in this process, non-significant factors were eliminated one by one and three valid models emerged for the three cases.

CONCLUSION AND IMPLICATION

The results of the research demonstrated that the economic, social and environmental factors explain the changes in ROA by 55% and ROE by 32% in 41 businesses that do not publish integrated reports while they explain the changes in ROA by 63% and ROE by 35% in 44 businesses that publish or do not publish integrated reports. These performance indicators in the 3 businesses that publish only integrated reports affect the changes in ROA by 70% and ROE by 82%. In this context, it has been concluded that integrated reporting has a positive effect on the financial performance of businesses.

Although integrated reporting is considered to be a requirement for many institutionalized large businesses, smaller businesses may find it difficult and costly to prepare. However, integrated reporting, like other sustainability reports, is not only concerned with only a business's activities. It is concerned with how these activities add value to businesses by evaluating their outputs rather than their inputs. In that sense, it allows businesses to recognize the adverse conditions they may encounter in advance and take action accordingly. Therefore, it provides benefits rather than being a burden to businesses.

1. GİRİŞ

İşletmeler, saf finansal rakamlardan ibaret olan raporlama alanını, finansal olmayan parametreleri de içerecek şekilde genişletmiş ve finansal raporlarının yanında kurumsal, sosyal ve çevresel performanslarının da yer aldığı kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik raporlarını yayımlayarak günümüzde olduğu gibi birden fazla raporlamaya geçilmiştir. Birden fazla raporlamanın başlaması ile her ne kadar işletmelerin hem finansal hem de finansal olmayan performanslarını dışarıya aktarmaları işletme içindeki ve dışındaki bilgi kullanıcıları açısından olumlu karşılanırsa da, tüm bu raporlardaki bilgilerin bu kesimler tarafından tek tek incelenmesinin zaman alması, işletme performanslarının değerlendirilmesini güçleştirmiştir. Çünkü bu dönemde çoğu işletmenin birden fazla rapor yayınlamaya başlaması, beraberinde farklı sektörlerden, birbirleriyle kıyas edilemeyen, sayfalarca işletmelerin faaliyetlerinin açıklandığı, değerlendirilmesi ve kullanılması güç bir bilgi havuzunu ortaya çıkarmıştır.

Ayrıca kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik raporlarının içeriğini oluşturan öğelerin işletme performansına kattığı değer ile bu değerlerle işletmelerin nasıl etkileşime girdiğinin de yeterince açık olmadığı görülmüştür. Dolayısıyla bu raporların, işletmelerin daha çok faaliyetleri hakkında bilgi sunması ancak bu faaliyetlerin işletmeye geri dönüşü hakkında yeterli bir açıklama getirememesi, entegre raporlamaya zemin hazırlamıştır. Tüm bu gelişmelere ek olarak işletmelerin, iç ve dış paydaşlarla iletişim kurmak için yayınladıkları bu raporların birbirinden farklılık göstermesi, ulusal ve uluslararası anlamda karşılaştırılabilirliklerinin düşük olmasına yol açmış ve sonucunda tüm işletmeleri entegre raporlamaya yöneltmiştir.

Tüm paydaşların bilgi ihtiyacını karşılayan ve kuruluşların uzun vadeli değer oluşturma yeteneğini gösteren entegre bir raporlama sistemi, bir ihtiyaç olarak ortaya çıkmıştır. Entegre Raporlama (IR), işletmelerin finansal ve finansal olmayan tüm bilgilerini tek bir raporla bilgi kullanıcılarına sunarak aynı zamanda bu bilgilerin işletmeye kattığı değeri ortaya koymayı hedeflemiş ve tüm dünyanın ilgisini kısa zamanda üzerine çekmeyi başarmıştır. Temelde finansal raporlama ile başlayan, devamında kurumsal raporlar, sürdürülebilirlik raporları ve Küresel Raporlama Girişimi (GRI) ile gelişerek entegre raporlama adında ortaya çıkan bu raporlama sistemi, birçok araştırmacı tarafından araştırılmış ve çok fazla çalışmaya konu olmuştur. Entegre raporlamanın bir bütün raporlama sistemi olarak görülmesi ve açıklanması, dolayısıyla bu raporlamanın içeriğinin de yine bir bütün olarak işletmelere değer katmasının hedeflenmesi araştırmamızın temel amacına işaret etmektedir.

Entegre raporlama diğer raporların aksine geçmişe değil, kuruluşların geçmiş bilgileri ile geleceğine ışık tutmaktadır. Entegre Raporlama Çerçevesi (IRF) bu süreci; değer kavramı, değer oluşturma süreci ve bu değerlerin ölçülmesi ile açıklamaktadır. IRF, değer kavramını iki unsurla ele almaktadır. Kuruluşların kendisi için, finansal sermaye sağlayan taraflara finansal açıdan geri dönüş sunabilmek amacıyla oluşturduğu değer ile kendisi dışında kalan paydaş ve toplum için oluşturduğu değerdir (IIRC, 2013, s.11). Entegre raporlara göre; işletmelerin finansal performansları yalnızca finansal çıktılardan etkilenmemekte, işletmelerin sosyal ve çevresel performansları da işletmelere değer katmakta ve dolayısıyla işletmelerin finansal performanslarını olumlu ya da olumsuz etkilemektedir.

Bu bağlamda araştırmamızda, işletmelerin finansal, sosyal ve çevresel performansları bir bütün olarak değerlendirilmiş ve öncelikle işletmelerin sosyal ve çevresel performansları entegre raporlama çerçevesi göz önünde bulundurularak nitel analiz yöntemi ile sayısallaştırılmıştır. Daha sonra araştırma konusuna dahil olan entegre rapor yayınlayan ve entegre rapor yayınlamayan işletmelerin arasındaki farkı görebilmek için işletmelerin finansal, sosyal ve çevresel performansları ayrı ayrı nicel analiz yöntemi ile test edilmiş ve yorumlanmıştır.

Araştırmamız altı bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünden sonra ikinci bölümde entegre raporlamanın ortaya çıkışı hakkında bilgi verilmiştir. Üçüncü bölümde araştırmanın amacının

belirlenmesine katkı sağlayan akademik çalışmalara değinilmiştir. Dördüncü bölümde araştırmanın kapsamı, teorik modeli ve kısıtları açıklanmıştır. Beşinci bölümde araştırmanın bulgularına yer verilmiş ve son olarak altıncı bölümde araştırmanın sonuçları açıklanmıştır.

2. ENTEGRE RAPORLAMA

Latince yenileme veya yenilenme anlamlarına gelen Fransızca'dan alınan entegrasyon kelimesi II. Dünya Savaşı'ndan sonra küreselleşme ile birlikte ülke ekonomilerini düzeltmek için atılan adımların sonucu olarak kullanılmaya başlanmıştır (Şanlı, 2004, s.163). Entegre Raporlama (IR), tamamen yeni bir yaklaşım olmamakla birlikte temellerinin 1960'lı yıllarda finansal raporlama ile atıldığı görülmüş ve 1970'li yıllarda, kurumsal raporlara daha bütünlük bir yaklaşım olarak önerilmiştir (Köse & Çetinel, 2017, s.165). 1960'larda finansal raporlama ile başlayan kurumsal raporlama zamanla gelişerek bugünkü halini almıştır. Finansal raporların tek başına yeterli olmaması nedeniyle, işletmelerin çevresel ve sosyal faaliyetlerini de paylaşacakları ek bir raporla (çevresel raporlama) gelişmiş, 2000'li yıllarda bu gelişime sürdürülebilirlik raporları eklenmiştir. 1997'de, Çevreye Duyarlı Ekonomiler Koalisyonu (CERES) ve Birleşmiş Milletler Çevre Programı (UNEP) tarafından kurulan GRI (Küresel Raporlama Girişimi) bu süreçte, 2002 yılına kadar iki raporlama kılavuzu (G1 ve G2) yayınlamıştır (Nikolaeva & Bicho, 2011, s.137; Owen, 2013, s.344).

2009 yılında yayınlanan King III raporu, Güney Afrika'da IR yayınlamak isteyen şirketlere yönelik bir yol haritası olmuştur (Solomon & Maroun, 2012, s.6; King III, 2009). King III raporunda entegre raporlama, şirketlerin hem finansal hem de sürdürülebilirliği açısından şirket performansının bütünsel bir gösterimi olarak tanımlanmıştır (King III, 2009, s.10). 2010'dan 2014'e kadar ki süreçte entegre raporlamanın yakın gelecekte, yıllık raporları geçersiz kılacağı düşünülmüştür. Bu varsayım, Ağustos 2010'da öncelikle entegre raporlamanın gündeminin geliştirilmesi ve sürdürülebilirliği ana hatlı raporlamanın bir parçası haline getirmeye odaklanan Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (IIRC)'nin kurulması ile desteklenmiştir (Elmaghrabi, 2014, s.15). Genel olarak IIRC, entegre raporlamayı, bir organizasyonun stratejisi, yönetimi, performansı ve gelecekte beklenenleri göz önünde bulundurularak işletmenin kısa, orta ve uzun vadede değer oluşturmaya nasıl yol açtığı hakkında kısa bir iletişim şekli olarak açıklamıştır (IIRC, 2013, s.7).

Aralık 2013'te, IIRC, küresel ölçekteki en büyük adımı atarak Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi (IIRF)'ni yayınlamıştır (Jhunjhunwala, 2014, s.73; Cheng ve diğerleri, 2014, s.90). Güney Afrika tarafından yayınlanan raporun aksine IIRC tarafından yayınlanan çerçeve de finansal ve sürdürülebilirlik raporunun birleşimi olarak entegre bir rapor sunulmaktadır (IIRC, 2013, s.7). 2013 yılında yayınlanan ve günümüze kadar geliştirilen entegre raporlama çerçevesi, birçok dile çevrildiği gibi Türkçe olarak da yayınlanmıştır. Çerçevenin amacı, özellikle, entegre bir raporun genel içeriğini

yöneten temel kavramları, rehberlik ilkelerini ve içerik öğelerini oluşturmaktır. İki bölüme ayrılan çerçeve, ilk bölümde entegre raporun tanımı, amacı, uygulanışı, bir entegre raporun sorumluluğunu, kuruluşların kendileri ve diğerleri için değer oluşturma sürecini ve sermaye öğelerini açıklamış, ikinci bölümünde ise, bir entegre raporun içerik öğeleri (Tablo 1) ile kılavuz ilkelerinin (Tablo 2) hangi başlık altında toplanması gerektiğinin üzerinde durmuştur. Kılavuz İlkeler ve İçerik öğeleri çalışmamızın teorik modelini oluşturduğu için bu bölümlere aşağıda değinilmiştir.

Deloitte, 2018 yılında yayınladığı araştırma raporunda, entegre raporun, finansal ve finansal olmayan raporlama için ‘önemli’ olarak görülmesinin altını çizmiştir. Bunu bir ‘tamamlayıcı rapor’ değil, kurumsal raporlamada yapısal bir gelişme olarak açıklamıştır (Deloitte, 2018, s.1). Entegre bir finansal rapor, bir organizasyonun misyon ve amacını açıklayabilmeli, bu misyona uyum sağlamak için kullanılan yönetim ve izleme yöntemlerini belirleyebilmeli ve bir organizasyonun önlemlerinin mali performansı üzerindeki etkisini ölçebilme yeteneğini göstermelidir (Smith, 2014, s.61). Dolayısıyla entegre raporlama, işletmelerin ekonomik, çevresel ve sosyal performanslarını bütünsel bir bakış açısıyla ele almakta ve bu performansların işletmeye kattığı değerle ilgilenmektedir.

3. LİTERATÜR GÖRÜŞLERİ

ABD’de Capella Üniversitesi’nde yayınlanan doktora tezinde Smith (2015), entegre raporlamanın finansal performans üzerine etkisini araştırmıştır. Çalışmamıza örnek oluşturan bu tezde amaç, entegre finansal raporlama kullanan firmaların finansal performansları karşılaştırıldığında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığını belirlemektir. Bu bağlamda, entegre finansal raporları kullanan kuruluşlar ile bunu yapmayan kuruluşlar arasındaki kazanç artışını, geliri ve hisse başına karı karşılaştırmak için bağımsız bir T testi yapılmıştır. Bu araştırma ile entegre raporlamanın üstün bir mali performans sergilediği doğrulanmıştır (s.130). Çelik ve diğerleri (2016), Kurumsal Sosyal Sorumluluk (KSS) ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemiştir (s.439). Lu & Taylor (2016), kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile kurumsal finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemiş ve sürdürülebilirlik performansının, özellikle uzun vadede bir firmanın finansal performansını artırdığının altını çizmiştir. Ayrıca sosyal sürdürülebilirlikle karşılaştırıldığında çevresel sürdürülebilirliğin finansal performans üzerinde daha büyük ölçüde olumlu etkisinin olduğu saptanmıştır (s.1).

Küçükgergerli (2017), Türkiye’de işletmelerin finansal ve sosyal performanslarının finansal performans üzerindeki etkilerinin ölçüldüğü, ‘entegre raporlama endeksi’ başlıklı çalışmasında, işletmelerin finansal ve sosyal performanslarının işletmelerin hisse senedi değeri üzerinde anlamlı etkilerinin olduğu sonucuna varılmıştır (s.113). Düzer & Önce (2017), BİST’te işlem gören aynı sektördeki işletmeler arasından sürdürülebilirlik raporu yayınlayan 30 şirket ile sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan 26 şirketin 2008–2014 dönemine ait raporlarını GRI ilkelerine göre değerlendirip

karşılaştırmıştır. Araştırmanın sonucunda, işletmelerin sürdürülebilirlik raporlama yayınlamalarının aktif karlılığına olan pozitif etkisinden dolayı teşvik edici olduğu saptanmıştır (s. 637-647).

Taşdemir (2017), BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne tabi olan 35 işletmenin 2011–2016 yılları arasındaki KSS açıklamalarının, işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisini incelemiştir (s.70). Topdemir (2017), Güney Afrika Johannesburg Borsası'nda işlem gören 30 işletmenin hisse senedi fiyatları ve hisse başına kazançları ile işletmelerin finansal rasyoları arasındaki ilişkiyi incelemiştir (s.4). Turhan ve diğerleri (2018), sürdürülebilirlik raporları üzerinden ölçülen sürdürülebilirlik performans göstergelerini kavramsal açıdan incelemiştir. Mozeikçi (2018) ise; imalat sektöründe yer alan işletmelerin entegre raporlarında yer alan çevresel ve ekonomik kaynak tüketimleri ile bunların sonucunda ortaya çıkan ekonomik ve sürdürülebilir değerleri karşılaştırmıştır (s.68).

Araştırmamızın kapsamı içerisinde yer alan ulusal ve uluslararası akademik çalışmalar genel olarak değerlendirildiğinde, entegre raporlamanın kavramsal olarak ele alındığı, entegre raporlamanın içeriğinin işletmelerin finansal performansına etkilerinin üzerinde durulduğu ya da entegre rapor yayınlayan işletmelerin sadece finansal değerlerinin finansal performansları üzerindeki etkilerinin analiz edildiği görülmüştür. Özellikle entegre raporlamanın bir bütün olarak işletmelerin değer oluşturmaya yönelik hedefi dikkate alındığında, çalışmamızda diğer araştırmalardan farklı olarak; işletmelerin finansal, sosyal ve çevresel performanslarının tamamı entegre raporlama çerçevesi kapsamında oluşturulan teorik bir model ile analiz edilmiş ve işletmelere finansal açıdan kattığı değer ölçülmeye çalışılmıştır.

4. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

İşletmelerin performans ölçütleri arasında sadece finansal performansın ölçülmesi günümüzde yetersiz kalmaktadır. İşletmelerin sosyal, çevresel ve ekonomik faaliyetlerinin bir bütün olarak ele alınması, performans kriterlerinin de bir bütün olarak değerlendirilmesini gerektirmektedir. Çalışmanın amacı, işletmelerin sadece ekonomik performanslarını değil, ekonomik, sosyal ve çevresel performanslarının tamamını analize dâhil ederek, entegre raporlamanın işletmelerin finansal performansına etkilerini ortaya koymaktır.

Araştırmada, bağımlı ve bağımsız değişkenlerin belirlenebilmesi amacıyla literatürde en sık kullanılan değişkenlerden yararlanılmıştır. Bunun için işletmelerin başarı performanslarını belirleyen değişkenler bağımlı değişkenler olurken, işletmenin ekonomik, sosyal ve çevresel performansını gösteren değişkenler bağımsız değişkenler olarak değerlendirilmiştir. Araştırma modelinde bağımlı değişkenler olarak işletmelerin finansal başarı performansını ve yatırımın karlılığını gösteren, net kârın toplam aktiflere bölünmesiyle elde edilen aktif karlılığı (ROA) ile net kârın toplam öz sermayeye

bölünmesiyle elde edilen öz sermaye karlılığı (ROE) olmak üzere iki değişken belirlenmiştir (Şahin, 2011, s.187).

Çalışmada iki temel kategoride veri hazırlanmış olup, ilk kategoride işletmelerin ekonomik performanslarının bir göstergesi olarak; BİST Sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmelerin 2016–2017 yıllarında yayınlanan finansal tablolarından elde edilen finansal oranlar bağımsız değişken olarak analize dâhil edilmiştir. Finansal rasyolar (oranlar); işletmenin ekonomik ve mali yapısı hakkında bilgi veren muhasebe temelli büyüme oranları, karlılık oranları, finansal yapı oranları ve likidite oranları ile piyasa temelli değerlendirme oranları olmak üzere toplamda beş gruba ayrılmaktadır (Aydemir ve diğerleri, 2012, s.278)

Büyüme oranlarından; işletmelerin varlıklarındaki büyüme oranını ve işletmelerin ekonomik değerini ifade eden aktif büyüme (AB) ile öz sermaye büyümesi (OSB) analize dâhil edilmiştir (Civan, 2009, s.15). Karlılık oranlarından; satılan her bir liralık malın yüzde kaçının vergiden sonraki net kâr olduğunu açıklayan, net karın net satışlara oranlaması ile elde edilen net kar marjı (NKM) analize dâhil edilmiştir (Okka, 2010, s.122). Değerleme oranlarından; işletmelerin hisse senetlerinin gerçek fiyat ile işlem görüp görmediğini gösteren F/K oranı, işletmelerin hisse senetlerinin borsa değerini de ifade eden piyasa değeri (PD) ile hisse senetlerinin defter değerleri arasındaki ilişkiyi gösteren PD/DD oranları analize dâhil edilmiştir (Çabuk & Lazol, 2010, s.238). Finansal yapı oranlarından; işletmelerin sermaye yeterliliğini gösteren öz sermayenin aktiflere bölünmesi ile elde edilen öz sermaye / aktif toplamı (OZAKTF) oranı analize dâhil edilmiştir (Taşkın, 2011, s.294). Araştırmada örnekleme oluşturan işletmelerin farklı sektörlerde olması sebebiyle analiz aşamasında verilerin eksiksiz olması gerektiğinden likidite oranları analize dâhil edilmemiştir.

İkinci kategoride örnekleme dâhil olan işletmelerin sosyal ve çevresel performans göstergeleri olarak; öncelikle Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesinde yer alan içerik öğeleri (Tablo 1) ve kılavuz ilkeler (Tablo 2) dikkate alınarak, çerçevede belirtilen açıklamalardan birbirini tekrar eden maddeler çıkarılmış ve işletmelerin sosyal ve çevresel performans göstergeleri olarak raporda olması gereken maddeler düzenlenmiştir. Düzenlenen bu maddeler baz alınarak örnekleme dahil olan BİST Sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmelerin 2016–2017 yıllarında yayınladıkları faaliyet, sürdürülebilirlik ve entegre raporlarının içeriği incelenerek, metin içerisinde bulunan kavramlar içerik analiz yöntemi ile sayısallaştırılmış ve analize dahil edilmiştir. İşletmelerin faaliyet, sürdürülebilirlik ve entegre raporları işletmelerin kendi web sitelerinden alınarak analize dâhil edilmiştir.

Tablo 1. Entegre Raporlama Çerçevesi İçerik Öğeleri

	İçerik Öğeleri	Açıklama
1.	Kurumsal Genel Görünüm ve Dış Çevre	Kuruluşun ne iş yaptığı ve hangi koşullarda faaliyet gösterdiği sorusunu cevaplamaktadır.
2.	Kurumsal Yönetim	Kuruluşun kurumsal yönetim yapısı kısa, orta ve uzun vadede değer oluşturma yeteneğini nasıl desteklediği sorusuna yanıt aramaktadır.
3.	İş modeli	Kuruluşun iş modelinin ne olduğu sorusuna yanıt aramaktadır.
4.	Riskler ve Fırsatlar	Kuruluşun kısa, orta ve uzun vadede değer oluşturmalarını etkileyen spesifik risk ve fırsatların neler olduğu ve kuruluşun bunları nasıl değerlendirdiğini cevaplamaktadır.
5.	Strateji ve Kaynak Aktarımı	Kuruluşun hedefinin ne olduğunu ve bu hedefe nasıl ulaşacağı sorusunu yanıtlamaktadır.
6.	Performans	Kuruluşun, dönem için belirlenen stratejik hedeflerine ne ölçüde ulaştığı ve bu sonuçların sermaye öğelerini nasıl etkilediğini yanıtlamaktadır.
7.	Genel Görünüş	Kuruluşun stratejisini uygularken karşılaşılabileceği olası belirsizlik ve zorluklar ile bunların iş modeli ve kuruluşun gelecekteki performansına etkilerinin neler olduğunu yanıtlamaktadır.
8.	Hazırlık ve Sunumun Temeli	Kuruluşun entegre rapora dâhil edebileceği konuları nasıl belirlediği ile bunları nasıl nicelleştirdiği sorusunu yanıtlamaktadır.
9.	Genel Raporlama İlkeleri	Yukarıda sayılan sekiz içerik öğesinin nasıl hazırlanacağı ile ilgili ilkeleri göstermektedir.

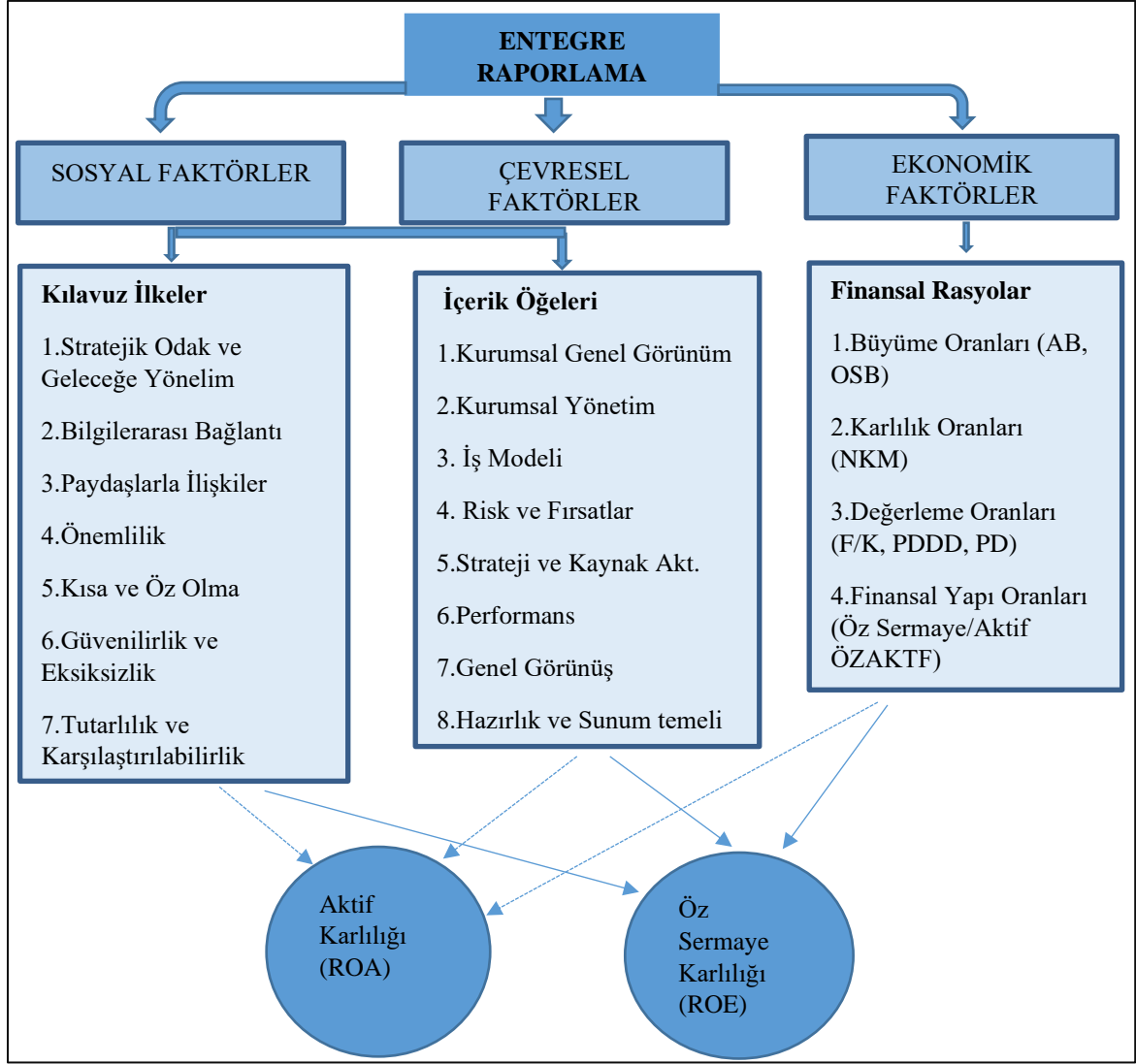
Kaynak: (IIRC, 2013, s.24-32)'den uyarlanmıştır.

Tablo 2. Entegre Raporlama Çerçevesi Kılavuz İlkeleri

	Kılavuz İlkeler	Açıklama
1.	Stratejik Odak ve Geleceğe Yönelim	Bir entegre rapor, kuruluşun stratejisini ve kısa, orta ve uzun vadede oluşturacağı değerlerin sermaye öğeleri ile bağımlı ve nasıl etkileşim halinde olduğunu açıklamalıdır.
2.	Bilgiler Arası Bağlantı	Bir entegre rapor, kuruluşun değer oluşturma yeteneğini etkileyen faktörlerin neler olduğunu ve bunların birbirleriyle olan bağımlılıklarını, ilişkilerini bütünsel olarak açıklamalıdır.
3.	Paydaşlarla İlişkiler	Bir entegre rapor, kuruluşun paydaşları ile girdiği etkileşimin doğasını ve kalitesini açıklayarak paydaşların istek ve ihtiyaçlarına ne ölçüde karşılık verdiği ve anladığı hakkında bilgi sağlamalıdır.
4.	Önemlilik	Bir entegre rapor, kuruluşun kısa, orta ve uzun vadede değer oluşturma yeteneğini etkileyen konuları açıklamalıdır.
5.	Kısa ve Öz Olma	Bir entegre raporun, tekrarlardan ve kuruluşun yapısı dışında kalan açıklamalardan uzak, kısa ve öz olması gerekmektedir.
6.	Güvenilirlik ve Eksiksizlik	Bir entegre rapor, maddi hususlarda (olumlu ya da olumsuz) hata içermeyecek şekilde dengeli olmalıdır.
7.	Tutarlılık ve Karşılaştırılabilirlik	Bir entegre raporun içeriği, zaman bakımından tutarlı bir temele dayanmalı ve değer oluşturma süreci kendisi ve diğer kuruluşlarla karşılaştırılabilir olmalıdır.

Kaynak: (IIRC, 2013, s.16-23)'den uyarlanmıştır.

Türkiye’de ilk entegre raporun 2016 yılında yayınlanması ve buna bağlı olarak analize yalnızca 2016 ve 2017 yıllarında yayınlanan raporların dâhil edilmesi araştırmamız için önemli bir kısıt oluşturmaktadır. Araştırmanın örneklemini oluşturan BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan 44 işletmenin arasından sadece üç işletmenin (Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB), Çimsa Çimento A.Ş (ÇİMSA) ve Garanti Bankası A.Ş.) entegre rapor yayınlamış olması araştırmamızın bir diğer önemli kısıtını oluşturmaktadır. Analizde entegre rapor yayınlayan sadece 3 şirketin olmasından dolayı, bu 3 şirketin verileri Bootstrap metodu ile çoğaltılarak, analiz için gereksinim duyulan veri sayısına ulaşılmıştır. Bununla birlikte örnekleme oluşturan 44 şirketin farklı sektörlerden olması, araştırmamızın, gelecek yıllarda her sektöre uygulanabileceğinden bir endeks niteliğini taşısa da, bu şirketlerin 7 tanesinin bankacılık sektöründe olması araştırmamızın başka bir kısıdını oluşturmaktadır. Bankacılık sektöründeki işletmelerin dönem sonu finansal tablolarının diğer sektörlerle göre farklılık göstermesinden dolayı bazı finansal rasyolar (örn; likidite oranları gibi) bu sebeple analize dâhil edilememiştir. Dolayısıyla araştırmamızda öncelikle örnekleme dâhil olan 44 işletmenin, sosyal, çevresel ve ekonomik performans göstergelerinin işletmelerin finansal performanslarına etkisi analiz edilmiştir. Daha sonra entegre rapor yayınlayan 3 işletme ile yayınlamayan 41 işletmenin içerik analizi skorlarının finansal performansa etkisi karşılaştırılarak entegre raporun işletmelere finansal anlamda ne ölçüde değer kattığı açıklanmaya çalışılmıştır.



Şekil 1. Araştırmanın Teorik Modeli

Bu çalışma da ilk olarak, 2018 yılı itibari ile BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde işlem gören 44 işletmenin 2016 ve 2017 yıllarında yayınladıkları sürdürülebilirlik raporları, faaliyet raporları ve entegre raporlarında yer alan sosyal, çevresel ve ekonomik açıklamalarının, işletmelerin finansal performansını etkileyip etkilemediği test edilmektedir. İkinci olarak, örnekleme dahil olan 44 işletme arasında entegre rapor yayınlayan işletmeler ile entegre rapor yayınlamayan işletmelerin finansal performansları karşılaştırılarak, entegre raporlamanın işletmelerin finansal performansına olumlu ya da olumsuz etkileri açıklanmaktadır. Araştırmanın örneklemini oluşturan BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan 44 işletmenin arasından sadece üç işletmenin (Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB), Çimsa Çimento A.Ş (ÇİMSA) ve Garanti Bankası A.Ş.) entegre rapor yayınlamış olmasından dolayı, bu 3 şirketin verileri Bootstrap metodu ile çoğaltılarak, analiz için gereksinim duyulan veri sayısına ulaşılmıştır. Bu amaçla araştırma modeli, entegre raporlamanın, işletmelerin ekonomik, sosyal ve çevresel performanslarının finansal performanslarını etkilediğini önermektedir.

Araştırma modeli dâhilinde analize tabi tutulan hipotezler şu şekildedir:

H₁: Sosyal ve çevresel faktörler ROA değerini pozitif yönde etkiler

H_{1a}: Değer oluşturma Yeteneği (İş modeli, Genel Raporlama İlkeleri, Performans, Hazırlık ve Sunumun Temeli, Bilgiler Arası Bağlantı, Genel Görünüş, Kurumsal Yönetim) ROA değerini pozitif yönde etkiler

H_{1b}: Kurumsal Genel Görünüm (Önemlilik, Kurumsal Genel Görünüm) ROA değerini pozitif yönde etkiler

H_{1c}: Paydaşlarla Etkileşim (Paydaşlarla İlişkiler, Kısa ve Öz Olma) ROA değerini pozitif yönde etkiler

H_{1d}: Stratejik Hedefler ve Ulaşma Düzeyleri (Risk ve Fırsatlar, Strateji ve Kaynak Aktarımı) ROA değerini pozitif yönde etkiler

H₂: Sosyal ve çevresel faktörler ROE değerini pozitif yönde etkiler

H_{2a}: Değer oluşturma Yeteneği (İş modeli, Genel Raporlama İlkeleri, Performans, Hazırlık ve Sunumun Temeli, Bilgiler Arası Bağlantı, Genel Görünüş, Kurumsal Yönetim) ROE değerini pozitif yönde etkiler

H_{2b}: Kurumsal Genel Görünüm (Önemlilik, Kurumsal Genel Görünüm) ROE değerini pozitif yönde etkiler

H_{2c}: Paydaşlarla Etkileşim (Paydaşlarla İlişkiler, Kısa ve Öz Olma) ROE değerini pozitif yönde etkiler

H_{2d}: Stratejik Hedefler ve Ulaşma Düzeyleri (Risk ve Fırsatlar, Strateji ve Kaynak aktarımı) ROE değerini pozitif yönde etkiler

H₃: Ekonomik faktörler ROA değerini pozitif yönde etkiler

H_{3a}: Büyüme Oranları (OSB, AB) ROA değerini pozitif yönde etkiler

H_{3a}: Finansal Yapı ve Karlılık Oranları (ÖZSAKTF ve NKM) ROA değerini pozitif yönde etkiler

H_{3a}: Değerleme Oranları (PDDD, FK) ROA değerini pozitif yönde etkiler

H₄: Ekonomik faktörler ROE değerini pozitif yönde etkiler

H_{4a}: Büyüme Oranları (OSB, AB) ROE değerini pozitif yönde etkiler

H_{4a}: Finansal Yapı ve Karlılık Oranları (ÖZSAKTF ve NKM) ROE değerini pozitif yönde etkiler

H_{4a}: Değerleme Oranları (PDDD, FK) ROE değerini pozitif yönde etkiler

5. ARAŞTIRMA BULGULARI

Araştırmada öncelikli olarak sosyal ve çevresel verilerin sayısallaştırıldığı içerik analizi yöntemi uygulanmıştır. Daha sonra elde edilen içerik analizi skorları ile işletmelerin finansal tablolarından elde edilen veriler SPSS 22.00 ile AMOS 22.0 programı yardımıyla analiz edilerek değerlendirilmesi yapılmıştır. Araştırmada kullanılan değişkenlere, sosyal ve çevresel değişkenler için ve ekonomik parametreler için olmak üzere iki farklı açımlayıcı ve doğrulayıcı faktör analizi uygulanmıştır. Açımlayıcı faktör analizi ile ayrıca modelin yapısal geçerliliği de yorumlanmıştır.

Tablo 3. Sosyal ve Çevresel Değişkenler İçin Açımlayıcı Faktör Analizi

Faktörün adı	Değişkenler	FY	FA
Değer oluşturma Yeteneği	İş modeli	,897	%31,346
	Genel Raporlama İlkeleri	,885	
	Performans	,818	
	Hazırlık ve Sunumun Temeli	,760	
	Bilgiler Arası Bağlantı	,586	
	Genel Görünüş	,581	
	Kurumsal Yönetim	,548	
Kurumsal Genel Görünüm	Kurumsal Genel Görünüm	,835	%11,894
	Önemlilik	,747	
Paydaşlarla Etkileşim	Paydaşlarla İlişkiler	,811	%13,407
	Kısa ve Öz Olma	,676	
Stratejik Hedefler ve Ulaşma Düzeyleri	Risk ve Fırsatlar	,746	%10,568
	Strateji ve kaynak aktarımı	,729	
Toplam		-	%67,215

KMO: 0.812 *Bartlett's test p value* ($p < 0.05$) **FY:** Faktör Yükleri (*loading*) **FA:** Faktör Açıklayıcılığı

Sosyal ve çevresel değişkenler için açımlayıcı faktör analizi için yapılan testlerde Bartlett's testi için olasılık değeri ($p < 0.05$) ve KMO değeri 0.80 üstü olması gerekirken ölçekte Tablo 3'de gösterildiği gibi 0.812 olduğundan veri seti, faktör analizinde 'mükemmel' seviyede çıkmıştır. Ölçekte bulunan 16 maddeden 'güvenilirlik ve eksizlik' isimli maddede varyans değeri '0' sıfır olduğundan açımlayıcı faktör analizi dışında bırakılmıştır. Ayrıca 'tutarlılık' ve 'stratejik odak ve geleceğe yönelim' isimli maddelerde ise madde faktör yükü düşük olduğundan ($FY < 0.50$) analizden elenmişlerdir. Kalan 13 madde 4 boyut olarak bir araya gelmiştir. Sosyal ve çevresel içerikli parametrelerin oluşturduğu ölçeğin total açıklayıcılık oranı %67,215 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 4: Ekonomik Değişkenler İçin Açımlayıcı Faktör Analizi

Faktörün adı	Değişkenler	FY	FA
Büyüme Oranları	OSB	,872	%26,21
	AB	,860	
Karlılık ve Finansal Yapı Oranı	ÖZSAKTF	,855	%23,98
	NKM	,828	
Değerleme Oranları	PDDD	,821	%20,428
	FK	,724	
Toplam		-	%70,632

KMO: 0.832 *Bartlett's test p value* ($p < 0.05$) **FY:** Faktör Yükleri (*loading*) **FA:** Faktör Açıklayıcılığı

Finansal gösterge parametrelerinden oluşan grupta yapılan açımlayıcı faktör analizi için Bartlett's testlerde olasılık değeri ($p < 0.05$) ve KMO değeri 0.832 olduğundan veri seti faktör analizinde 'mükemmel' seviyede çıkmıştır. Ölçekte bulunan 7 maddeden 1 adet madde (PD) faktör yükleri düşük olduğundan ($FY < 0.50$) analizden elenmişlerdir. Kalan 6 madde 3 boyut olarak bir araya gelmiştir (Tablo 4). Finansal gösterge oranlarından oluşan ölçeğin açıklayıcılık oranı toplam olarak %70,632 olarak hesaplanmıştır.

YEM yol analizinin uygulanabilmesi için gerekli olan uyum indekslerinin ve uyum değerlerinin sağlanması gerekmektedir. Bu bağlamda, verilerle modelin uyumunu test eden Ki-kare değerinin $2 < \chi^2/df \leq 5$ aralığında olması gerekmektedir. İyilik uyum indeksi olarak bilinen ve model ile açıklanabilen kovaryans ve varyansın nispi değeri ile ilgilenen GFI indeksinin, 0,85–0,89 aralığında olması istenilmektedir. Uyum iyiliğini açıklayan CFI indeksinin $\geq 0,95$ değerinden büyük olması iyi uyum olarak kabul edilmektedir. Uyum iyiliğini açıklayan RMR'nin standardize edilmiş hali olan SRMR indeksinin, $06 \leq SRMR \leq ,08$ değeri aralığında olması ve RMSEA indeksinin de yine $06 \leq RMSEA \leq ,08$ aralığında olması istenilmektedir (Bayram, 2013, s. 32-35). Bu uyum indeksleri, teorik modelin YEM yol analizi yöntemi ile analiz edilmesi sonucunda ortaya çıkan modellerin her birinde tek tek aranmıştır. Sosyal ve çevresel faktörler ile ekonomik parametreler için doğrulayıcı faktör analizi uygulanmış ve buna göre; madde faktör ağırlık değerleri (0.585; 0.894) aralığında bulunmuştur.

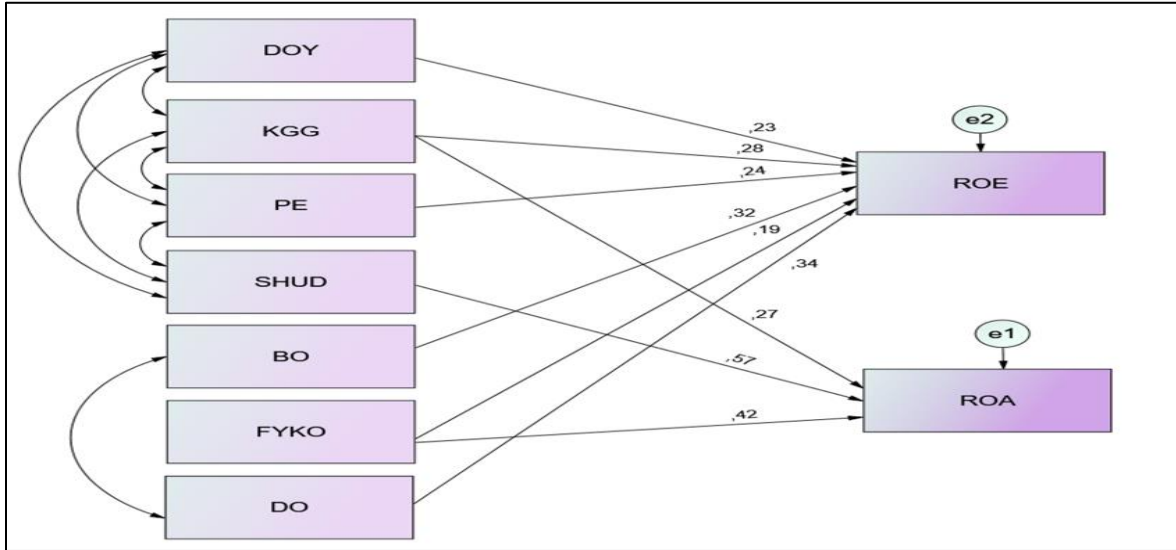
Araştırmada kullanılan parametrelerden elde edilen boyutların Güvenirlik (Cronbach Alpha), Birleşik Güvenirlik (CR), yakınsama geçerliliği için açıklanan Ortalama Varyans Değerleri (AVE) ve Ayrışma Geçerliliği Oranları incelendiğinde; açımlayıcı faktör analizi (AFA) sonucunda ortaya çıkan bu 7 boyut için hesaplanan güvenirlik katsayıları ($Alpha > 0.80$) olduğundan yüksek güvenirlik düzeyindedir. Birleşik güvenirlik değerlerinde ise tüm CR değerleri ($CR > 0.70$) bulunduğu birleşik güvenirlik şartının sağlandığı ifade edilebilir. Tüm değişkenler için ortalama açıklanan varyans değerleri ($AVE > 0.50$) bulunduğu yakınsama geçerliliği içinde gerekli şart sağlanmıştır. Ayrışma geçerliliğine bakılabilmesi için hesaplanan AVE değerlerinin de tüm korelasyon değerlerinden yüksek olduğundan tüm boyutlarımızda bu şartın sağlandığı görülmektedir.

5.1. Yapısal Eşitlik Modellemesi Yol Analizi Yöntemi ile Araştırma Modelinin Test Edilmesi

Araştırma modelinde belirtildiği üzere içerik analizi ile elde edilen sosyal ve çevresel faktörlerin ve finansal parametrelerin ROA ve ROE değişkenlerine etkilerinin araştırılmasında gözlemlenen değişkenlere yol analizi metodu uygulanmıştır. Bu bağlamda öncelikle tüm faktörlerin bağımlı değişkenler ile ilişkisine bakılmış ve anlamlı bir model elde edilene kadar, modelde anlamsız olan yol değerleri her adımda tek tek elenerek anlamlı bir model elde edilmiştir. Bu işlem, araştırmaya dâhil olan tüm işletmeler ile sadece IR yayınlamayan işletmelere ve sadece IR yayınlayan işletmelere olmak üzere 3 defa tekrarlanmıştır. Her üç durumda da ortaya çıkan model aşağıda tablolaştırılmış ve yorumlanmıştır.

5.1.1. Entegre Rapor Yayınlayan İşletmelerden Elde Edilen Değerlerle Uygulanan Yol Analizi

Araştırmaya dâhil olan sadece entegre rapor yayınlayan işletmelerden elde edilen değerler, YEM Yol Analizi Yöntemi 'ne göre anlamlı bir model elde edilene kadar tek tek elenerek analiz edilmiştir. Birinci adımda, Büyüme Oranları (BO) değişkeninin ROA ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. İkinci adımda, Stratejik Hedefler ve Ulaşma Düzeyleri (SHUD) değişkeninin ROE ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. Üçüncü adımda, Değerleme Oranları (DO) değişkeninin ROA ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir.



Şekil 2: Entegre Rapor Yayınlayan İşletmelerin Sosyal, Çevresel ve Ekonomik Faktörlerinin ROA ve ROE Değerlerine Etkisi 6.Adım

Dördüncü adımda, Paydaşlarla Etkileşim (PE) değişkeninin ROA ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. Beşinci adımda, Değer Oluşturma Yeteneği (DOY) değişkeninin ROA ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. Bu bağlamda, entegre rapor yayınlayan işletmelerden elde edilen değerlere uygulanan yol analizi sonucu elde edilen anlamlı model Şekil 2'de altıncı adımda gösterilmiştir. Şekil 2 altıncı adımda model sonucu bulunan parametreler $\chi^2(59,67)$, χ^2/df

(2,98) bulunmuş ve kabul edilebilir uyum değerlerini ($2 < \chi^2/df \leq 5$) sağladığından modelin anlamlı olduğu anlaşılmaktadır. Modelin uyum indeksi değerlerinin *GFI* (.902), *CFI* (.942), *SRMR* (.0543), *RMSEA* (.0757) kabul edilebilir sınır değerlerinde olduğu görülmektedir. Modelden elde edilen katsayıların ayrıntıları Tablo 5’de özetlenmiştir.

Tablo 5. Yol Analizi Modelinden Elde Edilen Katsayıların Özet Tablosu

			Estimate	S.Estimate	C.R.	P
DOY	→	ROE	2,389	,233	2,149	,032*
FYKO	→	ROA	,162	,423	4,764	***
BO	→	ROE	,307	,325	3,614	***
SHUD	→	ROA	11,458	,566	5,756	***
PE	→	ROE	2,386	,243	2,381	,017*
KGG	→	ROE	2,702	,281	3,359	***
KGG	→	ROA	3,801	,267	2,716	,007**
DO	→	ROE	1,384	,334	3,702	***
FYKO	→	ROE	,049	,191	2,765	,006**
Modelden elde edilen Yapısal eşitlikler						R²
ROA=0,57*SHUD+0,42*FYKO+0,27*KGG						%70
ROE=0,33*DO+0,32*BO+0,19*FYKO+0,28*KGG+0,24*PE+0,23*DOY						%82

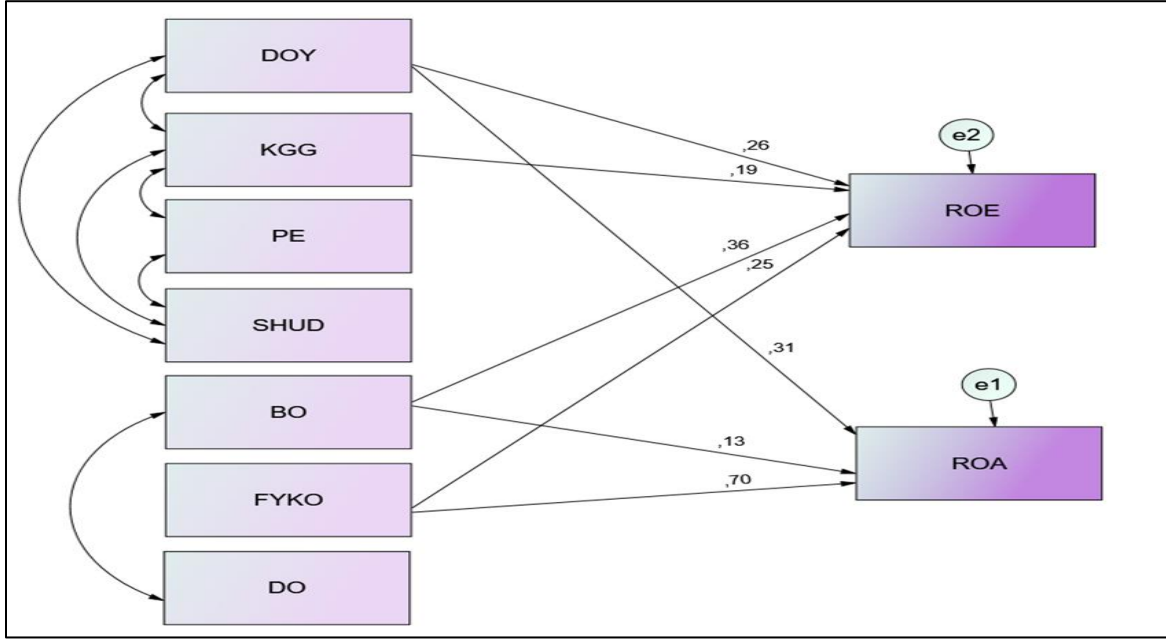
* $p < 0.05$ Anlamlı ** $p < 0.01$ Yüksek Düzeyde Anlamlı *** $p < 0.001$ Çok Yüksek Düzeyde Anlamlı **Estimate:** Regresyon Katsayıları **S.Estimate:** Standart Regresyon Katsayıları **CR:** Kritik Tablo Değeri **P:** Test Olasılık Düzeyi **DOY:** Değer Oluşturma Yeteneği **KGG:** Kurumsal Genel Görünüm **PE:** Paydaşlarla Etkileşim **SHUD:** Stratejik Hedefler ve Ulaşma Düzeyleri **BO:** Büyüme Oranları **FYKO:** Finansal Yapı Karlılık Oranları **DO:** Değerleme Oranları

Modelden elde edilen katsayı değerlerine göre ROA değişkenini ekonomik faktörlerden FYKO ($\beta = 0,42$; $p < 0,001$) pozitif olarak etkilemektedir. Çevresel ve sosyal faktörlerden ise; SHUD ($\beta = 0,57$; $p < 0,001$) ve KGG ($\beta = 0,27$; $p < 0,05$) pozitif yönde etkilemiştir. Söz konusu üç faktörün etkisi ile ROA değişkeni %70 oranında açıklanmıştır. Modelden elde edilen katsayı değerlerine göre ROE değişkenini ekonomik faktörlerden DO ($\beta = 0,34$; $p < 0,001$), BO ($\beta = 0,32$; $p < 0,001$) ve FYKO ($\beta = 0,19$; $p < 0,05$) pozitif olarak etkilemektedir. Çevresel ve sosyal faktörlerden ise; KGG ($\beta = 0,28$; $p < 0,001$), PE ($\beta = 0,24$; $p < 0,05$) ve DOY ($\beta = 0,23$; $p < 0,05$) değişkeni yine pozitif yönde etkilemiştir. Söz konusu altı faktörün etkisi ile ROE değişkeni %82 oranında açıklanmıştır.

5.1.2. Entegre Rapor Yayınlamayan İşletmelerden Elde Edilen Değerlerle Uygulanan Yol Analizi

Öncelikle entegre rapor yayınlamayan (BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’ne kayıtlı) 41 işletmeden elde edilen değerler, YEM Yol Analizi Yöntemi’ne göre anlamlı bir model elde edilene kadar tek tek elenerek analiz edilmiştir. Birinci adımda Paydaşlarla Etkileşim (PE) değişkeninin ROA ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. İkinci adımda, Stratejik Hedefler ve Ulaşma Düzeyleri (SHUD) değişkeninin ROA ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. Üçüncü adımda,

Değerleme Oranları (DO) değişkeninin ROE ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. Dördüncü adımda, Değerleme Oranları (DO) değişkeninin ROA ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. Beşinci adımda, Stratejik Hedefler ve Ulaşma Düzeyleri (SHUD) değişkeninin ROE ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. Altıncı adımda ise, Kurumsal Genel Görünüm (KGG) değişkeninin ROA ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. Bu bağlamda, entegre rapor yayınlamayan 41 işletmeden elde edilen değerlere uygulanan yol analizi sonucu ortaya çıkan anlamlı model Şekil 3'te gösterilmiştir.



Şekil 3. Entegre Rapor Yayınlamayan İşletmelerin Sosyal, Çevresel ve Ekonomik Faktörlerinin ROA ve ROE Değerlerine Etkisinin Modeli

Model sonucu bulunan parametreler $\chi^2 (83,1)$, $\chi^2/df (3,4)$ bulunmuş ve kabul edilebilir uyum değerlerini ($2 < \chi^2/df \leq 5$) sağladığından modelin anlamlı olduğu anlaşılmaktadır. Modelin uyum indeksi değerlerinin *GFI* (.892), *CFI* (.934), *SRMR* (.0696), *RMSEA* (.0645) kabul edilebilir sınır değerlerinde olduğu görülmektedir. Modelden elde edilen katsayıların ayrıntıları Tablo 6'da özetlenmiştir.

Modelden elde edilen katsayı değerlerine göre ROA değişkenini ekonomik faktörlerden; FYKO ($\beta=0,70$; $p<0,001$) ve BO ($\beta=0,13$; $p<0,001$) pozitif etkilemiştir. Sosyal ve çevresel faktörlerden ise DOY ($\beta=0,31$; $p<0,001$) pozitif yönde etkilemiştir. Söz konusu üç faktörün etkisi ile ROA değişkeni %55 oranında açıklanmıştır. Modelden elde edilen katsayı değerlerine göre ROE değişkenini ekonomik faktörlerden BO ($\beta=0,36$; $p<0,001$) ve FYKO ($\beta=0,25$; $p<0,01$) pozitif olarak etkilemiştir. Sosyal ve çevresel faktörlerden ise KGG ($\beta=0,19$; $p<0,001$) ve DOY ($\beta=0,26$; $p<0,05$) pozitif yönde etkilemiştir. Söz konusu üç faktörün etkisi ile ROE değişkeni %32 oranında açıklanmıştır. Analiz sonucuna göre, sosyal ve çevresel performans göstergeleri, ROA'ya (%55) göre ROE'yi (%32) daha az etkilemektedir.

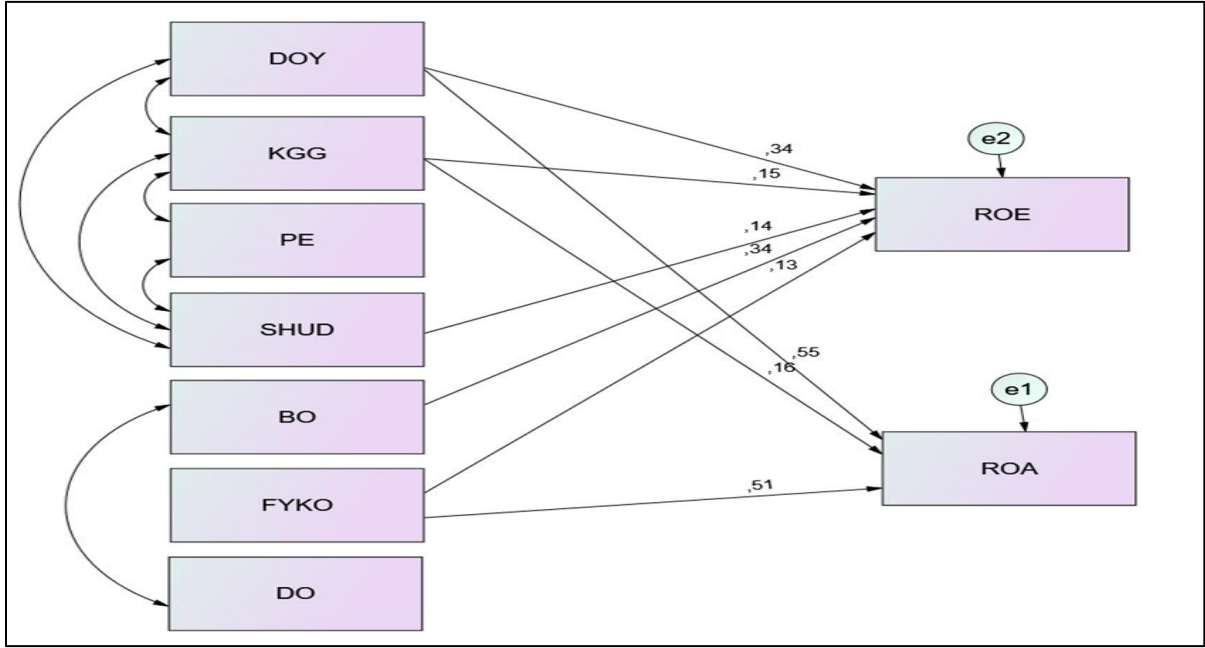
Tablo 6. Yol Analizi Modelinden Elde Edilen Katsayıların Özet Tablosu

			Estimate	S.Estimate	C.R.	P
DOY	→	ROE	11,810	,261	4,418	***(<0,001)
FYKO	→	ROA	,310	,700	15,754	***
DOY	→	ROA	4,205	,306	6,894	***
BO	→	ROE	,165	,364	6,277	***
BO	→	ROA	,017	,125	2,819	** (<0,01)
KGG	→	ROE	9,690	,187	3,162	**
FYKO	→	ROE	,362	,248	4,279	***
Modelden elde edilen Yapısal eşitlikler						R²
ROA=0,70*FYKO+0,13*BO +0.31*DOY						%55
ROE=0,36*BO+0,25*FYKO+0,26*DOY+0,19*KGG						%32

* $p < 0.05$ Anlamli ** $p < 0.01$ Yüksek Düzeyde Anlamli *** $p < 0.001$ Çok Yüksek Düzeyde Anlamli *Estimate*: Regresyon Katsayıları *S.Estimate*: Standart Regresyon Katsayıları *CR*: Kritik Tablo Değeri *P*: Test Olasılık Düzeyi *DOY*: Değer Oluşturma Yeteneği *KGG*: Kurumsal Genel Görünüm *PE*: Paydaşlarla Etkileşim *SHUD*: Stratejik Hedefler ve Ulaşma Düzeyleri *FYKO* *BO*: Büyüme Oranları *FYKO*: Finansal Yapı ve Karlılık Oranları *DO*: Değerleme Oranları

5.1.3. Entegre Rapor Yayınlayan ve Yayınlamayan Tüm İşletmelerden Elde Edilen Değerlerle Uygulanan Yol Analizi

Araştırmaya dâhil olan entegre rapor yayınlayan ve yayınlamayan 44 işletmeden elde edilen değerler, YEM Yol Analizi Yöntemi'ne göre anlamlı bir model elde edilene kadar tek tek elenerek analiz edilmiştir. Birinci adımda, Paydaşlarla Etkileşim (PE) değişkeninin ROA ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. İkinci adımda, Değerleme Oranları (DO) değişkeninin ROA ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. Üçüncü adımda, Değerleme Oranları (DO) değişkeninin ROE ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. Dördüncü adımda, Stratejik Hedefler ve Ulaşma Düzeyleri (SHUD) değişkeninin ROA ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. Beşinci adımda, Paydaşlarla Etkileşim (PE) değişkeninin ROE ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. Altıncı adımda ise, Büyüme Oranları (BO) değişkeninin ROA ile ilişkisinin anlamlı olmadığı görülmüş ve elenmiştir. Bu bağlamda, entegre rapor yayınlayan ve yayınlamayan tüm işletmelerden elde edilen değerlere uygulanan yol analizi sonucu elde edilen anlamlı model Şekil 4'te gösterilmiştir.



Şekil 4: Entegre Rapor Yayınlayan ve Yayınlamayan Tüm İşletmelerin Sosyal, Çevresel ve Ekonomik Faktörlerinin ROA ve ROE Değerlerine Etkisinin Modeli

Şekil 4’te model sonucu bulunan parametreler $\chi^2 (85,8)$, $\chi^2/df (3,4)$ bulunmuş ve kabul edilebilir uyum değerlerini ($2 < \chi^2/df \leq 5$) sağladığından modelin anlamlı olduğu anlaşılmaktadır. Modelin uyum indeksi değerlerinin *GFI* (.892), *CFI* (.945), *SRMR* (.0651), *RMSEA* (.0761) kabul edilebilir sınır değerlerinde olduğu görülmektedir. Modelden elde edilen katsayıların ayrıntıları Tablo 7’de özetlenmiştir.

Tablo 7. Yol Analizi Modelinden Elde Edilen Katsayıların Özet Tablosu

			Estimate	S.Estimate	C.R.	P
DOY	→	ROE	22,353	,335	5,088	***
FYKO	→	ROA	,210	,514	10,885	***
DOY	→	ROA	9,814	,547	11,222	***
BO	→	ROE	,155	,344	5,456	***
SHUD	→	ROE	10,213	,139	2,046	,041*
KGG	→	ROE	8,031	,150	2,212	,027*
KGG	→	ROA	2,359	,164	3,363	***
FYKO	→	ROE	,193	,127	2,020	,043*
Modelden elde edilen Yapısal eşitlikler						R²
ROA=0,55*DOY+0,51*FYKO+0,16*KGG						%63
ROE=0,34*BO+0,13*FYKO+0,15*KGG +0,34*DOY+0,14*SHUD						%35

* $p < 0.05$ Anlamlı ** $p < 0.01$ Yüksek Düzeyde Anlamlı *** $p < 0.001$ Çok Yüksek Düzeyde Anlamlı *Estimate*: Regresyon Katsayıları *S.Estimate*: Standart Regresyon Katsayıları *CR*: Kritik Tablo Değeri *P*: Test Olasılık Düzeyi *DOY*: Değer Oluşturma Yeteneği *KGG*: Kurumsal Genel Görünüm *PE*: Paydaşlarla Etkileşim *SHUD*: Stratejik Hedefler ve Ulaşma Düzeyleri *BO*: Büyüme Oranları *FYKO*: Finansal Yapı ve Karlılık Oranları *DO*: Değerleme Oranları

Modelden elde edilen katsayı değerlerine göre ROA değişkenini ekonomik faktörlerden; FYKO ($\beta=0,51$; $p<0,001$) pozitif olarak etkilemektedir. Sosyal ve çevresel faktörlerden ise; DOY ($\beta=0,55$; $p<0,001$) ve KGG pozitif yönde ($\beta=0,16$; $p<0,001$) etkilemiştir. Söz konusu üç faktörün etkisi ile ROA değişkeni %63 oranında açıklanmıştır. Modelden elde edilen katsayı değerlerine göre ROE değişkenini ekonomik faktörlerden; BO ($\beta=0,34$; $p<0,001$) ve FYKO ($\beta=0,13$; $p<0,05$) pozitif olarak etkilemektedir. Sosyal ve çevresel faktörlerden ise; KGG ($\beta=0,15$; $p<0,05$), SHUD ($\beta=0,14$; $p<0,05$) ve DOY değişkeni ($\beta=0,34$; $p<0,05$) pozitif yönde etkilemiştir. Söz konusu beş faktörün etkisi ile ROE değişkeni %35 oranında açıklanmıştır.

5.2. Araştırma Modeli Kapsamında Test Edilen Hipotezlerin Sonuçları

Yukarıda yapılan analizlerde ilk olarak Açıklayıcı Faktör Analizi (AFA) ile faktörlerin, faktör analizine uygunluğuna ve yapı geçerliliğini sağlayıp sağlamadıklarına bakılmıştır. Sosyal ve çevresel değişkenlerde açıklayıcı faktör analizi için yapılan testlerde, Bartlett's testi için olasılık değeri ($p<0,05$) ve KMO değeri 0.80 üstü olması gerekirken ölçekte KMO değeri 0.812 olduğundan veri seti faktör analizinde 'mükemmel' seviyede çıkmıştır. Finansal gösterge parametrelerinden oluşan grupta, yapılan açıklayıcı faktör analizi için Bartlett's testinde olasılık değeri ($p<0,05$) ve KMO değeri 0.832 olduğundan veri seti faktör analizinde 'mükemmel' seviyede çıkmıştır. Dolayısıyla Bartlett's testi ile faktörler arasında ilişki olduğu saptanmıştır. Yine faktörlerin yapı geçerliliğini sağlayıp sağlamadıklarının kontrolü için faktör açıklayıcılarına bakılmış ve sosyal-çevresel faktörlerde bu oranın toplamda %67,215 olduğu, ekonomik değişkenlerde ise toplamda %70,632 oranda olduğu görülmüştür. Yapı geçerliliğinin sağlanması için bu oranın, 0.30'un üzerinde olması gerektiğinden modelin faktörlerinin yapı geçerliliği şartını sağladığı saptanmıştır.

Sonraki adımda, AFA ile sosyal-çevresel faktörler içerisinde yer alan 16 maddenin faktör yükleri hesaplanmış ve arasından 'güvenilir' isimli maddede varyans değeri '0' sıfır olduğundan açıklayıcı faktör analizi dışında bırakılmıştır. Ayrıca 'tutarlılık' ve 'stratejik odak ve geleceğe yönelim' isimli maddelerde ise madde faktör yükü düşük olduğundan ($FY<0,50$) analizden elenmişlerdir. Kalan 13 maddenin ise 4 boyut etrafında toplandığı görülmüştür. Bu 4 boyut, içeriğindeki değişkenlere göre yeniden adlandırılmıştır (Tablo 3). Aynı işlem ekonomik faktörler içinde uygulanarak ölçekte bulunan 7 maddenin faktör yükleri hesaplanmış ve 1 adet maddenin 'piyasa değeri (PD)' faktör yüklerinin düşük olmasından dolayı ($FY<0,50$) analizden elenmiştir. Kalan 6 maddenin ise 3 boyut etrafında toplandığı görülmüş ve içeriğindeki değişkenler dikkate alınarak yeniden adlandırılmıştır (Tablo 4).

Daha sonra, sosyal-çevresel-ekonomik değerlerin oluşturduğu 13 madde ve 4 boyuttan oluşan sosyal ve çevresel konular içerikli maddeler ile 6 adet ve 3 boyuttan oluşan ekonomik parametreleri içeren ekonomik rasyolarla toplam 19 maddelik 7 boyuttan oluşan yeni ölçüm modelinin, Doğrulayıcı Faktör Analizi (DFA) aracılığı ile Yapısal Eşitlik Modeli (YEM) için uygulduğu test edilmiştir. Bunun

sonucunda, madde faktör ağırlık değerlerinin (0.585; 0.894) aralığında bulunduğu saptanmıştır. Doğrulayıcı faktör analizi incelendiğinde, model test değerleri $\chi^2 (396,03)$, $\chi^2/df (2,870)$ bulunduğundan DFA'nın anlamlı olduğu görülmüştür. Modelin uyum indekslerinin değerleri **GFI** (.911), **CFI** (.962), **SRMR** (.0624), **RMSEA** (.073) kabul edilebilir sınırların içinde olduğundan araştırmada kullanılan ölçüm modelinde DFA'nın geçerli olduğu anlaşılmaktadır.

Sonrasında ise bu 7 yeni boyutun güvenilirliği test edilmiştir. Cronbach Alpha değerinin 0,70'in üzerinde olma şartını her faktör sağladığından (7 yeni boyut için hesaplanan güvenilirlik katsayıları (Alpha>0.80) olduğundan), ölçeğin güvenilirliğinin 'mükemmel' seviyede olduğu bulunmuştur. Ayrıca Yapısal Eşitlik Modeli (YEM)'nin uygulanabilmesi için ölçeğin, Birleşik Güvenirlik, Yakınsama Geçerliliği, Ayırışma Geçerliliği ve Açıklanan Ortalama Varyans Değerleri'ni sağlaması gerekmektedir. Bu bağlamda, birleşik güvenilirlik değerlerinin tüm CR değerleri (CR>0.70) olduğundan birleşik güvenilirlik şartının sağlandığı, tüm değişkenler için ortalama açıklanan varyans değerlerinin (AVE>0.50) olduğundan yakınsama geçerliliği içinde gerekli şartın sağlandığı görülmüştür. Ayırışma geçerliliğine bakılabilmesi için hesaplanan AVE değerlerinin karekök değerleri tüm korelasyon değerlerinden yüksek olduğundan tüm boyutlarımızda bu şartın sağlandığı görülmektedir. Dolayısıyla artık ölçekte bulunan faktörlerin arasındaki ilişki, YEM Yol Analizi yardımıyla test edilebilecektir.

Son aşamada ise ortaya çıkan bu 7 boyuta YEM Yol Analiz Yöntemi, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne kayıtlı tüm işletmelere (44), sadece entegre rapor yayınlamayan işletmelere (41) ve sadece entegre rapor yayınlamayan işletmelere (3) olmak üzere üç durum için ayrı ayrı uygulanmıştır. Bu süreçte her adımda, anlamlı olmayan faktörler tek tek elenerek analize devam edilmiş ve üç durum için üç model ortaya çıkmıştır. Araştırma bulgularının sonuçları her üç durum için de aşağıda Tablo 8'de özetlenmiştir.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne kayıtlı 44 işletmenin ekonomik, sosyal ve çevresel performans göstergelerinden elde edilen veriler incelenmiş, araştırma kapsamındaki işletmeler entegre rapor yayınlamayan, entegre rapor yayınlamayan ve tüm işletmeler olarak ayrı ayrı analize dahil edilmiştir. Araştırmamızın sonucunda ortaya çıkan bu üç ayrı durum aşağıda Tablo 8'de gösterilmiştir. IR yayınlamayan işletmelerin sosyal, çevresel ve ekonomik değerlerinin ROA ve ROE değerleri üzerindeki etkisinin diğer işletmelere oranla pozitif anlamda daha fazla olduğu görülmüştür.

Tablo 8: Analiz Edilen Üç Ayrı Durumun Toplam ROA ve ROE Değerlerine Etkileri (Yüzdellik)

Bağımlı Değişkenler	IR Yayınlayan İşletmeler	IR Yayınlamayan İşletmeler	Tüm İşletmeler
ROA	% 70	% 55	% 63
ROE	% 82	% 32	% 35

Araştırma sonuçlarına göre, entegre rapor yayınlamayan 41 işletmenin performans göstergeleri; ROA'yı %55, ROE'yi ise %32 oranda etkilerken, entegre rapor yayınlayan ve yayınlamayan 44 işletmenin performans göstergelerinin; ROA'yı %63, ROE'yi ise %35 oranda etkilediği, entegre rapor yayınlayan 3 işletmenin performans göstergelerinin ise; ROA'yı %70, ROE'yi ise %82 oranda etkilediği görülmüştür. Bu bağlamda araştırma sonucunda, entegre raporlamanın işletmelerin finansal performansları üzerinde olumlu etkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

Entegre raporlama, işletmelerin sosyal-çevresel-ekonomik tüm faaliyetlerini tek bir raporda toplayarak, aynı zamanda bu faaliyetlerin işletmelere kattığı değeri ortaya koyan, birkaç ülke dışında şimdilik gönüllü olarak yayınlanan bir kurumsal rapor olarak karşımıza çıkmaktadır. Bununla birlikte işletmelere ve yatırımcılara sağladığı faydaların yanında birçok zorlukları da beraberinde getirmektedir. Çünkü entegre raporlama, diğer sürdürülebilirlik raporları gibi sadece faaliyetlerinin ne olduğu ile ilgilenmemektedir. Bu faaliyetlerin girdilerinden çok çıktılarına bakarak, işletmeye nasıl değer kattığı ile ilgilenmektedir.

Kurumsal raporlamada şeffaflığın geldiği son noktada bulunan entegre raporlama, kurumsallaşmış birçok büyük işletmeler için bir gereksinim olarak görülse de diğer işletmeler açısından hazırlanması zor ve masraflı görülebilmektedir. İşletmelerin entegre raporlarını, IIRC 'nin yayınladığı rehber rapora uygun olarak doğru bir şekilde hazırlayabilmeleri için belki de yeni bir departman oluşturmaları gerekmektedir. Bununla birlikte, kurumsallaşma yolunda henüz daha çok yeni olan işletmeler, entegre rapora dâhil olabilmek için, kendilerini bu şeffaflığa hazırlamalıdır. İşte tam bu noktada araştırmamızın modelinin ortaya çıkmasını sağlayan soru karşımıza çıkmaktadır. Tüm bu gereksinimlere rağmen 'İşletmeler entegre rapor yayınlanmalı mıdır?' Araştırmamızda bu soruya cevap aranmış ve sonuçlar değerlendirildiğinde, entegre raporlamanın olumlu etkilerinden dolayı hazırlanmaya değer bir rapor olabileceği sonucuna varılmıştır.

İşletmeler, entegre raporlamayı bir maliyetten çok bir kazanç olarak görmelidirler. Bununla birlikte, entegre raporlama, işletmelerin sermaye ögelerini, iş modelinde girdi ve çıktıları, risk ve fırsatlarını açıklayarak, karşılaşılabilecekleri olumsuz durumları önceden fark etmelerine ve ona göre önlem almalarına imkân sağlamaktadır. Bu yönüyle de daha sonra ortaya çıkacak problemlerin önceden fark edilmesi ile oluşacak maliyetlerin önüne geçerek işletmeye bir yük olmaktan çok kazanç

sağlayabilmektedir. Dolayısıyla araştırma sonucunda finansal açıdan işletmelere fayda sağlayacağından, işletmelerin en kısa zamanda entegre raporlamaya katılmaları önerilmektedir.

YAZARLARIN BEYANI

Bu çalışmada, Araştırma ve Yayın Etiğine uyulmuştur, çıkar çatışması bulunmamaktadır ve de finansal destek alınmamıştır.

YAZARLARIN KATKILARI

Çalışma Konsepti/Tasarım- LÇ, OA; Yazı Taslağı- LÇ, OA; İçeriğin Eleştirel İncelemesi- OA, LÇ; Son Onay ve Sorumluluk- OA, LÇ.

AUTHORS' DECLARATION

This paper complies with Research and Publication Ethics, has no conflict of interest to declare, and has received no financial support.

AUTHORS' CONTRIBUTIONS

Conception/Design of Study- LÇ, OA; Drafting Manuscript- LÇ, OA; Critical Revision of Manuscript- OA, LÇ; Final Approval and Accountability- OA, LÇ

KAYNAKÇA

Aydemir, O., Ögel, S. & Demirtaş, G. (2012). 'Hisse Senetleri Fiyatlarının Belirlenmesinde Finansal Oranların Rolü', *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(2), 277-288.

Bayram, N. (2013). Yapısal Eşitlik Modellemesine Giriş Amos Uygulamaları, Ezgi Kitabevi Yayınları.

Cheng, M., Green, W., Conradie, P., Konishi, N. & Romi, A. (2014). 'The International Integrated Reporting Framework: Key Issues and Future Research Opportunities', *Journal of International Financial Management & Accounting*, 25(1), 90-119.

Civan, M. (2009). 'Finansal Tablolar Analizi ve Örnek Uygulamalar', ABİGEM Eğitimi Gaziantep Üniversitesi, 1-109.

Çabuk, A. & Lazol, İ. (2010). Mali tablolar analizi. Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.

- Çelik, S., Zeytinoglu, E., & Akarım, Y. D. (2016). Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 18(Özel Sayı-1), 439-453.
- Deloitte. (2018). Overview of Integrated Reports, SBF 120 Companies in 2018, (September) 1-12.
- Düzer, M., & Önce, S. (2017). Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlaması ve Finansal Performans: BİST'te İşlem Gören Şirketler İçin Karşılaştırmalı Bir Analiz. *Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(2), 637-648.
- Elmaghrabi, M. E. (2014). The Institutionalisation of Integrated Reporting: An Exploration of Adoption, Sustainability Embeddedness and Decoupling, United Kingdom: University of Stirling, Stirling Management School, Accounting and Finance Division, (September) 1-362.
- IIRC. (2013). The international Integrated Reporting Framework, International Integrated Reporting Committee (IIRC), <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1>.
- Jhunjhunwala, S. (2014). 'Beyond Financial Reporting-International Integrated Reporting Framework', *Indian Journal of Corporate Governance*, 7(1), 73-80.
- King III. (2009). The King III Report on Governance for South Africa. King Code of Governance Principles, <http://www.library.up.ac.za/law/docs/king111report.pdf>.
- Köse, E. & Çetinel, T. (2017). 'Kurumsal ve Entegre Raporlama: Bir Araştırma', *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (8), 155-181.
- Küçükgergerli, N. (2017). *Entegre Raporlama Endeksi*. Türkmen Kitabevi.
- Lu, W., & Taylor, M. (2016). Which Factors Moderate the Relationship between Sustainability Performance and Financial Performance? A Meta-Analysis Study. *Journal of International Accounting Research*, 15(1), 1-15.
- Mozeikçi, A. A. (2018). Entegre Raporlamanın İşletme ve Çevresi Açısından Önemi: Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi Veri Tabanındaki Şirketlerin Eko-Verimlilik İncelemesi. *Kırklareli Üniversitesi (Yüksek Lisans Tezi)*, 1-121.
- Nikolaeva, R. & Bicho, M. (2011). 'The role of institutional and reputational factors in the voluntary adoption of corporate social responsibility reporting standards', *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39(1), 136-157.
- Owen, G. (2013). 'Integrated Reporting: A Review of Developments and their Implications for the Accounting Curriculum', *Accounting Education: an international journal*, 22(4), 340-356.

- Smith, S. (2014). 'Integrated Reporting, Corporate Governance, and the Future of the Accounting Function', *International Journal of Business and Social Science*, 5(10), 58-63.
- Smith, S. D. (2015). June. Effect of Integrated Reporting on Financial Performance. *Capella University*, 1-175. United Kingdom: ProQuest 3744289.
- Solomon, J. & Maroun, W. (2012). 'Integrated reporting: the influence of King III on social, ethical and environmental reporting', *The Association of Chartered Certified Accountants*, 5-56.
- Şahin, O. (2011). 'Kobi'lerde Finansal Performansı Belirleyen Faktörler', *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(14), 183-199.
- Şanlı, F. (2004). Küreselleşme ve Ekonomik Entegrasyonlar. *Doğu Anadolu Bölgesi Araştırmaları*, 160-166.
- Taşdemir, B. (2017). Sürdürülebilirlik Raporları Kapsamında Kurumsal Sosyal Sorumluluğun Finansal Performansa Etkisi: BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde Bir Araştırma. Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi (Yüksek Lisans Tezi), 1-130.
- Taşkın, D. (2011). 'Türkiye'de Ticari Bankaların Performansını Etkileyen Faktörler', *Ege Akademik Bakış*, 11(2), 289-298.
- Topdemir, M. C. (2017). Zorunlu Entegre Raporlamanın Firmaların Hisse Senedi Fiyatları ve Hisse Baş Kazançları Üzerindeki Etkisine İlişkin Panel Veri Analizi. *TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi*, 1-98.
- Turhan, G. D., Özen, T., & Albayrak, R. S. (2018). Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramı, Stratejik Önemi Ve Sürdürülebilirlik Performansı Ölçümü: Literatür Çalışması. *Ege Stratejik Araştırma Dergisi*, 9(1), 17-37.