

## Kurumsal Sürdürülebilirliğin Firmaların Finansal Performansına Etkisi: BIST Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksindeki Firmalar Üzerine Bir Araştırma\*

Ahmet Furkan SAK\*\*

Hüseyin DALGAR\*\*\*

### ÖZET

Kurumsal sürdürülebilirlik kavramı, Dünya Çevre ve Gelişme Komisyonu (WCED) tarafından 1987 yılında yayımlanan Brundtland Raporu'yla birlikte tüm dünyada son derece önemli bir kavram haline gelmiştir. Geçmiş yıllarda işletmeler sadece mal ve hizmet üretip satarken, günümüzde kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarına her geçen gün daha fazla önem veren sosyal ve ekonomik dönüşümün önderleri olarak sayılmaktadır. Bu çalışmanın amacı, işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının finansal performanslarına bir etkisinin olup olmadığını ortaya konulmasıdır. Çalışmada 2013-2016 yıllarında BIST Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan banka dışı 35 işletmenin 16 çeyrek döneme ait finansal bilgileri panel veri analizi yöntemi ile analiz edilmiştir. Modelde kullanılacak tahminci seçimine yönelik testler sonucunda model tahmincisi olarak Driscoll- Kraay dirençli tahmincisi belirlenmiştir. Analiz sonucunda, kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının işletmelerin finansal performansına istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkisinin olduğu bulunmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Sürdürülebilirlik, Kurumsal Sürdürülebilirlik, Finansal Performans, Panel Veri Analizi

**JEL Sınıflandırması:** L21, L25, Q56

### *The Effect Of Corporate Sustainability On Financial Performance Of Firms: A Research On The Firms In BIST Corporate Sustainability Index*

#### ABSTRACT

The concept of corporate sustainability has become a remarkably significant concept throughout the World after the Brundtland Report published by the World Commission on Environment and Development (WCED) in 1987. While in the past, the businesses were only producing goods and services, nowadays, they are now perceived as the leaders of social and economic transition by placing more emphasis on corporate sustainability practices. The purpose of this study is to determine whether the corporate sustainability practices of firms affect their financial performances. In this study, publicly available financial information of 35 non-bank firm splaced in BIST Corporate Sustainability Index from 2013 to 2016 was analyzed with panel data analysis. After the tests to determine the model estimator, Driscoll-Kraay robustestimator was selected. As a result of the analysis, the existence of a positive and statistically significant effect of corporat esustainability on the financial performances of firms was founded.

**Keywords:** Sustainability, CorporateSustainability, Financial Performance, Panel Data Analysis

**Jel Classification:** L21, L25, Q56

\* Bu makale Ahmet Furkan Sak'ın aynı başlıklı Yüksek Lisans tezinden üretilmiştir.

**Makale Gönderim Tarihi:** 21.03.2019, **Makale Kabul Tarihi:** 20.05.2019, **Makale Türü:** Araştırma Makalesi

\*\* Arş. Gör., Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, afsak@mehmetakif.edu.tr, Orcid ID: 0000-0002-6713-5773.

\*\*\* Prof. Dr., Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, hdalgar@mehmetakif.edu.tr, Orcid ID: 0000-0001-9743-3766.

## **1. GİRİŞ**

Modern hayatın bir sonucu olarak ortaya çıkan refahın istenmeyen unsurları olan fakirlik, gelir dağılımındaki eşitsizlik, çevresel ve teknolojik riskler, insan sağlığına yönelik problemler ve doğal afetler dikkat çekici hasarlara sebep olmuştur. Bu sebeple gelişmenin sağlanması ve devam ettirilmesi adına artık yalnızca finansal konuların üzerinde durulması yeterli değildir. Gelişimin, sosyal ve çevresel boyutların da dikkate alınması ile sağlanması gerektiği düşüncesi güçlenmiştir. Konuların daha bütüncül, bağlantılı, adil, güvenilir, hesap verebilir ve şeffaf bir bakış açısıyla ele alınmasının önemi görülmeye başlanmıştır (Tokgöz ve Önce, 2009: 250).

Bu doğrultuda 1987 yılında yayınlanan Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu (WCED) tarafından yayımlanan Brundtland (Ortak Geleceğimiz) adlı rapor; çevre, kalkınma ve yönetim konuları üzerinde daha fazla düşünülmesi gerektiği konusuna dikkat çekmiştir. 1992 yılında gerçekleşen Uluslararası Çevre ve Kalkınma Konferansı'nda ise politikacılar, sivil toplum kuruluşları ve işadamları insanlığın yüzleştiği ekonomik büyüme, sosyal eşitlik ve çevrenin sürdürülebilirliğine yönelik sorunların birbirinden ayrı düşünülerek çözülemeyeceğini fark etmişlerdir. Hiçbir sağlıklı ekonominin ve toplumun, yoksulluk ve çevre kirliliğiyle dolu bir dünyada var olamayacağı düşüncesinden beslenen sürdürülebilir kalkınma kavramı giderek güç kazanmıştır (Nunesvd, 2010: 2).

Brundtland raporunda sürdürülebilir kalkınma “gelecek kuşakların kendi ihtiyaçlarını karşılama becerisini tehlikeye atmadan günümüz kuşağının ihtiyaçlarının karşılanması” şeklinde tanımlanmıştır. (WCED, 1987:37). Ancak, burada asıl önemli olan işletmelerin ve örgütlerin sürdürülebilir kalkınmaya nasıl katkı sağlayacağıdır. Tam da bu hususta kurumsal sürdürülebilirlik kavramı ortaya çıkmaktadır.

Ekonomi İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OrganisationforEconomicCo-operationand Development, OECD), Birleşmiş Milletler, G20 ve Dünya Borsalar Federasyonu'nun (WFE) da içinde yer aldığı birçok uluslararası kuruluş, istikrarlı ve uzun vadeli bir gelişmenin sağlanabilmesi için insan hakları ihlalleri, iklim değişikliği, doğal kaynakların tükenme noktasına gelmesi gibi gün geçtikçe şiddetini arttıran problemlerin en kısa zamanda çözüme kavuşturulması gerektiğinin farkına varmıştır. Bu sorunların çözüme ulaştırılmasının tek bir yolu vardır, o da işletmelerin sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim alanlarındaki uygulamalarını, yani kısaca kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetlerini arttırmasıdır (PWC, 2011: 3).

Çalışma kapsamında “Kurumsal sürdürülebilirliğin işletmelerin finansal performansına etkisi var mıdır?” sorusuna bir yanıt bulmak amacıyla, BIST Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan banka dışı 35 işletme üzerinde bir panel regresyon analizi yapılmıştır.

## **2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI**

Kurumsal sürdürülebilirlik ile finansal performans üzerine literatürde birçok çalışma mevcuttur. Çalışmamız ile benzerlik gösteren ulusal ve uluslararası çalışmalar aşağıda detaylı bir şekilde incelenmiştir.

Lopez vd. (2007) 110 işletme üzerinde gerçekleştirdiği analizde işletmelerin Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nde (Dow Jones Sustainability Index- DJSI) yer alıp almamasının vergi öncesi karına etki edip etmediğini çoklu doğrusal regresyon analizi yöntemini kullanarak araştırmışlardır. Bu 110 işletmenin yarısı DJSI'te yer alan işletmeler iken, diğer yarısı benzer büyüklükte olup, DJSI'de işlem görmeyen işletmeden oluşmaktadır. Araştırma 1999-2001 ve 2002-2004 dönemleri için ayrı ayrı yapılmış, araştırma sonucunda 2002-2004 dönemi için işletmelerin DJSI'de olmasının işletme kârlılığına istatistiki olarak anlamlı ve pozitif bir etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Lo ve Sheu (2007) yapmış oldukları çalışmada, 1999-2002 yılları arasında Amerika'da faaliyet gösteren, finansal olmayan 349 işletme üzerinde yaptığı analizde sürdürülebilirliğin işletme değerini etkisinin olup olmadığını incelemiştir. Yapılan çalışma sonucunda kurumsal sürdürülebilirlik ile Tobin'inq'su ile belirlenen işletme değeri arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu ortaya konulmuştur.

Collison vd. (2008) yapmış oldukları çalışmada, Londra Menkul Kıymetler Borsası Sürdürülebilirlik Endeksi'nde (FTSE4Good) bulunan işletmeleri sosyal sorumluluk, yatırımcı ilişkileri, insan haklarına saygı, çevresel sürdürülebilirlik gibi sürdürülebilirlik endeks kriterleri yönünden değerlendirmişlerdir. Çalışma kapsamında işletmelerin sürdürülebilirlik endeksi öncesi ve sonrası performansları 1996 ile 2005 yılları baz alınarak incelenmiş ve yapılan analiz sonucunda işletmelerin sürdürülebilirlik endekine geçmesinin borsa performanslarını pozitif bir etkisinin bulunduğunu tespit edilmiştir.

Reddy ve Gordon (2010), Yeni Zelanda Borsası'na kayıtlı 17 ve Avustralya Borsası'na kayıtlı 51 işletmelerin gönüllü olarak yayımladıkları sürdürülebilirlik raporlarındaki verileri kullanarak oluşturdukları sürdürülebilirlik notları ile işletmelerin kârlılığı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Analiz sonucunda işletmelerin kârlılığı ile kurumsal sürdürülebilirlikleri arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif bir ilişkinin olduğu ortaya konmuştur.

Škare ve Golja (2012), 2006-2008 yılları arasını baz alarak yaptıkları çalışma kapsamında Dow Jones Dünya Sürdürülebilirlik Endeksi'ne kayıtlı 45 işletme ile sürdürülebilirlik endeksine kayıtlı olmayan işletmeleri sürdürülebilir ve finansal performansları açısından karşılaştırmışlardır. Yapılan analiz sonucunda sürdürülebilirlik endeksine kayıtlı işletmelerin finansal performanslarının endekse giremeyen işletmelere göre yüksek olduğu belirlenmiştir.

Aggarwal (2013) 20 işletme üzerinde yapmış olduğu çalışmada, Hindistan'da işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik endeks notu ile farklı kârlılık oranları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Yapılan analiz sonucunda, işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik endeks notu ile işletmelerin vergi öncesi karları arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Russo ve Mariani (2013) 2008-2011 yıllarını baz alarak yapmış oldukları çalışmada, Londra Menkul Kıymetler Borsası Sürdürülebilirlik Endeksi'nde (FTSE4Good) bulunmanın ve bu endeksten çıkarılmanın işletmenin kârlılığına olan etkisi incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, söz konusu sürdürülebilirlik endeksinden çıkarılmanın işletme kârlılığına olumsuz bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Charlo, Moya ve Muñoz (2015) yaptıkları çalışmada, İspanya Borsası'na kote olan işletmeleri sürdürülebilirlik endeksine kayıtlı olan, kayıtlı olmayan ve karışık olmak üzere 3 farklı gruba ayırmış ve bu grupları karşılaştırmıştır. Yapılan analiz sonucunda sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmelerin, endekste yer almayan benzer risk düzeyindeki işletmelerden daha çok kâr elde ettikleri ve pazarda yaşanan değişimlere daha hızlı bir şekilde adapte olduklarını tespit edilmiştir.

Marti vd. (2015) yaptıkları çalışmada, Stoxx Europe 600 Endeksi ve Stoxx Europe Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan işletmeleri panel veri analizi kullanarak karşılaştırmışlardır. Yapılan analiz sonucunda 2007-2010 yılları arasında Sürdürülebilirlik Endeksi'nde bulunan işletmelerin Sürdürülebilirlik Endeksi'nde bulunmayan işletmelerden daha iyi finansal performans gösterdikleri ortaya konulmuştur.

Çıtak ve Ersoy (2016) yaptıkları çalışmada Borsa İstanbul (BIST) 30 Endeksi'nde bulunan 30 işletmeyi BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan ve almayan 15'er işletme olarak iki gruba ayırmış, sürdürülebilirlik endeksinde yer alan ve almayan bu işletmelerin finansal performanslarında farklılaşma olup olmadığı analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan işletmelerin Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı ortalamasının sürdürülebilirlik endeksinde yer almayan işletmelere göre istatistiki olarak anlamlı bir şekilde daha yüksek olduğu belirlenmiştir.

Wiengarten vd. (2017) 2004-2012 yılları arasında 123 işletmenin finansal verileri ile yapmış oldukları çalışmada işletmelerin yönetim kuruluna kurumsal sürdürülebilirlik yöneticisi atanmasının işletme kârlılığına etkisini araştırmıştır. Yapılan analiz sonucunda, işletmenin yönetim kuruluna kurumsal sürdürülebilirlik yöneticisinin atanmasının işletme kârlılığına istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğu ortaya konulmuştur.

Önder (2017) 91 işletme üzerinde 2016 yılı verilerinden yararlanarak yapmış olduğu çalışmada, çoklu doğrusal regresyon analizi ile BIST 100 endeksinde bulunan işletmelerin Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almasının kârlılıkları üzerinde bir etkiye sahip olup olmadığı incelenmiştir. Yapılan analiz sonucunda kurumsal sürdürülebilirlik endeksine girmenin işletme kârlılığı üzerinde herhangi bir etkiye sahip olmadığı bulunmuştur.

Altınay vd. (2017) 2014-2017 yılları arasında BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan 4 bankanın sürdürülebilirlik endeksine kote olmadan önceki hisse senedi değerleri ile endekse kote olduktan sonraki hisse senedi değerlerini karşılaştırmıştır. Yapılan analiz sonucunda bankaların hisse senedi ortalamalarının endekse girmeden önce ve girdikten sonra herhangi bir değişim göstermediği sonucuna ulaşılmıştır.

### **3. UYGULAMA**

#### **3.1. Veri Seti**

Çalışma kapsamında Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan banka dışı 35 işletmenin 2013-2016 yılları arasındaki 16 çeyrek dönemdeki finansal tabloları kullanılmıştır. Çalışmada Borsa İstanbul Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan 7 bankaya yer verilmemiştir. Bunun sebebi bankaların sahip oldukları farklı yapısal özellikler

nedeni ile finansal tabloların sunumunun banka dışı işletmelerden farklılaşmalarıdır. Araştırmaya dahil edilen 35 işletme aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

**Tablo 1.** Araştırmaya Dahil Edilen İşletmeler

İşletme No	İşletme Kodu	İşletme Adı	İşletme No	İşletme Kodu	İşletme Adı
1	ADEL	ADEL KALEMCİLİK	19	PGSUS	PEGASUS
2	AKSEN	AKSA ENERJİ	20	PETKM	PETKİM
3	AEFES	ANADOLU EFES	21	SAHOL	SABANCI HOLDİNG
4	ARCLK	ARÇELİK	22	SISE	ŞİŞE CAM
5	ASELS	ASELSAN	23	TATGD	TAT GIDA
6	BRISA	BRİSA	24	TAVHL	TAV HAVALİMANLARI
7	CCOLA	COCA COLA İÇECEK	25	TKFEN	TEKFEN HOLDİNG
8	DOHOL	DOĞAN HOLDİNG	26	TOASO	TOFAŞ OTO. FAB.
9	DOAS	DOĞUŞ OTOMOTİV	27	TUPRS	TÜPRAŞ
10	EREGL	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	28	THYAO	TÜRK HAVA YOLLARI
11	FROTO	FORD OTOSAN	29	TTKOM	TÜRK TELEKOM
12	GLYHO	GLOBAL YAT.HOLDİNG	30	TTRAK	TÜRK TRAKTÖR
13	ISGYO	İŞ GMYO	31	TCELL	TURKCELL
14	KCHOL	KOÇ HOLDİNG	32	ULKER	ÜLKER BİSKÜVİ
15	KORDS	KORDSA GLOBAL	33	VESTL	VESTEL
16	MGROS	MİGROS TİCARET	34	VESBE	VESTEL BEYAZ EŞYA
17	NETAS	NETAŞ TELEKOM.	35	ZOREN	ZORLU ENERJİ
18	OTKAR	OTOKAR			

### 3.2. Araştırma Modeli ve Tahminci Seçimi

Araştırmada bağımlı değişken olarak literatürde yapılan birçok çalışmada finansal başarıyı ölçmede en başarılı yöntemlerden olan Varlık Kârlılığının (Return of Asset- ROA) kullanılması tercih edilmiştir. Modelde yer verilen bağımsız değişkenlerin belirlenmesi sürecinde literatürde yer alan çalışmalar irdelenmiş ve finansal performans ile anlamlı bir etkisi bulunan değişkenler modele dâhil edilmiştir. Bu değişkenler şu şekildedir:

- $ROA_{it}$ : İşletmelerin finansal performanslarını ölçmek için kullanılan ilk bağımlı değişken varlık kârlılığını ifade eden ROA'dır. Bu oran *Net Kâr / Toplam Aktifler* şeklinde hesaplanmaktadır.

- $SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK_{it}$ : Bu değişken işletmelerin Borsa İstanbul Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi (XUSRD)'ne girip girmeme durumlarına göre 0 ya da 1 değerlerini alan bir kukla değişkendir. Değerin 0 olması, işletmenin BIST XUSRD endeksine giremediğini, 1 olması ise endekse girebildiğini göstermektedir.

- $KALDIRAÇ_{it}$ : İşletmelerin analize tabi tutulan dönemleri için hesaplanan *Toplam Yükümlülükler / Toplam Aktifler* oranıdır. Bir işletmedeki varlıkların ne kadarının borçlar ile finanse edildiğini gösteren değişkendir.

- $CARİ_{it}$ : İşletmelerin analize tabi tutulan dönemleri için hesaplanan *Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler* oranıdır. İşletmelerin kısa vadeli borçlarını karşılama performansını analiz etmek için kullanılan ve likidite göstergesi olan bir değişkendir.

- $BÜYÜME_{it}$ : İşletmelerin analize tabi tutulan dönemleri için hesaplanan *Toplam Varlıklar<sub>t</sub> – Toplam Varlıklar<sub>t-1</sub>) / Toplam Varlıklar<sub>t-1</sub>* oranıdır.

- $RISK_{it}$  : İşletmelerin analize tabi tutulan yılları için incelenen işletme riskliliği, bir yıldaki 4 çeyrek dönemin faiz ve vergi öncesi karlarındaki (FAVÖK) standart sapması şeklinde hesaplanmıştır.
- $ARGE_{it}$  : İşletmelerin analize tabi tutulan yıllardaki çeyrek dönem itibariyle yaptıkları araştırma – geliştirme giderlerini ifade etmektedir.
- $BÜYÜKLÜK_{it}$  : İşletme büyüklüğünü ifade eden bu değişken işletmelerin çeyrek dönemler itibariyle yaptıkları satışların logaritmasının alınması ile bulunmuştur.
- $LAGROA_{it}$  : Bir önceki dönemin finansal başarısını ölçmek için kullanılan bu değişken, bir önceki çeyrek dönem varlık kârlılığını (ROA),  $LAGROA_{Net Kar_{t-1}} / Toplam Aktifler_{t-1}$  şeklinde hesaplanmaktadır.
- $BIST_{it}$  : Bu değişken Borsa İstanbul 100 Endeksi'nin işletmelerin analize tabi tutulan yıllarındaki çeyrek dönemleri itibariyle en son aldığı değere bakılarak hesaplanmıştır.
- $KARŞILAMA_{it}$  : Bu değişken bir makro unsur olarak dış ticaret dengesini ifade etmekte olup, ihracatın ithalatı karşılama oranlarının 3'er aylık ortalaması alınarak hesaplanmıştır.
- $USD_{it}$  : İşletmelerin analize tabi tutulan yıllarındaki çeyrek dönemleri itibariyle incelenen bu değişken, T.C. Merkez Bankası USD satış kurunun 3'er aylık ortalaması alınarak hesaplanmıştır.
- $GSYİH_{it}$  : İşletmelerin analize tabi tutulan yılları itibariyle incelenen bu değişken, çeyrek dönemler itibariyle, çeyrek dönemin yer aldığı yıldaki Türkiye'nin gayrisafi yurtiçi hasılası dikkate alınarak hesaplanmıştır.
- $ENFLASYON_{it}$  : İşletmelerin analize tabi tutulan yıllarındaki çeyrek dönemleri itibariyle incelenen bu değişken, tüketici fiyat endeksinin (TÜFE) 3'er aylık ortalaması alınarak hesaplanmıştır.
- $FAİZ_{it}$  : İşletmelerin analize tabi tutulan yıllarındaki çeyrek dönemleri itibariyle incelenen bu değişken, T.C. Merkez Bankası'nın gecelik faiz oranlarına bakılarak hesaplanmış, bir çeyrek dönemde birden fazla faiz oranının bulunması durumunda bu oranların ortalaması alınmıştır.

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK kukla değişkeni ile çarpılması sonucu oluşan çapraz değişkenler de modele eklenmiştir. Bunun sebebi işletmelerin yalnızca kurumsal sürdürülebilirlik endeksine girdikleri dönemlerin dikkate alındığı durumda, bu değişkenlerin finansal performansa bir etkisinin olup olmadığının belirlenmek istenmesidir. Bu çapraz değişkenler şu şekildedir:

- $DKALDIRAÇ_{it}$  : Kaldıraç oranının tek başına işletmelerin finansal performansına etkisinin gözlemlenmesinin yanında, kurumsal sürdürülebilirlik ile birlikte finansal performansa bir etkisinin olup olmadığının ortaya konması için modele dahil edilen bu değişken,  $SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK \times KALDIRAÇ$  şeklinde hesaplanmıştır.
- $DCARİ_{it}$  : Cari oranının tek başına işletmelerin finansal performansına etkisinin gözlemlenmesinin yanında, kurumsal sürdürülebilirlik ile birlikte finansal performansa bir etkisinin olup olmadığının ortaya konması için modele dahil edilen bu değişken,  $SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK \times CARİ$  şeklinde hesaplanmıştır.
- $DBÜYÜME_{it}$  : İşletmelerin büyüme oranının tek başına işletmelerin finansal performansına etkisinin gözlemlenmesinin yanında, kurumsal sürdürülebilirlik ile birlikte finansal performansa bir etkisinin olup olmadığının ortaya konması için modele dahil edilen bu değişken,  $SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK \times BÜYÜME$  şeklinde hesaplanmıştır.

- $DRISK_{it}$  : İşletme riskliliğini tek başına işletmelerin finansal performansına etkisinin gözlemlenmesinin yanında, kurumsal sürdürülebilirlik ile birlikte finansal performansa bir etkisinin olup olmadığının ortaya konması için modele dahil edilen bu değişken,  $SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK \times RİSK$  şeklinde hesaplanmıştır.
- $DARGE_{it}$  : İşletmelerin ARGE harcamalarının tek başına işletmelerin finansal performansına etkisinin gözlemlenmesinin yanında, kurumsal sürdürülebilirlik ile birlikte finansal performansa bir etkisinin olup olmadığının ortaya konması için modele dahil edilen bu değişken,  $SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK \times ARGE$  şeklinde hesaplanmıştır.
- $DBÜYÜKLÜK_{it}$  : İşletme büyüklüğünün tek başına işletmelerin finansal performansına etkisinin gözlemlenmesinin yanında, kurumsal sürdürülebilirlik ile birlikte finansal performansa bir etkisinin olup olmadığının ortaya konması için modele dahil edilen bu değişken,  $SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK \times BÜYÜKLÜK$  şeklinde hesaplanmıştır.
- $DLAGROA_{it}$  : Bir önceki çeyrek dönem varlık karlılığının tek başına işletmelerin finansal performansına etkisinin gözlemlenmesinin yanında, kurumsal sürdürülebilirlik ile birlikte finansal performansa bir etkisinin olup olmadığının ortaya konması için modele dahil edilen bu değişken,  $SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK \times LAGROA$  şeklinde hesaplanmıştır.
- $DBIST_{it}$  : Borsa İstanbul 100 endeksinin tek başına işletmelerin finansal performansına etkisinin gözlemlenmesinin yanında, kurumsal sürdürülebilirlik ile birlikte finansal performansa bir etkisinin olup olmadığının ortaya konması için modele dahil edilen bu değişken,  $SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK \times BIST$  şeklinde hesaplanmıştır.
- $DKARŞILAMA_{it}$  : Dış ticaret dengesinin tek başına işletmelerin finansal performansına etkisinin gözlemlenmesinin yanında, kurumsal sürdürülebilirlik ile birlikte finansal performansa bir etkisinin olup olmadığının ortaya konması için modele dahil edilen bu değişken,  $SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK \times KARŞILAMA$  şeklinde hesaplanmıştır.
- $DUSD_{it}$  : Döviz kurunun tek başına işletmelerin finansal performansına etkisinin gözlemlenmesinin yanında, kurumsal sürdürülebilirlik ile birlikte finansal performansa bir etkisinin olup olmadığının ortaya konması için modele dahil edilen bu değişken,  $SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK \times USD$  şeklinde hesaplanmıştır.
- $DGSYİH_{it}$  : Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'nın tek başına işletmelerin finansal performansına etkisinin gözlemlenmesinin yanında, kurumsal sürdürülebilirlik ile birlikte finansal performansa bir etkisinin olup olmadığının ortaya konması için modele dahil edilen bu değişken,  $SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK \times GYSİH$  şeklinde hesaplanmıştır.
- $DENFLASYON_{it}$  : Enflasyon oranının tek başına işletmelerin finansal performansına etkisinin gözlemlenmesinin yanında, kurumsal sürdürülebilirlik ile birlikte finansal performansa bir etkisinin olup olmadığının ortaya konması için modele dahil edilen bu değişken,  $SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK \times ENFLASYON$  şeklinde hesaplanmıştır.
- $DFAİZ_{it}$  : Faiz oranlarının tek başına işletmelerin finansal performansına etkisinin gözlemlenmesinin yanında, kurumsal sürdürülebilirlik ile birlikte finansal performansa bir etkisinin olup olmadığının ortaya konması için modele dahil edilen bu değişken,  $SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK \times FAİZ$  şeklinde hesaplanmıştır.

Çalışmada kullanılan değişkenlerle ilgili özet, Tablo 2'de verilmiştir:

Tablo 2. Çalışmada Kullanılan Değişkenlerle İlgili Özet Bilgiler

DEĞİŞKEN	AÇIKLAMA	SEMBOL
Varlık Kârlılığı	Net Kâr / Toplam Varlıklar	ROA
Kurumsal Sürdürülebilirlik	BIST XUSRD Endeksine Girme = 1, Girmeme=0	SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK
Kaldıraç Oranı	Toplam Yükümlülükler /Toplam Aktifler	KALDIRAÇ
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	CARİ
Varlıklarda Büyüme Oranı	(Toplam Varlıklar <sub>t</sub> - Toplam Varlıklar <sub>t-1</sub> )/ Toplam Varlıklar <sub>t-1</sub> /	BÜYÜME
İşletme Riskliliği	FAVÖK'teki Yıllık Değişimin Standart Sapması	RİSK
Araştırma – Geliştirme Harcamaları		ARGE
İşletme Büyüklüğü	Satışların Logaritması	BÜYÜKLÜK
Bir Önceki Dönem Varlık Kârlılığı	Net Kâr <sub>t-1</sub> / Toplam Varlıklar <sub>t-1</sub>	LAGROA
BIST 100	BIST 100 Endeks Değeri	BIST
İhracatın İthalatı Karşılama Oranı	İhracatın İthalatı Karşılama Oranının 3 Aylık Ortalaması	KARŞILAMA
USD Satış Fiyatı	T.C. Merkez Bankası USD Satış Fiyatı	USD
GSYİH	Yıllık Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	GSYİH
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi Aylık Değişim Oranının 3 Aylık Ortalaması	ENFLASYON
Faiz Oranı	T.C.M.B. Gecelik Faiz Oranı	FAİZ
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK*KALDIRAÇ	Sürdürülebilirlik ile Kaldıraç Oranı Çarpımı	DKALDIRAÇ
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK*CARİ	Sürdürülebilirlik ile Cari Oran Çarpımı	DCARİ
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK*BÜYÜME	Sürdürülebilirlik ile Varlık Büyümesi Oranı Çarpımı	DBÜYÜME
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK*RİSK	Sürdürülebilirlik ile işletme Riski Çarpımı	DRİSK
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK*ARGE	Sürdürülebilirlik ile ARGE Harcamaları Çarpımı	DARGE
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK*BÜYÜKLÜK	Sürdürülebilirlik ile işletme Büyüklüğü Çarpımı	DBÜYÜKLÜK
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK*LAGROA	Sürdürülebilirlik ile Geçmiş Dönem Varlık kârlılığı Çarpımı	DLAGROA
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK*BIST	Sürdürülebilirlik ile BIST 100 Endeks Değeri Çarpımı	DBIST
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK*KARŞILAMA	Sürdürülebilirlik ile İhracatın İthalatı Karşılama Oranı Çarpımı	DKARŞILAMA
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK*USD	Sürdürülebilirlik ile USD Satış Fiyatı Çarpımı	DUSD
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK*GSYİH	Sürdürülebilirlik ile Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Çarpımı	DGSYİH
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK*ENFLASYON	Sürdürülebilirlik ile TÜFE çarpımı	DENFLASYON
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK*FAİZ	Sürdürülebilirlik ile Faiz Oranı Çarpımı	DFAİZ

Araştırma değişkenlerine ait betimleyici istatistikler Tablo 3'de sunulmuştur.



Tablo 3. Araştırma Değişkenlerine Ait Betimleyici İstatistikler

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	MinimumDeğer	Maksimum Değer
ROA	560	0.0305431	0.04459130	-0.087474	0.3135456
KALDIRAÇ	560	0.6194385	0.1677745	0.0928961	1.492872
CARİ	560	1.506836	0.770973	0.2113308	5.073648
BÜYÜME	560	1.053874	0.2259737	0.2054189	2.05580497
RİSK	560	5.0868	14.89932	0.0860865	156.7337
SÜRDÜR.	560	0.2982143	0.4578831	0	1
ARGE	560	17,900,000	40,600,000	0	384,000,000
BÜYÜKLÜK	560	9.005625	0.5956145	6.95481	10.32288
BİST	560	77,319.19	5,147.065	67,802	85,899
KARŞILAMA	560	66.7801	4.907851	56.91804	74.05048
USD	560	2.461346	0.4565927	1.786229	3.283866
GSYİH	560	0.13548304	0.0142561	0.1153993	0.1529243
ENFLASYON	560	0.663125	0.2816086	0.2266667	1.2
FAİZ	560	9.828125	1.700482	6.75	12

Tablo 3'e bakıldığında tüm değişkenler bazında 560 adet gözlem olduğu görülmektedir. Analizde yer alan her bir değişken tüm zamanlar boyunca gözlemlenmiş olduğu için (560), analizlerde kullanılan panel veri setinin dengeli panele örnek olduğu görülmektedir. Cari oran, işletme riskliliği ya da ARGE harcamaları gibi değişkenlerde minimum değer ile maksimum değer arasında büyük farkların bulunması ve standart sapmanın yüksek olması Kurumsal Sürdürülebilir Endeksi'nde yer alan işletmelerin farklı özelliklere sahip olduğunu göstermekte ve bu durum da işletmelerin farklı sektörlerde faaliyet göstermelerinden kaynaklanmaktadır.

Öncelikle araştırma kapsamında kullanılacak verilerin doğru modellenmesi adına F-Testi ile LM testleri uygulanmalıdır. Klasik modelin birim sabit etkiler modeline karşı test edilmesine yönelik F-Testinin yapılması gerekmektedir (Park,2011: 12). Bu test ile, ( $H_0: \mu_i=0$ ) birim etkilerin tamamının sıfıra eşit olduğu yönündeki hipotez sınanmıştır. Ulaşılan F Testi istatistiği sonucu 3.30'dur ve bu sonuç F dağılım tablosu ile ( $F(34,498)$  serbestlik derecesi ile) karşılaştırıldığı zaman  $H_0$  birim etkilerin tamamının sıfıra eşit olduğu yönündeki hipotezi  $\alpha=0.05$ 'de reddedilmektedir ( $Prob>F = 0.0000$ ). Buna göre modelde birim sabit etkinin var olduğu ve bu nedenle klasik modelin kullanılmayacağı ortaya konulmuştur.

Birim sabit etkinin var olduğu sonucunun bulunmasından sonra, klasik modelin birim tesadüfi etkiler modeline karşı test edilmesi gerekmektedir (Tatoğlu, 2016: 176). Analizde, birim etkilerin toplamının sıfıra eşit olduğu hipotezi sınanmıştır. Elde edilen analiz sonucuna göre modelde birim tesadüfi etkilerin var olduğu ve bu nedenle klasik modelin kullanılmayacağı ortaya konulmuştur.

Modelde hem birim sabit etki, hem de birim tesadüfi etkinin varlığı bulunduğu için, Hausman testine başvurulması gerekmektedir. Hausman testinde  $H_0$  hipotezinin reddedildiği durumda birim sabit etkiler modeli;  $H_0$  hipotezi reddedilmediği durumda ise birim tesadüfi etkiler modeli daha uygun bir model olacaktır (Park, 2011: 15-17). Hausman testi sonucunda analizde birim sabit etkiler modelinin uygulanmasını kararlaştırılmıştır.

Buna göre araştırmada kullanılan tek yönlü birim sabit etkiler modeli řu şekildedir:

$$ROA_{it} = \alpha_i + \beta_1 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK_{it} + \beta_2 KALDIRAÇ_{it} + \beta_3 CARİ_{it} + \beta_4 BÜYÜME_{it} + \beta_5 RİSK_{it} + \beta_6 ARGE_{it} + \beta_7 BÜYÜKLÜK_{it} + \beta_8 LAGROA_{it} + \beta_9 BİST_{it} + \beta_{10} KARŞILAMA_{it} + \beta_{11} USD_{it} + \beta_{12} GSYİH_{it} + \beta_{13} ENFLASYON_{it} + \beta_{14} FAİZ_{it} + \beta_{15} DKALDIRAÇ_{it} + \beta_{16} DCARİ_{it} + \beta_{17} DBÜYÜME_{it} + \beta_{18} DRİSK_{it} + \beta_{19} DARGE_{it} + \beta_{20} DBÜYÜKLÜK_{it} + \beta_{21} DLAGROA_{it} + \beta_{22} DBİST_{it} + \beta_{23} DKARŞILAMA_{it} + \beta_{24} DUSD_{it} + \beta_{25} DGSYİH_{it} + \beta_{26} DENFLASYON_{it} + \beta_{27} DFAİZ_{it} + e_{it}$$

$$i = 1,2,3,\dots,35$$

$$t = 1,2,3,\dots,16$$

Modellerde bulunan *i*'ler analiz kapsamındaki 35 işletmeye verilen 1'den 35'e kadar olan sayıları ifade etmekteyken; *t*'ler 2013'ün 1. çeyrek dönemi ile 2016'nın 4. çeyrek dönemi arasında yer alan 16 döneme verilen 1'den 16'ya kadar olan sayıları göstermektedir.  $\alpha$  sabit terimi ifade etmekteyken;  $\beta$  bağımsız değişkenlerin katsayılarını göstermektedir. *e* ise işletmeler ve dönemler itibariyle karşılaşılan hata terimini ifade etmektedir.

Analizde kullanılacak modelin birim sabit etkiler modeli olduğunu tespit edilmesinden sonra, sabit etkiler tahmincisi olan Grup İçi Tahminci'nin (GİT) uygulanabilmesi adına homoskedasite, otokorelasyonsuzluk ve birimler arası korelasyonsuzluk varsayımlarının sağlanıp sağlanmadığı kontrol edilmelidir. Bu üç varsayımdan bir ya da birden fazlasının yerine getirilememesi durumunda ise dirençli tahmincilerden uygun olanı analizde kullanılacaktır.

Birinci varsayım olan homoskedasite varsayımı, hataların bağımsız ve özdeş dağılması olarak ifade edilebilir. Bu varsayım testi için Değiştirilmiş Wald Testi uygulanmıştır. Yapılan test sonucunda modelde homoskedasite varsayımının sağlanmadığı görülmüştür.

İkinci varsayım olan otokorelasyonsuzluk varsayımının sınanması adına araştırma modelinde Baltagi-Wu Yerel En İyi Değişmez testi uygulanmıştır. Yapılan test sonucunda modelde otokorelasyonluk varsayımının sağlanmadığı ve modelin otokorelasyon içerdiği belirlenmiştir.

Son varsayım olan birimler arası korelasyonsuzluk (yatay kesit bağımsızlığı) varsayımının sınanması için Pesaran testi kullanılmıştır. Bu varsayımın sınanması için Pesaran testinin tercih edilmesinin sebebi analizde birim sayısının zaman sayısından daha fazla olmasıdır. Yapılan test sonucunda modelde birimler arası korelasyonsuzluk (yatay kesit bağımsızlığı) varsayımının sağlanmadığı görülmüştür.

Yapılan varsayım sınamaları sonrası, modelde heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon bulunduğu için uygun dirençli tahmincinin kullanılması gerekir. Model birim sabit etkiler modeli olduğu ve modelde homoskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon bulunduğu için model tahmincisi olarak Driscoll-Kraay dirençli tahmincinin kullanılması uygundur (Tatoğlu, 2016:287-297).

### 3.3. Analiz Bulguları

Driscoll – Krayy tahmincisi ile yapılan analizde elde edilen sonuçlar Tablo 4’te gösterilmektedir.

**Tablo 4.** Driscoll – Kraay Tahmincisi Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişken	R <sup>2</sup>	β	Anlamlılık Düzeyi
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK	ROA	0.3360	0.2777561	0.025**
KALDIRAÇ			-0.0006751	AD
CARİ			0.0009003	AD
BÜYÜME			-0.0387712	0.001***
RİSK			0.0000844	AD
ARGE			0.0000000000475	AD
BÜYÜKLÜK			-0.0069485	AD
LAGROA			0.4122769	0.003***
BİST			-0.000000997	0.005***
KARŞILAMA			-0.0049713	0.010**
USD			0.0419906	0.014**
GSYİH			-0.0061366	AD
ENFLASYON			-0.0154698	0.099*
FAİZ			0.0035653	0.012**
DKALDIRAÇ			-0.0159421	AD
DCARİ			-0.0032611	AD
DBÜYÜME			0.0785676	0.024**
DRİSK			0.0001751	AD
DARGE			0.0000000000202	AD
DBÜYÜKLÜK			-0.0034103	AD
DLAGROA			0.141095	AD
DBİST			-0.00000197	0.01**
DKARŞILAMA			-0.0026607	AD
DUSD			0.0092125	AD
DGSYİH			-0.5102379	AD
DENFLASYON			0.0341235	0.011**
DFAİZ			0.0042615	AD

**AD: Anlamlı Değil**    \*: p<0.1    \*\*: p<0.05    \*\*\*: p<0.01  
**Prob. > F = 0.0000**

Tablo 4 incelendiğinde, regresyon analizi sonucundaki R<sup>2</sup> katsayısına göre, işletmelerin varlık kârlılıklarındaki değişimin %33,60’ını analizde kullanılan değişkenler açıklamaktadır.

Tablo 4’te verilen analizler sonucu elde edilen bulgular şu şekilde özetlenebilir:

- Kurumsal sürdürülebilirliğin uygulamalarının firmaların finansal performansına anlamlı ve pozitif bir etkisinin olduğu görülmektedir ( $\beta=0,2777561$ ,  $p=0.025$ ). Buna göre firmaların kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarına önem vermeleri finansal performanslarını arttırmalarını sağlayacaktır.

- Varlık büyüme oranı tek başına dikkate alındığında firmaların finansal performansına negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi varken ( $\beta=-0,0387712$ ,

p=0.001), sadece işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik endeksine girdikleri dönemlere bakıldığında ise finansal performans üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğu bulunmuştur ( $\beta=0,0785676$ , p=0.024).

- Firmaların bir önceki dönem finansal performanslarının cari dönem finansal performanslarına anlamlı ve pozitif bir etkisinin olduğu bulunmuştur ( $\beta=0,4122769$ , p=0.003).

- BIST 100 endeksinin işletmelerin finansal performanslarına anlamlı ve negatif bir etkisinin olduğu bulunmuştur ( $\beta=-0.000000997$ , p=0.005). Sadece işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik endeksine girdikleri dönemlere bakıldığında da benzer şekilde BIST 100 endeksinin firmaların finansal performansına anlamlı ve negatif bir etkisinin olduğu bulunmuştur ( $\beta=-0.00000197$ , p=0.001).

- İhracatın ithalatı karşılama oranının işletmelerin finansal performanslarına anlamlı ve negatif bir etkisinin olduğu bulunmuştur ( $\beta=-0.0049713$ , p=0.010).

- USD döviz kurunun işletmelerin finansal performanslarına anlamlı ve pozitif bir etkisinin olduğu bulunmuştur ( $\beta=0,0419906$ , p=0.014).

- Enflasyon oranının işletmelerin finansal performanslarına anlamlı ve negatif bir etkisinin olduğu bulunmuştur ( $\beta=-0,0154698$ , p=0.099). Ancak, sadece işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik endeksine girdikleri dönemlere bakıldığında ise enflasyon oranının finansal performansa anlamlı ve pozitif bir etkisinin olduğu bulunmuştur ( $\beta=0,0341235$ , p=0.011)

- Faiz oranlarının işletmelerin finansal performanslarına anlamlı ve pozitif bir etkisinin olduğu bulunmuştur ( $\beta=0,0035653$ , p=0.012)

#### **4. SONUÇ**

Çalışmada kurumsal sürdürülebilirliğin işletmelerin finansal performansı üzerinde bir etkisinin olup olmadığı panel regresyon yöntemi ile test edilmiştir. Bu bağlamda kurumsal sürdürülebilirlik endeksinde yer alan banka dışı 35 işletmenin 2013-2016 yılları arasındaki 16 çeyrek dönemindeki finansal bilgilerinden yararlanılmıştır. Kullanılacak panel regresyon modelinin tespitine yönelik yapılan analizler sonucu veri setine uygun modelin sabit etkiler modeli olduğu belirlenmiştir. Varsayım testleri sonucunda da Driscoll-Kraay dirençli tahmincinin kullanılmasının daha doğru olacağı tespit edilmiştir.

İşletmelerin finansal performansını ölçen bağımlı değişken olarak varlık kârlılığı (ROA) kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda elde edilen en önemli bilgi işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının finansal performanslarına anlamlı ve pozitif bir etkisinin olduğunun tespit edilmesidir. Bu bağlamda, finansal performanslarını ve kârlılıklarını arttırmak isteyen işletmelerin, yönetim kuruluna kurumsal sürdürülebilirlik yöneticisi atanması, kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem verilmesi, etik değerler ve yolsuzlukla mücadele gibi kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmesi; enerjinin verimli kullanılması, çevresel dengenin ve doğal kaynakların korunmasına yönelik adımların atılması gibi kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarına yönelmesinin faydalı bir adım olacağı düşünülmektedir.

Bunun yanında, firmaların bir önceki dönem finansal performansının, USD döviz kurunun ve faiz oranının firmaların finansal performanslarına pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, varlık büyüme oranı, BIST 100 endeksi, ihracatın

ithalatı karşılama oranı ve enflasyon oranının firmaların finansal performansına negatif ve anlamlı bir etkisinin olduğu bulunmuştur.

Gelecek dönemlerde kurumsal sürdürülebilirlik endeksine giren işletme sayısının ve analize dâhil edilecek dönem sayısının artmasıyla kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının işletmelerin finansal performansına etkisi daha zengin analizlerle değerlendirilebilecektir.

### **KAYNAKLAR**

- Aggarwal, Priyanka (2013), “Impact of Sustainability Performance of Company on its Financial Performance: A Study of Listed Indian Companies”, *Global Journal of Management and Business Research*, 13(11), pp.60-70.
- Altınay, Ayşenur - Kaki, Barış - Kestane, Ali - Soba, Mustafa - Dinçer, Ömer - Şık, Eser (2017), “Sürdürülebilirlik Endeksinin Bankacılık Sektörü Hisse Senedi Değerlerine Etkileri, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Üzerine Bir İnceleme”, *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 17(34), ss.208-229.
- Charlo, Maria - Moya, Ismael - Muñoz, Ana (2015), “Sustainable Development and Corporate Financial Performance: A Study Based on the FTSE4Good IBEX Index”, *Business Strategy and the Environment*, 24(4), pp.277-288.
- Collison, David - Cobb, George - Power, David - Stevenson, Lorna (2008), “The Financial Performance of the FTSE4Good Indices”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15(1), pp.14-28.
- Çıtak, Levent - Ersoy, Ersan (2016), “İşletmelerin BIST Sürdürülebilirlik Endeksine Alınmasına Yatırımcı Tepkisi: Olay Çalışması ve Ortalama Testleri ile Bir Analiz”, *Uluslararası Alanya Fakültesi İşletme Dergisi*, 8(1), ss.43-57.
- Lo, ShihFang - Sheu, Her-Jiun (2007), “Is Corporate Sustainability A Value-Increasing Strategy for Business?”, *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), pp.345-358.
- Lopez, 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(3), pp.285-300.
- Marti, CarmenPillar – Rovira Val, Rosa - Drescher, Lisa G. (2015), “Are Firms That Contribute to Sustainable Development Better Financially?”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(5), pp.305-319.
- Nunes, Katia R. A. - Valle, A.R. - Peixoto, J. A. A. - Schebek, L. (2010) “Automotive Industry Sustainability Reports: A Comparison of Brazilian and German Factories”, In VI Congresso Nacional de Excelencia em Gestao, pp.1-24.
- Önder, Şerife (2017), “İşletme Karlılığına Kurumsal Sürdürülebilirliğin Etkisi: BIST'te Bir Uygulama”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 19(4), ss.937-956.

- Park, Hun Myoung (2011), "Practical Guidelines to Panel Data Modeling: A Step By Step Analysis Using Stata", Uluslararası Japonya Üniversitesi Uluslararası İlişkiler Enstitüsü Çalışma Kağıdı, pp.1-52
- PWC, PriceWaterhouseCoopers, (2011), "Türk İş Dünyası'nda Sürdürülebilirlik Uygulamaları Değerlendirme Raporu", ([https://www.pwc.com.tr/tr/publications/arastirmalar/pdf/pwc\\_SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK\\_raporu-2012.pdf](https://www.pwc.com.tr/tr/publications/arastirmalar/pdf/pwc_SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK_raporu-2012.pdf), (05.03.2018).
- Reddy, Krishna - Gordon, Lucus (2010), "TheEffect of SustainabilityReporting on Financial Performance: An EmpiricalStudy Using ListedCompanies", Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability, 6(2), pp.19-42.
- Russo, Angeloantonio - Mariani, Massimo (2013), "Drawbacks of a DelistingFrom a Sustainability Index: An Empirical Analysis", International Journal of Business Administration, 4(6), pp.29-40.
- Skare, MarinkoandGolja, Tea (2012), "Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance–Is There a Link?", EconomicResearch, (1), pp.215-242.
- Tatoğlu, Ferda Yerdelen (2016), Panel Veri Ekonometrisi, 3. Baskı, Beta Yayınevi, İstanbul.
- Tokgöz, Nuray - Önce, Saime (2009), "İşletme Sürdürülebilirliği: Geleneksel Yönetim Anlayışına Alternatif", Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, 11(1), ss.249-275.
- WCED, Word Commission on Environment and Development, (1987), "OurCommonFuture", [www.exteriores.gob.es/Portal/es/.../Informe%20Brundtland%20\(En%20inglés\).pdf](http://www.exteriores.gob.es/Portal/es/.../Informe%20Brundtland%20(En%20inglés).pdf), (07.02.2018)
- Wiengarten, Frank - Lo, Chris K. - Lam, Jessie. Y. (2017), "How DoesSustainabilityLeadershipAffectFirmPerformance? TheChoicesAssociatedwithAppointing a Chiefofficer of Corporate Social Responsibility", Journal of Business Ethics, 140(3), pp.477-493.