

Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlaması ve Finansal Performans: BİST'te İşlem Gören Şirketler İçin Karşılaştırmalı Bir Analiz

Murat Düzer¹

Saime Önce²

Öz

Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirket sayısında, dünyada ve Türkiye’de son yıllarda önemli artışlar yaşanmıştır. Sürdürülebilirlik raporu; şirketlerin paydaşlarıyla olan ilişkilerinde önemli bir iletişim aracı olmasının yanı sıra şirketlerin finansal performanslarını da etkileyebilir. Bu çalışmanın amacı, sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin finansal performanslarının farklılık gösterip göstermediğini incelemektir. Bu amaçla, BİST’te işlem gören şirketler arasından 2008-2014 döneminde GRI raporlama ilkelerine göre sürdürülebilirlik raporu yayınlayan 30 şirket belirlenmiştir. Ayrıca bu şirketlerle aynı sektörde yer alan ve benzer varlık büyüklüğüne sahip sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan 26 şirketin yer aldığı kontrol grubu oluşturulmuştur. Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin finansal performanslarının farklılık gösterip göstermediğini incelemek için bağımsız iki örnek t testi ve Mann Whitney U testi kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre; finansal performans göstergesi olarak seçilen aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı, sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerde daha yüksek çıkmıştır. Bununla birlikte sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin fiyat/kazanç oranı göstergesinin daha düşük olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin piyasa değeri/defter değeri oranları arasında ise anlamlı bir farklılık bulunmamıştır.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilirlik Raporu, Finansal Performans, GRI.

Corporate Sustainability Reporting And Financial Performance: A Comparative Analysis For Companies Traded In BIST

Abstract

There have been significant increases in the number of companies that publish the sustainability report in the world and Turkey in recent years. Sustainability report can also affect companies' financial performance as well as being an important communication tool in their relationship with stakeholders. The aim of this study is to examine whether the financial performances of companies that publish and do not publish a sustainability report differ. For this purpose, among the companies traded in the BIST, 30 companies that published the sustainability report according to GRI reporting principles during 2008-2014 were identified. In addition, the control group with 26 companies in the same sector and with similar asset size which do not publish sustainability report has been created. Two independent sample t tests and Mann Whitney U test were used to investigate whether the financial performance of companies that publish and do not publish a sustainability report differ. According to the results of the study, the return on assets and return on equity, which were selected as financial performance indicators, were higher in the companies that published the sustainability report. However, the price/earnings rate indicator for companies that published a sustainability report has been concluded to be lower. There was no significant difference between the market value/book value ratios of the companies that published and did not publish the sustainability report.

Keywords: Sustainability Report, Financial Performance, GRI.

¹ Öğr. Gör., Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi, Gölpazarı Meslek Yüksekokulu, Muhasebe ve Vergi Bölümü, murat.duzer@bilecik.edu.tr

² Prof. Dr., Anadolu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Muhasebe ve Finansman ABD, sonce@anadolu.edu.tr

1. Giriş

Sürdürülebilirlik, son yıllarda önemi artan konuların başında gelmektedir. İnsanların, işletmelerin, devletlerin ve daha birçok kesimin doğaya olan etkileri sonucunda mevcut kaynakların gelecek nesillere aktarılmasının, diğer bir ifadeyle sürdürülebilir olmasının gerekliliği fark edilmeye başlanmıştır. 1987 yılında Bruntland Raporu'nda da bu duruma dikkat çeken sürdürülebilir kalkınmanın önemine vurgu yapılmıştır. Bruntland Raporu'na göre sürdürülebilir kalkınma; "Gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılama yeteneklerini tehlikeye sokmaksızın bugünkü nesillerin ihtiyaçlarını karşılayan kalkınma" şeklinde tanımlanmıştır (Bruntland 1987). Sürdürülebilir kalkınmanın gerçekleşebilmesi için bireylere, işletmelere, devletlere ve toplumun daha birçok kesimine önemli görevler düşmektedir. Bu taraflardan işletmeler, ekonomilerin lokomotifi olmaları ve faaliyetlerinin etkileri dolayısıyla ayrı bir öneme sahiptir.

İşletmeler, paydaş çevreleriyle iç içe olduğu için sosyal çevrelerinden kendilerini ayrı düşünemezler. İşletmelerin amaçları; kendi amaçlarına ilişkin bilgi isteyen ve farklı ekonomik, çevresel ve sosyal bilgiyi takip eden değişik paydaşlar tarafından belirlenmektedir. Bu nedenle işletmenin sürdürülebilirlik yönetimi; sadece işletme faaliyetlerinin ekonomik, çevresel ve sosyal etkilerini yönetmekle değil, ayrıca sürdürülebilirlik konularına ve işletmenin bu noktada nasıl davranış sergilediğine ilişkin bilgiyi paydaşlara sunmakla da yükümlüdür. Sürdürülebilirlik yönetimi; bu açıdan genel olarak sürdürülebilir kalkınmaya ve sürdürülebilir kurumsal işletme gelişimine katkı sağlayacak süreçleri ve yapıları geliştirirler. Bu süreç ve yapıların; önemli paydaş gruplarına iletişim ve raporlama yoluyla sunulacak bilginin oluşturulmasına ve bilgi akışının sağlanmasına imkân verecek biçimde organize edilmesi ayrı bir önem taşımaktadır (Herzig ve Schaltegger 2006: 301-302). İşletmeler; kurumsal sürdürülebilir bir işletme olabilmek için hem işletme içi süreçleri sürdürülebilirlik

amaçları doğrultusunda iyileştirmeli hem de bu süreçleri işletmenin çevresinde yer alan paydaşlara talep ettikleri bilgiyi sunacak hale getirmelidirler. Bu noktada işletmenin, paydaşlarıyla kuracağı iletişimin önemi bir kez daha ortaya çıkmaktadır. İşletmelerin, faaliyetlerinin sürdürülebilirlik etkilerine ilişkin paydaşlarıyla kuracağı iletişim ve paydaşlarına bu konudaki bilgileri sunarken yapacağı raporlama; ortak bir hedef olan kalkınmanın sürdürülebilir hale gelmesine katkı sağlayacaktır. Sürdürülebilirlik raporlaması olarak ifade edilen bu raporlama biçiminde işletmeler faaliyetlerinin ekonomik, çevresel ve sosyal etki ve sonuçları hakkında bilgi vermektedirler.

Sürdürülebilirlik raporlaması; iç ve dış tüm paydaş gruplarını önemseyen, kurumsal performansın sürekliliğine ve ekonomik, sosyal ve çevresel açılardan değerlendirilmesine katkı sağlayan önemli bir iletişim aracı olarak düşünülebilir. Ayrıca sürdürülebilirlik raporları paydaşlara; işletme faaliyetlerini ve performansını ekonomik, sosyal ve çevresel açıdan değerlendirme imkânı vererek, paydaşların aynı sektörde faaliyet gösteren diğer işletmelerle kıyaslama yapabilmesini sağlayacaktır (BİST 2014: 5). Bu kıyaslamanın daha anlamlı hale gelmesi açısından işletmelere, sürdürülebilirlik raporu düzenleyebilmede rehber olan dünya genelinde kabul edilen sürdürülebilirlik raporlama çerçeveleri bulunmaktadır. Bu raporlama çerçeveleri; sürdürülebilirlik raporlarının açık, anlaşılır ve şeffaf olmasını sağlamanın yanında paydaşların değişen ve gelişen taleplerine uyum sağlayacak şekilde değerlendirilmekte ve yenilenmektedir (Onay 2015: 111). Dünya genelinde kabul gören en önemli sürdürülebilirlik raporlama çerçevelerinden birisi de GRI (Küresel Raporlama Girişimi) raporlama çerçeveleridir. Mevcut en eksiksiz kılavuzlardan biri olması, çoklu paydaş katılımını içermesi ve dünya çapında tanınması GRI raporlama çerçevesinin önemli avantajları arasında yer almaktadır (Lozano ve Huisingh 2011: 101).

İşletmelerin içinde buldukları çevreye ve topluma karşı hassasiyetlerini göstermesi adına sürdürülebilirlik raporlamasına verdikleri önem, son yıllarda artmakla birlikte bazı ekonomistler ise; işletmelerin, kurumsal karlılıklarını artırmadıkça sürdürülebilirlik raporuyla ilgilenmeyeceğini ve sürdürülebilirliğin şirket hissedarları için izinsiz bir vergi olduğu görüşünü savunmuştur (Niyit Chiong 2010 ve Welter 2011). Buna bağlı olarak, zaman içerisinde şirketlerin sürdürülebilirlik bilincinin artmasıyla birlikte bunun finansal performans üzerine etkisinin nasıl olduğu sorusu gündeme gelmiştir. Literatürde sürdürülebilirlik ve finansal performans ilişkisini inceleyen birçok çalışma yer almakla birlikte sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin finansal performanslarının karşılaştırılmasına yönelik çalışmaların az olması dikkat çekmektedir.

Bu kapsamda bu çalışmanın temel amacı; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin finansal performanslarının farklılık gösterip göstermediğini incelemektir. Çalışmada giriş bölümünden sonra; literatürde yer alan çalışmalara, çalışmanın verisi ve yöntemine, çalışmanın bulgularına ve sonuçlarına yer verilecektir.

2. Literatür

Literatürde yer alan çalışmaların bir bölümünde; sürdürülebilirlik ve finansal performans arasındaki ilişkinin yönü (pozitif, negatif ve nötr) incelenirken, bazı çalışmalarda ise kontrol grubu oluşturularak her iki grubun finansal performanslarının karşılaştırılması yapılmıştır. Öncelikle sürdürülebilirlik ve finansal performans arasındaki ilişkinin yönünün belirlenmesine yönelik çalışmalara, ardından kontrol grubu oluşturularak finansal performans karşılaştırılmasının yapıldığı çalışmalara yer verilecektir.

Moskowitz (1972), iyi bir sosyal sorumluluğa sahip ve sosyal sorumluluk aktivitelerine önemli katkılar sağlayan 14 şirket üzerinde gerçekleştirdiği araştırmasında; sosyal harcamalara en fazla bütçe ayıran 14 şirketin hisse fiyatı performanslarını incelemiş ve bu

şirketlerin performansının genel endeks performansından yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır. Vance (1975) çalışmasında; Moskowitz'in 1972 yılında yaptığı araştırmada yer alan şirketlerin 1972-1975 yılları arasındaki hisse performanslarını incelemiştir. Moskowitz'in bulduğu sonucun aksine sosyal sorumluluğa daha fazla önem veren şirketlerin belirtilen dönemde sosyal sorumluluğu daha düşük olan şirketlere göre daha kötü bir performans gösterdiği sonucunu ortaya koymuştur. Preston ve Q'Bannon (1997) ise kurumsal sosyal performans göstergeleri ile finansal performans arasındaki ilişkiyi 1982-1992 döneminde 67 büyük Amerikan şirketini içeren örnekleme kullanarak araştırmışlardır. Çalışma sonuçları; paydaş teorisiyle tutarlı bir şekilde finansal performans ve sosyal performans arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Waddock ve Graves (1997)'in kurumsal sosyal performans ve finansal performans arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında kurumsal sosyal performansın finansal performansa bağlı olduğu sonucu çıkmış ve ilişkinin de pozitif olduğu saptanmıştır. Peters ve Mullen (2007), kurumsal sosyal sorumluluğun finansal performans üzerine kümülatif etkisini incelemişlerdir. Çoklu regresyon yönteminin uygulandığı çalışmada analiz sonuçlarına göre, kurumsal sosyal sorumluluğun finansal performans üzerindeki etkisinin, zaman içerisinde pozitif bir şekilde arttığı gözlenmiştir. Özçelik, Öztürk ve Gürsakal (2014) BİST 100 endeksinde yer alan şirketlerin 2010-2012 yıllarındaki verilerini esas alarak kurumsal sosyal sorumluluk ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Kurumsal sosyal sorumluluk değişkenini belirlemek için kurumsal sosyal sorumluluk raporu (sürdürülebilirlik raporu) yayınlayan şirketleri "1" ve yayınlamayan şirketleri ise "0" olarak analize dâhil etmişlerdir. Finansal performans göstergesi olarak muhasebe temelli ölçüleri kullandıkları çalışmalarında; şirket büyüklüğü ile kurumsal sosyal sorumluluk arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir. Şirket büyüklüğü değişkeninin dışında bağımsız değişken olarak belirledikleri finansal göstergeler, kaldıraç oranı ve sahiplik yapısı ile kurumsal

sosyal sorumluluk arasında anlamlı bir ilişkiye rastlamamışlardır.

Pava ve Krauzs (1996), kurumsal sosyal sorumluluk ve finansal performans arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında sosyal sorumluluk açısından önde olan 53 şirket ve bu şirketlerle şirket büyüklüğü ve sektör açısından eşleşen 53 kontrol grubu şirketi olmak üzere 106 şirketten oluşan bir örneklem üzerinde çalışmışlardır. Bu iki grubun finansal performansları 1985-1987 ve 1989-1991 dönemleri açısından karşılaştırılmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre; piyasa temelli göstergelerden sosyal sorumluluk açısından önde olan grupta yer alan şirketlerin piyasa getirileri diğer grupta yer alan şirketlerin piyasa getirilerine göre az daha yüksektir. Bu iki grup arasında fiyat/kazanç oranları açısından ise anlamlı bir farklılık bulunamamıştır. Sosyal sorumluluk açısından önde olan grupta yer alan şirketlerin piyasa değeri/defter değeri oranları ise diğer grupta yer alan şirketlerin piyasa değeri/defter değeri oranlarına göre daha yüksektir. Muhasebe temelli göstergeler olan aktif karlılığı, özkaynak karlılığı ve hisse başına kar oranlarında da sosyal sorumlu grupta yer alan şirketlerin ortalamalarının diğer gruba göre az da olsa üstün olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Lopez, Garcia ve Rodriguez (2007) benzer boyut ve sermaye yapısına sahip 110 şirketi inceledikleri çalışmalarında bu şirketlerin 55'ini Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksine dahil olan şirketlerden, 55'ini ise Dow Jones Global Endeksine dahil olan şirketlerden seçmişlerdir. 1998-2004 dönemini inceledikleri çalışmalarında; bu iki grup şirketin finansal performans göstergelerinin 2002 yılına kadar benzer olduğu, daha sonra ise kar ve karlılık göstergelerinde farklılaşmanın sürdürülebilirlik endeksine dahil olan şirketler lehine olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Leeto Ntoi (2010) çalışmasında, Güney Afrika Borsası'nda kayıtlı firmaların hisse senedi performansları üzerine kurumsal sosyal sorumluluğunun bir etkisinin olup olmadığını araştırmıştır. İnceleme yapılırken şirketin Sosyal Sorumluluk Yatırım indeksinde yer alıp almaması ve finansal performans göstergesi

olarak ortalama piyasa getirisi, fiyat/kazanç oranı ve piyasa değeri/defter değeri oranı dikkate alınmıştır. Firmaların 71'i sosyal yatırım indeksinde olmak üzere örnek büyüklüğü 166'dır. Araştırma sonuçlarına göre; sosyal yatırım indeksinin ortalama piyasa getirisinin, fiyat/kazanç oranının ve piyasa değeri/defter değeri oranının daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ameer ve Othman (2012) sürdürülebilirlik uygulamaları ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında gelişmiş ve gelişen ülkeler arasından seçtikleri üst düzeyde 100 sürdürülebilir şirketi incelemişlerdir. Ayrıca aynı sektörde faaliyet gösteren aktif büyüklüğü açısından benzerlik taşıyan 100 şirketi de kontrol grubu şirketleri olarak analize dâhil etmişlerdir. Finansal performans göstergesi olarak satış/gelir büyümesi, aktif karlılığı, vergi öncesi kar ve nakit akışı göstergelerini kullanmışlardır. Analiz sonuçlarına göre; sürdürülebilirlik uygulamalarına önem veren şirketlerin aktif karlılığı, vergi öncesi kar ve nakit akışı göstergelerine göre daha yüksek düzeyde finansal performans sergiledikleri ortaya çıkmıştır.

Comincioli, Poddi ve Vergalli (2012) Domini 400 Social Index, Dow Jones Sustainability World Index ve FTSE4 Good Index'lerinden en az ikisinde yer alan 317 şirketin oluşturduğu örneklem ve bu endeksler kapsamına girmeyen 100 şirketin oluşturduğu kontrol grubu şirketleri ile kurumsal sosyal sorumluluk ve finansal performans arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmanın bulgularına göre sürdürülebilirlik endeksine dâhil olan şirketlerin piyasa katma değerleri, bu endekslere dâhil olmayan şirketlerin piyasa katma değerlerine göre daha yüksektir. Ayrıca Amerikan şirketlerinin piyasa katma değerlerinin, Avrupa şirketlerinin piyasa katma değerlerine göre daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Literatürde yer alan çalışmalarda elde edilen sonuçlara göre; genel olarak, sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin finansal performanslarının farklılık göstermesi beklenebilir. Bu kapsamda çalışmanın hipotezleri aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

H1: Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin aktif karlılık oranları arasında farklılık vardır.

H2: Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin özkaynak karlılık oranları arasında farklılık vardır.

H3: Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin PD/DD oranları arasında farklılık vardır.

H4: Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin F/K oranları arasında farklılık vardır.

3. Veri ve Yöntem

3.1. Veri

Çalışmada sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin belli bir dönemdeki finansal performans göstergelerine ilişkin ortalamaları karşılaştırılacaktır. Buna bağlı olarak 2008-2014 döneminde GRI raporlama ilkelerine göre sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve hisseleri BİST’te işlem gören şirketler incelenmiştir. Sürdürülebilirlik Endeksi 2014 yılının sonundan itibaren hesaplandığı için, sürdürülebilirlik raporunun ilk yayınlandığı dönemden 2014 yılına kadar olan dönem aralığı seçilmiştir. Sürdürülebilirlik endeksinden sonraki dönem ayrıca incelenmelidir. Yapılan inceleme sonucunda belirtilen dönemde 30 farklı şirketin sürdürülebilirlik raporu yayınladığı tespit edilmiştir. Holdingler yapıları gereği çalışma kapsamı dışında tutulmuştur. Belirlenen 30 şirketin, 2008-2014 dönemi için sürdürülebilirlik raporu yayınladıkları yıllar belirlenerek, her bir raporun ait olduğu dönemi izleyen yıla ait finansal performans verilerine ulaşılmıştır. Dolayısıyla çalışmada 2009-2015 dönemlerine ilişkin finansal performans göstergelerine ilişkin ortalamalar karşılaştırılmaktadır.

Çalışmada; ayrıca analiz döneminin son yılı olan 2014 yılı itibarıyla, sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerle aynı sektörde yer alan ve benzer varlık büyüklüğüne sahip sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan 26 şirket belirlenmiştir. Böylelikle toplam

örneklem sayısı 56 olup; aynı sektörde faaliyet gösteren ve benzer varlık büyüklüğüne sahip, sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketler olmak üzere iki gruptan oluşmaktadır. Çalışma örneklemini oluşturan şirketlerin listesi Tablo 1.’de gösterilmektedir.

Tablo 1. Çalışma Örnekleminde Yer Alan Şirketler

	Sürd. Raporu Yayınlayan	Sürd. Raporu Yayınlamayan
1	AKBANK	ICBC TURKEY BANK
2	AKÇANSA	ÇİMENTAŞ
3	AK ENERJİ	AYEN ENERJİ
4	AKSA	SASA POLYESTER
5	ANADOLU CAM	DENİZLİ CAM
6	ANADOLU EFES	TUBORG
7	ARÇELİK	VESTEL
8	AYGAZ	TURÇAŞ PETROL
9	BORUSAN	İZMİR DEMİR ÇELİK
10	BRİSA	GOOD YEAR
11	COCA COLA İÇECEK	ÜLKER
12	ÇİMSA	NUH ÇİMENTO
13	DOĞUŞ OTOMOTİV	-
14	FORD	ANADOLU ISUZU
15	GARANTİ BANKASI	DENİZBANK
16	HALKBANK	TÜRKİYE KALKINMA BANKASI
17	KORDSA	MENDERES TEKSTİL
18	OTOKAR	KARSAN OTOMOTİV
19	SODA SANAYİ	GÜBRE FABRİKALARI
20	ŞEKERBANK	ALBARAKA TÜRK
21	TOFAŞ	TÜRK TRAKTÖR
22	TRAKYA CAM	BATI SÖKE ÇİMENTO
23	TSKB	-
24	TÜPRAŞ	PETKİM
25	TURKCELL	TÜRK TELEKOM
26	TÜRK HAVA YOLLARI	PEGASUS
27	T. İŞ BANKASI	FİNANSBANK
28	VAKIFBANK	-
29	YAPI KREDİ BANKASI	-
30	ZORLU ENERJİ	AKSA ENERJİ

Literatürde yer alan çalışmalarda (Orlitzky, Schmidt ve Rynes 2003; Beurden ve Gosling 2008; Lu ve diğerleri 2014) finansal performans göstergeleri olarak; muhasebe temelli ve piyasa temelli ölçülerin ağırlıklı olarak kullanıldığı sonucuna ulaşılabilir. Muhasebe temelli ölçüler, objektif olma yönlerinin ağır basması nedeniyle tercih edilirken; piyasa temelli ölçüler ise piyasa katılımcılarının şirket hisse senetleri üzerindeki özellikle geleceğe yönelik beklentilerini yansıtması sebebiyle tercih edilmektedir. Bu sebeple çalışmada finansal performans göstergesi olarak muhasebe temelli ölçülerden aktif karlılığı (AK) ve öz kaynak karlılığı (ÖZKK) ile piyasa temelli ölçülerden piyasa değeri/defter değeri (PD/DD) oranı ve fiyat/kazanç (F/K) oranı kullanılacaktır. Muhasebe temelli ve piyasa temelli ölçülerin birlikte kullanılması suretiyle; tek bir grupta yer alan finansal performans ölçülerini kullanmanın neden olacağı zayıflıkların önüne geçilerek daha kapsamlı bir değerlendirme yapma imkânı olacaktır.

Muhasebe temelli ölçülerden olan aktif karlılığı; net karın varlıklara bölünmesi suretiyle elde edilir. Bu oran; işletme varlıklarının etkin kullanılıp kullanılmadığı ve dolayısıyla işletmenin 1 TL'lik varlığına karşılık ne kadar kar elde edebildiği konusunda fikir vermektedir.

$$\text{Aktif karlılığı} = \text{Net Kar} / \text{Aktif Toplamı}$$

Özkaynak karlılığı ise; net karın özkaynaklara bölünmesi ile elde edilir. Finansal performansın bir göstergesi olarak da kullanılan özkaynak karlılığı; şirket hissedarlarının şirkete yatırmış oldukları fonların hangi karlılık oranıyla çalıştığını gösterir.

$$\text{Özkaynak Karlılığı} = \text{Net kar} / \text{Toplam Özkaynaklar}$$

Piyasa temelli göstergelerden olan PD/DD oranı, bir adet hisse senedinin piyasa değerinin bir adet hisse senedinin defter değerine bölünmesi ile hesaplanır. PD/DD oranı, hisseleri borsada işlem gören şirketlerin piyasa değerlerinin şirketin özkaynaklarının kaç katına ulaştığını gösterir.

$$\text{PD/DD oranı} = \text{Bir Adet Hissenin Fiyatı} / \text{Bir Adet Hissenin Defter Değeri}$$

F/K oranı ise hisse senedi piyasası yatırımcılarının bir birimlik kazanç için ne kadar fiyat ödemeyi kabul ettiğini gösterir. F/K oranı, hisse senedi piyasa fiyatının hisse başına kara bölünmesi yoluyla hesaplanır. Genel olarak işletme riskinin düşmesi ve işletmenin geleceğine yönelik olumlu beklentilerin olması F/K oranını yükseltir. Ayrıca bu oranın yüksek olması hisse senedi fiyatının yüksek olduğunun, düşük olması ise hisse senedi fiyatının düşük olduğunun işareti olarak da görülebilir (Aydın 2012: 101).

$$\text{F/K oranı} = \text{Bir Adet Hissenin Fiyatı} / \text{Hisse Başına Kar}$$

Finansal veriler; Kamuyu Aydınlatma Platformu ve İş Yatırım internet sitesinden ulaşılan mali tablolardan ve FİNNET internet sitesinden elde edilmiştir.

3.2. Araştırmanın Yöntemi

Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin finansal performans göstergeleri karşılaştırılırken bağımsız iki örnek t testi ile Mann Whitney U testinden yararlanılacaktır.

Bağımsız iki örnek t testi parametrik bir analiz tekniği olduğu için, karşılaştırılan iki grubun normal dağılım özelliği göstermesi gerekmektedir. Bununla birlikte karşılaştırılan grupların varyanslarının eşit yani homojen olma zorunluluğu olmamakla beraber, varyansların homojen olup olmama durumuna göre farklı analiz sonuçları hesaplanmaktadır. Bu farklılığın dikkate alınması

suretiyle analiz sonuçlarının yorumlanması önemlidir (Altunışık vd. 2005: 176).

Mann-Whitney U testi ise parametrik bir test olan bağımsız iki örnek t testi testinin parametrik olmayan alternatifidir. Ancak Mann-Whitney U testinde iki grubun ortalamaları yerine, grupların değerlerinin sıralı hale dönüştürülmesi sonucu medyanları karşılaştırılır (Demirgil 2014: 99).

Birçok istatistikî tekniğin uygulanabilmesi için aranan şartlardan birisi, verilerin normal dağılım göstermesidir. Normalliği test etmek için basıklık ve çarpıklık istatistiği ile Kolmogorov Smirnov testi kullanılabilir (Ak 2014: 73; Eroğlu 2014: 212). Çarpıklık ve basıklık değerlerinin kabul edilebilir sınırı +1 ve -1 değerleri arasındadır (Hair vd. 2010: 35-36; Tabachnick and Fidell 2011: 79). Kolmogorov Smirnov testinde ise p değeri < 0,05 olduğunda dağılımın normal dağılmadığı, p > 0,05 olduğunda dağılımın normal dağıldığı sonucuna ulaşılabilir (Otrar 2017). Bu kapsamda finansal performans göstergelerine ilişkin verilerin basıklık ve çarpıklık değerleri Tablo 2.'de, Kolmogorov Smirnov testi sonuçlarına ilişkin bilgiler Tablo 3.'te gösterilmiştir.

Tablo 2. Finansal Performans Göstergelerine İlişkin Çarpıklık ve Basıklık Değerleri

		AK	ÖZKK	F/K	PD/DD
N		284	283	234	283
Ortalama		0,043445	0,097102	18,562393	1,900424
Çarpıklık	Değer	0,200	-1,046	12,238	2,916
	Standart Hata	0,145	0,145	0,159	0,145
Basıklık	Değer	0,365	8,196	168,712	14,715
	Standart Hata	0,288	0,289	0,317	0,289

Tablo 3. Kolmogorov Smirnov Testi Sonuçları

		AK	ÖZKK	F/K	PD/DD
N		284	283	234	283
Normal Parametreler	Ortalama	,043445	,097102	18,562393	1,900424
	Std. Sapma	,0592698	,1812280	42,2890273	1,4632275
En Aşırı Farklılıklar	Mutlak	,080	,147	,347	,168
	Pozitif	,080	,102	,316	,168
	Negatif	-,066	-,147	-,347	-,151
Kolmogorov-Smirnov Z		1,348	2,472	5,315	2,829
Asymp. Sig. (2-tailed)		,053	,000	,000	,000

Tablo 2.'de görüldüğü gibi; sadece AK için çarpıklık (0,200) ve basıklık değerleri (0,365) normal dağılım için kabul edilebilir sınır olan -1 ve +1 arasındadır. ÖZKK, F/K ve PD/DD oranı verilerinin çarpıklık ve basıklık değerleri, kabul edilebilir sınırlar (-1 ve +1) içerisinde yer almamaktadır. Ayrıca tablo 3.'teki Kolmogorov Smirnov testi sonuçlarına göre AK dağılımı için p değeri > 0,05 iken; ÖZKK, F/K ve PD/DD oranları için p değeri < 0,05'tir. Basıklık ve çarpıklık değerleri ile Kolmogorov Smirnov testi sonuçları birlikte değerlendirildiğinde AK verilerinin normal dağılım özelliği gösterdiği; ÖZKK, F/K ve PD/DD oranı verilerinin normal dağılım özelliği göstermediği sonucuna ulaşılabilir.

Tablo 2. ve Tablo 3.'te görülen sonuçlara bağlı olarak sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin finansal performanslarının karşılaştırılmasında AK için bağımsız iki örnek t testi; ÖZKK, F/K ve PD/DD oranı için Mann-Whitney U testi kullanılacaktır.

4. Bulgular

Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin aynı dönemlerdeki finansal performansları temel alınarak karşılaştırma yapılmıştır. Karşılaştırma sonucuna ilişkin bazı tanımlayıcı istatistikler Tablo 4.'te gösterilmiştir.

Tablo 4. Sürdürülebilirlik Raporu Yayınlayan ve Yayınlamayan Şirketlerin Finansal Göstergelerine İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Finansal Gösterge	Grup	N	Ortalama	Standart Sapma	Std. Error Mean
AK	1-Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketler	152	,052243	,0530266	,0043010
	2- Sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketler	132	,033314	,0644563	,0056102
ÖZKK	1-Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketler	151	,128083	,1652608	,0134487
	2- Sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketler	132	,061662	,1925025	,0167552
F/K	1-Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketler	136	12,942059	9,9859944	,8562920
	2- Sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketler	98	26,362041	63,6491936	6,4295395
PD/DD	1-Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketler	151	1,900861	1,5928641	,1296254
	2- Sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketler	132	1,899924	1,3052720	,1136093

Tablo 4.'te görüldüğü gibi finansal performans göstergelerine ilişkin veri sayısı değişmektedir. Bu durum; şirketlerin bazı yıllar zarar açıklamasına bağlı olarak F/K oranlarının elde edilememesinden ve çalışmaya dahil edilen sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirket sayısının daha az olmasından kaynaklanmaktadır.

Tablo 4.'teki verilere göre; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin aktif karlılığı ortalaması %5,2 düzeyindeyken, sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlerin aktif karlılığı ortalaması ise %3,3 civarındadır. Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin aktif karlılığı ortalaması, sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlerin aktif karlılığı ortalamasından yaklaşık %50 daha fazladır.

Bu durum; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin, sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlere göre aktif karlılığı açısından üstün olduğunu göstermektedir.

Özkaynak karlılığı açısından bakıldığında, yine aktif karlılığı göstergesine benzer bir durum söz konusudur. Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin özkaynak karlılığı ortalaması %12,8, sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlerin özkaynak karlılığı ortalaması ise %6,2 düzeyindedir. Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin özkaynak karlılığı ortalaması, sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlerin özkaynak karlılığı ortalamasının yaklaşık iki katıdır. Bu sonuç; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin, sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlere göre özkaynak karlılığı açısından daha pozitif sonuçlar elde edebildiğini göstermektedir.

PD/DD oranı açısından tablo incelendiğinde; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin PD/DD oranı ortalaması (1,90) ile sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlerin PD/DD oranı ortalaması (1,89) birbirine çok yakın düzeydedir. Buna bağlı olarak sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin PD/DD oranı ortalamalarının farklılık göstermediği söylenebilir.

F/K oranı verileri incelendiğinde; sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlerin F/K oranının (26,36) sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin F/K oranına (12,94) göre yaklaşık iki kat daha fazla olduğu görülmektedir. F/K oranının düşük olması yatırımcılar açısından bakıldığında olumlu bir durumdur. Şöyle ki F/K oranı hisse senedi

piyasası yatırımcılarının bir birimlik kazanç için ne kadar fiyat ödemeyi kabul ettiklerini gösteren bir orandır. Bu açıdan değerlendirildiğinde; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin F/K oranı ortalamasının düşük olması olumlu bir durumdur. Çünkü yatırımcılar bir birimlik kara daha düşük fiyattan sahip olabileceklerdir. Sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmak isteyen yatırımcılar ise bir birimlik kazanç için daha yüksek bedel ödemek durumundadırlar. Aslında bu durum; aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı göstergelerinde sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin lehine olan durumun F/K oranında da devam ettiğinin bir göstergesidir.

Genel olarak değerlendirildiğinde; çalışmanın sonuçları, sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlere göre üç finansal performans göstergesinde daha olumlu sonuçlar yakaladığını ortaya koymaktadır. Aktif karlılığı, özkaynak karlılığı ve F/K oranında bu iki grup arasındaki farklılık oldukça belirgindir. PD/DD oranı göstergesinde ise iki grubun ortalamaları birbirine çok yakındır.

Tanımlayıcı istatistiklerden sonra sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin finansal performansları arasında farklılık olup olmadığını incelemek amacıyla aktif karlılığı için bağımsız örnek t testi; özkaynak karlılığı, PD/DD ve F/K oranları için Mann-Whitney U testi uygulanmıştır. Buna göre bağımsız iki örnek t testi ve Mann-Whitney U testi sonuçları Tablo 5. ve 6.'daki gibidir.

Tablo 5. Bağımsız İki Örnek T Testi Sonuçları

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
AK	Equal variances assumed	4,140	,043	2,714	282	,007
	Equal variances not assumed			2,678	254,093	,008

AK göstergesi için Levene testi sonuçları, p(sig.) değerinin 0,05'ten küçük olduğunu yani AK için varyansların homojen olmadığını ifade etmektedir. Bu sebeple varyansların homojen olmadığı varsayımına göre sonuçlar değerlendirilecektir. Buna göre t testi istatistiği 2.678 olup p(sig.) değeri 0,05'in altındadır (0,008). Diğer bir ifadeyle sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin AK oranları arasında istatistiki olarak anlamlı bir farklılık bulunmaktadır. Bu sonuç; Tablo 4.'teki bulguları desteklemektedir. Diğer bir ifadeyle; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin aktif karlılığı ortalaması, sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlerin aktif karlılığı ortalamasına göre daha yüksektir ve bu farklılık istatistiki olarak anlamlıdır.

Tablo 6. Mann Whitney U Testi Sonuçları

	ÖZKK	FK	PDDD
Mann-Whitney U	6469,000	4594,000	9934,500
Wilcoxon W	15247,000	13910,000	21410,500
Z	-5,092	-4,052	-,046
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,000	,963

Tablo 6.'dan p(sig.) değerlerine bakıldığında; ÖZKK ve F/K oranı için $p < 0,05$, PD/DD oranı için $p > 0,05$ olduğu görülmektedir. Başka bir ifadeyle sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin ÖZKK ve F/K oranları arasında istatistiki olarak anlamlı bir farklılık bulunmaktadır. PD/DD oranı açısından ise iki grup arasında istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur. Bu sonuçlar Tablo 4.'teki bulguları desteklemektedir. Diğer bir ifadeyle; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin özkaynak karlılığı ve fiyat/kazanç oranları ortalaması, sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlerin ortalamalarına göre daha olumludur ve bu farklılık istatistiki olarak anlamlıdır. Bununla birlikte PD/DD oranı açısından sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin ortalama-

ları arasında istatistiki olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır.

Bu sonuçlara göre; H1, H2 ve H4 hipotezleri KABUL, H3 hipotezi RED edilir.

Sonuçlar bir bütün olarak değerlendirildiğinde; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin finansal performansı ile sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlerin finansal performansları (PD/DD oranı hariç) arasında sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin lehine olacak şekilde anlamlı farklılıklar ortaya çıkmıştır.

5. Sonuç

Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirket sayısı Türkiye'de ve dünyada her geçen yıl artmaktadır. Sürdürülebilirlik raporları şirketler açısından paydaşlarla olan ilişkide önemli bir iletişim aracıdır. Bu çalışmada ise; sürdürülebilirlik raporu yayınlamanın finansal performans üzerinde farklılık meydana getirip getirmediğine odaklanılmıştır. Bu amaçla, sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin finansal performans göstergeleri karşılaştırılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin aktif karlılığı, özkaynak karlılığı ve F/K oranı göstergeleri arasında istatistiki olarak anlamlı farklılıklar bulunmuştur. Bu sonuçlar arasında en göze çarpan nokta ise; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin finansal göstergelerine yönelik ortalamaların, sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlerin ortalamalarına göre önemli ölçüde üstün olmasıdır. Özellikle özkaynak karlılığı ortalamalarının sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketler lehine yaklaşık iki kat fazla olması dikkat çekmektedir. Bununla birlikte aktif karlılığı ortalamalarının da sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerde önemli ölçüde yüksek olması, sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin karlılık ortalamaları açısından üstünlüğünü pekiştirmektedir.

F/K oranı açısından iki grup karşılaştırıldığında ise; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin F/K ortalamasının daha düşük olduğu görülmüştür. F/K oranı genel olarak, bir birimlik kazanç için ne kadarlık bir

maliyete katlanılacağını gösteren bir oran olduğu için sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerde bu oranın düşük olması bu gruptaki şirketlerin lehine bir sonuç olarak değerlendirilebilir. Ayrıca sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerde aktif karlılığı ve özkaynak karlılığının yüksek olması dolaylı olarak bu gruptaki şirketlerde F/K oranının düşük çıkmasını etkilemiş olabilir. Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin oluşturduğu grubun F/K oranlarının düşük çıkmasının bir diğer nedeni de sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin yüksek temettü veren şirketlerden meydana gelmesi de olabilir. PD/DD oranı açısından ise sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve yayınlamayan şirketlerin ortalamaları arasında çok önemli farklılıklar bulunmamaktadır.

Sonuç olarak; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin finansal performans göstergeleri açısından (özellikle karlılık oranları) üstün olmasına yönelik bulunan sonuçlar, şirketleri sürdürülebilirlik raporu yayınlama konusunda teşvik edici bir unsur olarak değerlendirilebileceği gibi sürdürülebilirlik raporu yayınlamanın da önemini ortaya koymaktadır.

Kaynakça

Ak, Belma (2014). “Parametrik Hipotez Testleri”. *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*. Ed. Şeref Kalaycı. Ankara: Asil Yayın Dağıtım. 73-82.

Altunışık, Remzi, Coşkun, Recai, Bayraktaroğlu, Serkan ve Yıldırım, Engin (2005). *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri SPSS Uygulamalı*. (4. Baskı). Sakarya: Sakarya Kitabevi.

Ameer, Rashid, Othman, Radiah (2012). “Sustainability Practices And Corporate Financial Performance: A Study Based On The Top Global Corporations”. *Journal Business Ethics* 108: 61-79.

Aydın, Nurhan (2012). “Finansal Analiz”. *Finansal Yönetim*. Ed. Güven Sevil ve Mehmet Başar. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Yayınları. 84-112.

Beurden, Pieter Van ve Gossling, Tobias (2008). “The Worth Of Values-A Literature Review On The Relation Between Corporate Social And Financial Performance”. *Journal of Business Ethics* 82(2): 407-424.

BIST (2014). “Sürdürülebilirlikle İlgili Özet Bilgiler”. http://borsaistanbul.com/datum/surdurulebilirlik/SURDURULEBILIRLIK_OZET_BILGILER.pdf [Erişim tarihi:10.06.2014].

Bruntland, Gro Harlem (1987). “Our Common Future, Report Of The World Commission On Environment And Development”. <http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf> [Erişim tarihi: 25.08.2013].

Comincioli, Nicola, Poddi, Laura ve Vergalli, Sergio (2012). “Corporate Social Responsibility And Firms’ Performance: A Stratigraphical Analysis”. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2132202 [Erişim tarihi: 10.04.2013]

Demirgil, Hakan (2014). “Parametrik Olmayan (Non-Parametric) Hipotez Testleri”. *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*. Ed. Şeref Kalaycı. Ankara: Asil Yayın Dağıtım. 85-112.

Eroğlu, Abdullah (2014). “Çok Değişkenli İstatistik Tekniklerin Varsayımları”. *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*. Ed. Şeref Kalaycı. Ankara: Asil Yayın Dağıtım. 207-233.

Hair Jr, Joseph F., Black, William C., Babin, Barry J., Anderson, Rolph E. (2010). *Multivariate Data Analysis*. (7th Edition). ABD: Pearson Education International.

Herzig, Christian, Schaltegger, Stefan (2006). “Reporting External Accounting Frameworks And Benchmarking: Corporate Sustainability Reporting. An Overwiev”. *Sustainability Accounting and Reporting*. Eds. Stefan Schaltegger, Martin Bennet ve Roger Burrit. Netherlands, Dordrecht: Springer. 301-324.

Lopez, M.Victoria, Garcia, Arminda, Rodriguez, Lazaro (2007). "Sustainable Development And Corporate Performance: A Study Based On The Dow Jones Sustainability Index". *Journal of Business Ethics* 75: 285-300.

Lozano, Rodrigo, Huisingh, Don (2011). "Inter-Linking Issues And Dimensions İn Sustainability Reporting". *Journal of Cleaner Production* 19 (2011): 99-107

Lu, Weisheng, Chau, K.W., Wang, Hongdi, Pan, Wei (2014). "A Decade's Debate On The Nexus Between Corporate Social And Corporate Financial Performance: A Critical Review Of Empirical Studies 2002-2011". *Journal of Cleaner Production* 79(2014): 195-206.

Moskowitz, Milton (1972). "Choosing Socially Responsible Stocks". *Business and Society* 1: 71-75.

Ntoi, Hapolang Leeto (2010). *The Impact Of Corporate Social Responsibility On The Corporate Financial Performance Of Companies Listed On The Johannesburg Securities Exchange*. Master Tezi. Güney Afrika: University of Pretoria.

Nyit Chiong, Paul Tiong (2010). *An Examination Of Corporate Sustainability Disclosure Level And Its Impact On Financial Performance*. Doktora Tezi. Malezya: Multimedia University.

Onay, Ahmet (2015). "Sürdürülebilir Kalkınma, Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Sürdürülebilirlik Raporlaması". *Elektronik Mesleki Gelişim ve Araştırma Dergisi* Aralık 2015 3(Özel Sayı): 104-118.

Orlitzky, Mark, Schmidt, Frank L., Rynes, Sara L. (2003). "Corporate Social And Financial Performance: A Meta Analysis". *Organization Studies* 24(3): 403-441.

Otrar, Mustafa (2017). "Dağılımların Normalliği ve Normalğin Test Edilmesi" <http://mustafaotrar.net/istatistik/dagilimlarin-normalligi-ve-normaligin-test-edilmesi/> [Erişim Tarihi: 05.11.2017].

Özçelik, Funda, Öztürk, Burcu Avcı, Gürsakal, Sevda (2014). "Investigating The Relationship Between Corporate Social Responsibility And Financial Performance İn Turkey". *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi* 28(3): 189-202.

Pava, Moses L., Krauzs, Joshua (1996). "The Association Between Corporate Social-Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost". *Journal of Business Ethics* 15: 321-357.

Peters, Richard, Mullen, Michael R. (2007). "Some Evidence Of The Cumulative Effects Of Corporate Social Responsibility On Financial Performance". *The Journal of Global Business Issues* 3(1): 1-15.

Preston, Lee E., Q'Bannon Douglas P. (1997). "The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology Analysis. *Business and Society* 36(4): 419-429.

Tabachnick, Barbara G. ve Fidell, Linda S. (2011). *Using Multivariate Statistics*. (6th Edition). ABD: Pearson Education International.

Vance, Stanley C. (1975). "Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risks?". *Management Review* 64: 18-24.

Waddock, Sandra A., Graves, Samuel B. (1997). "The Corporate Social Performance-Financial Performance Link". *Stratejic Management Journal* 18(4): 303-319.

Welter, Kirk A. (2011). *A Study of Publicly-Held U.S. Corporations on the Effects of Sustainability Measures on Financial Performance, Utilizing a Modified Regression Discontinuity Model*. Doktora Tezi. Lawrence Technological University.