



Asya Studies

Academic Social Studies / Akademik Sosyal Araştırmalar
Year: 8 – Number: 27 p. 213-228, Spring 2024

Kurumsal Sürdürülebilirliğin İşletme Performansına Etkisi: BIST 30 Endeksinde Ampirik Bir Analiz*

The Impact of the Corporate Sustainability on Business Performance: An Empirical Analysis on BIST 30 Index

DOI: <https://doi.org/10.31455/asya.1410919>

Araştırma Makalesi /
Research Article

Makale Geliş Tarihi /
Article Arrival Date
27.12.2023

Makale Kabul Tarihi /
Article Accepted Date
20.02.2024

Makale Yayın Tarihi /
Article Publication Date
28.03.2024

Asya Studies

Doktora Öğrencisi Sonay Akar
Giresun Üniversitesi / Sosyal Bilimler
Enstitüsü / İşletme ABD
tsonay61@gmail.com
ORCID: 0000-0002-7707-3465

Prof. Dr. Reyhan Aysen Wolff
Giresun Üniversitesi / İktisadi ve İdari
Bilimler Fakültesi / İşletme ABD
aysen.wolff@giresun.edu.tr
ORCID: 0000-0001-9496-9944

Doç. Dr. Pınar Koç
Amasya Üniversitesi / İktisadi ve İdari
Bilimler Fakültesi / İktisat ABD
pinar.koc@amasya.edu.tr
ORCID: 0000-0002-7843-1228

* “COPE-Dergi Editörleri İçin Davranış Kuralları ve En İyi Uygulama İlkeleri” beyanları: Bu makale için herhangi bir çıkar çatışması bildirilmemiştir. Bu makale, Creative Commons lisansı altındadır. Bu makale için etik kurul onayı gerekmemektedir.

Öz

Kurumsal sürdürülebilirlik sosyal, ekonomik ve çevresel boyutları olan ve aynı zamanda kurumların kârlılık ve etkinliklerini de dikkate alan bir yaklaşımdır. Yatırımcılar yatırım kararı verirken işletmenin kârlılığının yanı sıra sosyal ve çevresel alana yönelik duyarlılıklarını da izlemektedir. Küreselleşmenin yaygınlaşmasıyla artan rekabet işletmelerin yaşam sürelerinde de etkili olabilmektedir. Bu açıdan kurumsal sürdürülebilirlik firmaların amaç ve hedeflerinde de değişikliklere sebep olmaktadır. Bu değişen anlayışla birlikte işletmelerin maksimum kâr hedefinin yanında çevresel ve sosyal alanlarda etkinliğin sağlanması elzem hale gelmiştir. Bu bağlamda, çalışmanın amacı kurumsal sürdürülebilirliğin işletme performansı üzerindeki etkisini tespit etmektir. BIST 30 endeksinde yer alan işletmelerin aynı zamanda sürdürülebilir endeksinde yer almasının işletme performansı üzerindeki etkisinin incelenmesi çalışmanın odak noktasını oluşturmaktadır. Bu alışma ile sürdürülebilirlik faaliyetlerinin işletme performansı üzerinde etkisinin araştırılması ya da ortaya çıkan bu etkinin performansı artırıcı veya azaltıcı etkilerinin belirlenmesi işletmelerin sürdürülebilirlikle ilgili faaliyetlerini gözden geermelerinde yardımcı nitelikte olacaktır. Türk ekonomisinin 2010Q2-2020Q4 dönem aralığının incelendiği çalışmaya toplam 13 işletme dahil edilmiştir. Panel veri analiz yöntemi kullanılarak yapılan çalışmanın ampirik sonuçlarına göre, rassal etkili panel veri modelinde sürdürülebilirliğin firma performansı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Sürdürülebilirliğin anlamlı etkisinin bulunmadığı model sürdürülebilirliğin işletme performansı üzerinde etkinin yönü hakkında bir fikir vermemektedir. Ancak ortaya çıkan bu sonuç sürdürülebilirliğe yönelik önem ve ilginin yeterli düzeyde olmadığını destekler niteliktedir.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilirlik, Kurumsal Sürdürülebilirlik, İşletme Performansı, BIST 30 Endeksi, Panel Veri Analizi

Abstract

Corporate sustainability is an approach into account the profitability and effectiveness of institutions also takes and that has social, economic and environmental dimensions. When investors make investment decisions, in addition to the profitability of the business it also monitors its sensitivity towards social and environmental issues. It can also have an impact on the lifespan of businesses increasing competition with the spread of globalization. In this respect, corporate sustainability also causes changes in the goals and objectives of companies. With this changing understanding, it has become essential to ensure effectiveness in other environmental and social areas in addition to their maximum profit target of businesses. In this context, the aim of the study is to determine the effect of corporate sustainability on business performance. The focus of the study is to examine the effect on business performance also being included in the sustainable index of the companies included in the BIST 30 index. With this study, It will help review their sustainability-related activities of businesses determining the performance enhancing or decreasing effects of this effect or investigating the impact on businesses performance of sustainability activities of businesses. It were included 13 businesses in the study examining the 2010Q2-2020Q4 period of the Turkish economy. According to the empirical results of the study conducted using the panel data analysis method, it was found no significant effect of sustainability on firm performance in the random effect panel data model. Although the model does not have a significant effect of sustainability, it does not give an idea about the direction of the effect of sustainability on business performance. However, this result it supports that the level is not sufficient of the importance and interest in sustainability.

Keywords: Sustainability, Institutional Sustainability, Businesses Performance, BIST 30 Indexes, Panel Data Analysis

Citation Information/Kaynakça Bilgisi

Akar, S., Wolff, A. R. & Koç, P. (2024). Kurumsal Sürdürülebilirliğin İşletme Performansına Etkisi: BIST 30 Endeksinde Ampirik Bir Analiz. *Asya Studies-Academic Social Studies / Akademik Sosyal Araştırmalar*, 8(27), 213-228.

GİRİŞ

Dünya’da yaşanan sanayileşme hareketleri bir taraftan kaynakların aşırı tüketimine neden olurken bir taraftan çevre kirliliği başta olmak üzere küresel ısınma, iklim değişikliği gibi küresel negatif dışsallıkların yayılmasına neden olmaktadır. İşletmeler ekonomik kâr elde ederken çevreye ve sosyal alana yönelik olumsuz etkilerin en aza indirilmesi sürdürülebilirlik kavramının doğmasını sağlamıştır. Çünkü salt ekonomik büyüme ve kalkınma eksenindeki anlayış su, toprak kirliliği, biyolojik canlı türlerinin ve doğal kaynakların azalması gibi çevresel sorunlara neden olmakta, bu sorunlar küresel açıdan tüm canlı türlerinin yaşamlarının tehdit eder hale gelmektedir. Kurumsal sürdürülebilirlik ekonomiyeye, sosyal alana ve çevreye karşı olan görev ve sorumluluklarını bütüncül bir yapı içinde gerçekleştirilmeyi ve bu üç boyut arasında bir denge kurarak sürdürülebilir olmayı açıklamaktadır. İşletmenin kârlılık hedefinin sosyal adalet ve çevreyle uyumlu olması anlamına da gelmektedir. Bu uyum ancak işletme paydaşlarının yönetici, yatırımcı, işgörenler vb. ortak katılımıyla gerçekleştirilebilecektir.

Sermaye piyasalarındaki katılımcılar, işletmelerin performansı ile derinden ilgilenmektedir. Artan küreselleşme, piyasa liberalizasyonu ve yükselen rekabet ile birleşen bilgi ekonomisinin gelişimi, birçok işletmeyi piyasadaki liderliğini sürdürmek için yeniliğe ve değer yaratma amacıyla yatırım yapmaya itmiştir (Huang ve Wang, 2008: 723). İşletmeler yatırımları performans sistemleri ile değerlendirmektedir. bu sayede yatırımları sürecinde ortaya çıkabilecek olumsuzluklara karşı önlem alabilmektedirler (Bülbül ve Köse, 2011: 72). Halka açık şirketler ekonomik açıdan güçlü olabilmek için hissenin piyasa değerini maksimize etmeye çalışmaktadır. İşletme yönetiminin bu hedefe ulaşamaması durumunda ise başarısızlıkla sonuçlanabilmektedir (Panigrahi vd., 2014).

Çalışmada BIST 30 Endeksi’nde yer alan işletmelerin 2010Q2-2020Q4 yılları arasındaki dönemde kurumsal sürdürülebilirliğinin işletmelerin performansı üzerindeki etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Böylece işletmelerin sürdürülebilirlik endeksine girdiği dönemlerdeki işletmenin performansı üzerindeki etkisinin ortaya çıkarılması sağlanacaktır. Çalışmanın araştırma grubu, Borsa İstanbul 30 endeksinde yer alan işletmelerden oluşmaktadır. Türkiye’de oluşturulan sürdürülebilir endeksinin ilk değerlendirme çalışmasında BIST 30 işletmeleri kapsamında yapılması, araştırma örnekleminin bu yönde tercih edilmesinde önemli bir etken olmuştur. Türkiye’de oluşturulan bu endeks sayesinde işletmelere kurumsal sürdürülebilirlik bakımından bir kıyaslama yapılabilme imkânı sağlamaktadır.

Yöntem olarak panel veri regresyon analizinin kullanıldığı çalışmanın ilk aşamasında sürdürülebilir kalkınma ve kurumsal sürdürülebilirlik entegre bir şekilde incelenerek kurumsal sürdürülebilirliğin boyutları anlatılmıştır. İkinci aşamada çalışmanın literatür incelemesi bulunmaktadır. Yöntem, model ve veriler çalışmanın üçüncü aşamasında ele alınmıştır. Dördüncü aşamada bulgular ortaya koyulurken, sonuçlar ve değerlendirmeler ise beşinci ve son aşamada yer almaktadır. Kullanılan ekonometrik yöntem ve çalışmanın dönem aralığının genişliği sebebiyle çalışmanın ilgili literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

SÜRDÜRÜLEBİLİR KALKINMA VE KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

Sürdürülebilirliğin kavramsal olarak ilk ele alınması sürdürülebilir kalkınmanın ifade edilmesiyle başlamıştır. Sürdürülebilir kalkınma ülkelerin ekonomik açıdan gelişimini tanımlamakta kullanılmaktadır. Ülkeler düzeyinde kullanılan sürdürülebilir kalkınma kavramı ardından organizasyon düzeyinde işletmeler için kullanılmaya başlanmıştır (Önder, 2017: 939).

Sürdürülebilir kalkınma programında 2015 yılında BM’ye üye ülkeler tarafından yoksulluğun tüm dünyada ortadan kaldırılması için 169 başlık belirlenmiştir. Bu programda şekil 1’de yer alan 17 kalkınma hedefi oluşturulmuş, 193 ülke 2030 yılına kadar bu 17 hedefi kabul etmiştir. Sürdürülebilir kalkınma hedefleri küresel düzeyde iş birliği, eşitsizliğe karşı olma ve destekçi bir yapıda olmanın önemli olduğunu ortaya koyan hedeflerden oluşmaktadır. Küresel anlamda yeni hedefler olarak belirlenen sürdürülebilir kalkınma hedeflerinin 17 kriteri ve temel amaçları şu şekildedir (Garcia et al., 2017: 2-3; UNDP (Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı), 2015):

Hedef Kriter 1. Yoksulluğu her yerde sonlandırmak.

Hedef Kriter 2. Açlığı sonlandırmak, beslenmeyi iyileştirilmek ve gıda güvenliğini sağlamak, sürdürülebilir tarım uygulamalarını geliştirmek.

Hedef Kriter 3. Sağlıklı bireyler yetiştirmek ve her yaşta refahı teşvik etmek.

Hedef Kriter 4. Herkese eşit nitelikli ve hayat boyu eğitim imkânı sağlamak, yaşam boyu öğrenme fırsatlarını teşvik etmek.

Hedef Kriter 5. Toplumsal cinsiyet eşitliği sağlamak, kadınların ve kız çocuklarının toplumdaki yerini sağlamlaştırmak.

Hedef Kriter 6. Suya ve temiz suya erişim imkânını sağlamak ve verimli su kullanımını teşvik etmek.

Hedef Kriter 7. Uygun fiyatlı, erişilebilir, güvenli, modern ve sürdürülebilir enerji sağlamak.

Hedef Kriter 8. Sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamak için herkese yakışır iş imkânı sağlamak, tam ve üretken istihdamı teşvik etmek.

Hedef Kriter 9. Sürdürülebilir sanayileşmeyi ve yenilikçiliği teşvik etmek ve dayanıklı altyapı oluşturmak.

Hedef Kriter 10. Ülke içi ve ülkeler arasındaki eşitsizliği azaltmak.

Hedef Kriter 11. Tüm insanların yaşadığı şehirleri, yaşam alanlarının güvenliğini, dayanıklılığını ve sürdürülebilirliğini sağlamak.

Hedef Kriter 12. Sürdürülebilir üretim ve tüketim yapısı oluşturmak.

Hedef Kriter 13. İklim değişikliği ve etkilerine karşı mücadeleye geçmek, bu alandaki politikalarda stratejik önlemler almak.

Hedef Kriter 14. Su ve su kaynaklarını korumak ve sürdürülebilir bir şekilde kullanmak. Bu amaçla okyanusları, denizleri ve deniz kaynaklarını korumak.

Hedef Kriter 15. Ormanların, karasal yaşam alanının korunması, işletilmesini sağlamak, çölleşmeyle mücadele etmek, sürdürülebilir şekilde yönetmek, toprağın bozulmasını engellemek, verimliliğini yükseltmek ve biyoçeşitlilik kaybını azaltmak.

Hedef Kriter 16. Sürdürülebilir kalkınma için tüm toplumu adalet ve barışa meyilli toplumları desteklemek, bu amaçla herkesin adalete erişimini sağlamak, her düzeyde etkin, hesap verilebilir, kapsayıcı ve bağımsız kurumlar oluşturmak.

Hedef Kriter 17. Sürdürülebilir kalkınma için küresel ortaklıklara yönelik uygulamalar oluşturmak ve uygulama araçlarını güçlendirmek.

Şekil 1: Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri



Kaynak: (<https://www.undp.org/tr/>)

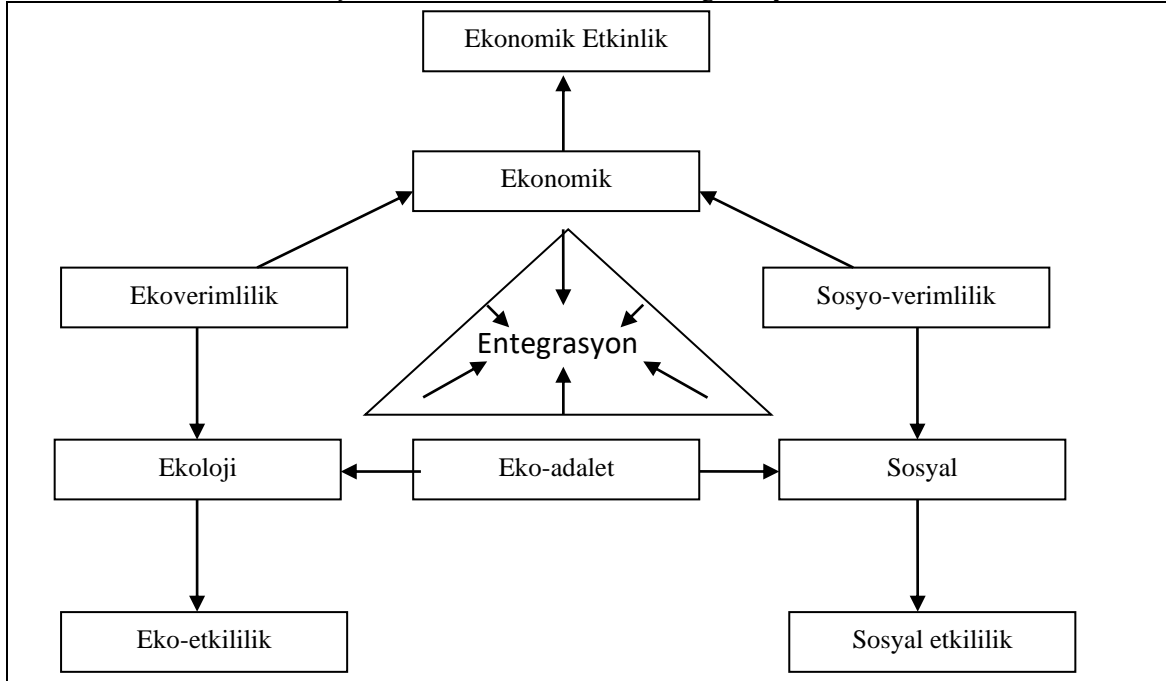
Sürdürülebilir kalkınmayı sağlamada hedeflenen bu 17 kriter nitelikli eğitim, sağlık alanında ihtiyaçların giderilmesi, barış ve adaletin sağlanması, yoksulluğun giderilmesi, gelir eşitsizliğinin ortadan kaldırılması, iklim değişikliği ile mücadele, güvenli konut ve yaşam alanlarının sağlanması, cinsiyet eşitsizliğinin giderilmesi, çevrenin ve su kaynaklarının korunması şeklinde özetlenebilir.

Kurumsal sürdürülebilirliğin, sürdürülebilir kalkınmanın küresel seviyeden ulusal düzeye ve böylece organizasyon seviyesine indirilmiş hali olarak tanımlanabilmesi mümkündür (Zink, Steimle ve Fischer, 2008: 12; Altuntaş ve Türker, 2012). İşletmelerin kurumsal sürdürülebilirliği yoğun olarak kullanmaya başlaması birçok nedene bağlı olarak ortaya çıkmıştır. Kanuni düzenlemeler, mali açıdan gereklilikler ve işletmeye kazandırılmak istenen yeni fonlar bu nedenler arasında sıralanabilir. Ancak işletmelerin tarihsel dönem boyunca en büyük hedefi kârlılıklarını maksimize etmektir. Bu hedefin ortaya çıkan bazı sosyal, ekonomik ve politik durumlara bağlı olarak değişiklik gösterdiği dönemler meydana gelmiştir (Caymaz, Soran ve Erenel, 2017: 209). Dylick ve Hockerts (2002), kurumsal sürdürülebilirliği çevre ve sosyal sürdürülebilirlik çerçevesinde tanımlarken, kurumların kâr ya da kazanç hedeflerinin uzun vadeli olması gerektiğinin altını önemle çizmektedir (Kuşat, 2012: 229). Ancak işletmeler kâr ve kazancın yanında toplumsal açıdan da kendini kanıtlamak ve bu sayede rekabet üstünlüğü elde etmek için harekete geçmeye başlamıştır. Bu nedenle işletmeler ekonomik hedeflerden başka çevresel ve sosyal hedefler de koyarak toplum önünde diğer işletmelerden farklılıklarını bu şekilde göstermeye çalışmaktadır (Önder, 2017: 938).

KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİN BOYUTLARI

Sürdürülebilir kalkınma oldukça karmaşık bir süreç olup işletmelerin bu karmaşık süreçle mücadele etmesi önemlidir. Bu mücadele kapsamında işletmeler ekonomik, çevresel ve sosyal amaçlar geliştirmeli ve bu amaçlar doğrultusunda daha başarılı olabilmeleri için sürdürülebilirliğe yönelik olarak risk ve zorunlulukları tespit etmesi gerekmektedir. İşletmelerde sürdürülebilirliğe yönelik faaliyetler için farklı yaklaşımlar ve araçlar mevcuttur. Ancak kurumsal sürdürülebilirliğin yönetimiyle ilgili hala eksiklikler bulunmaktadır. Çünkü kurumsal sürdürülebilirlik yönetiminin anlaşılması entegre bir bakış açısı ve bütüncül yaklaşım gerektirmektedir (Aguinis ve Glaves, 2012; Baumgartner, 2014: 259; Carpenter ve White, 2004; Etzion, 2007). Bu açıdan sürdürülebilirliğin boyutları şekil 2'de görselleştirilmiştir.

Şekil 2: Kurumsal Sürdürülebilirliğin Boyutları



Kaynak: (Schaltegger ve Burrit, 2005: 189)

Kurumsal sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için işletmeler çevresel, ekonomik ve sosyal alanlarda bir denge oluşturarak bu üç boyutla ilgili olarak amaçların gerçekleşmesi için gayret göstermeleri hedeflerine ulaşmada fayda sağlayabileceklerdir. Üç boyutta da başarılı bir entegrasyon

sağlanarak hedefler gerçekleştiği zaman sürdürülebilir işletme olabilme imkânı kazanılacaktır (Torum ve Küçük Yılmaz, 2009: 49).

LİTERATÜR TARAMASI

Çalışmanın bu bölümünde ilgili konuyu kapsayan literatür araştırması yapılmıştır. Bu literatür özeti çalışmada elde edilen bulguların benzer çalışma sonuçları ile karşılaştırılmasını ve yorumlandırılıp tartışılmasını sağlayacaktır.

Lopez, Garcia ve Rodriquez (Sürdürülebilir kalkınma ve kurumsal performans: Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dayalı bir araştırma, 2007) yaptıkları çalışmada, kurumsal sürdürülebilirliğin işletme performansı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan işletmeleri inceledikleri çalışmada, işletmelerin sürdürülebilirlik endeksinde bulunup bulunmama durumlarının işletme performansına olan etkisini lojistik regresyon analizi kullanarak araştırmışlardır. Çalışmalarında yer alan 110 işletme endekse girip girmeme ve büyüklük durumlarına göre iki gruba ayrılmıştır. 1998-2004 dönem aralığını kapsayan çalışmadan elde ettikleri sonuçlara göre; sürdürülebilirliğin iki örnekleme de kısa vadede işletmeler üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu saptamışlardır. Çalışmalarında yer alan diğer bağımsız değişkenlerin büyüklük, risk ve sektörün vergi öncesi kâra etkisi negatif yönde iken, risk ve sektör değişkenlerinin anlamsız olduğunu belirlemişlerdir. Gelirin vergi öncesi kâra olan etkisini ise anlamlı ve pozitif yönde bulmuşlardır.

Becchetti, Giacomo ve Pinnacchio (Kurumsal sosyal sorumluluk ve kurumsal performans: ABD'de listelenen şirketler panelinden kanıt, 2008) yaptıkları çalışmada, kurumsal sürdürülebilirlik endeksinde dahil olmanın işletme performansına etkisinin olup olmadığını incelemişlerdir. 1000 işletmeyi ve 11 yıllık bir dönemi kapsayan çalışmada yaptıkları panel veri analiz sonuçlarına göre; kurumsal sürdürülebilirliğin işletme performansı üzerindeki etkisinin negatif yönde gerçekleştiğini tespit etmişlerdir. Kurumsal sürdürülebilirlik endeksinde yer alanın; satışlar üzerinde pozitif yönde etkiye, özkaynak kârlılığı üzerinde ise negatif yönde etkiye yol açtığını tespit etmişlerdir.

Aggarwal (Şirketin sürdürülebilirlik performansının finansal performansına etkisi: Hint şirketleri üzerine bir araştırma, 2013) yaptığı çalışmada, kurumsal sürdürülebilirliğin işletmelerin performansı üzerindeki etkisini incelemiştir. Yazar çalışmada Hindistan'da yer alan 20 işletmeyi incelemiş ve bu 20 işletmenin kurumsal sürdürülebilirlik notunu ve kârlılık oranlarını kullanmıştır. Çoklu regresyon analizinin yöntem olarak kullandığı çalışmada, aktif kârlılık ile kurumsal sürdürülebilirlik endeks notu arasında anlamlı bir ilişki bulamazken, kurumsal sürdürülebilirlik notu ile vergi öncesi kâr arasında anlamlı ve pozitif yönde bir ilişki tespit etmiştir.

Fettahoğlu (İşletmelerde sosyal sorumluluk ile finansal performans arasındaki ilişki: İMKB'ye yönelik bir uygulama, 2013) yaptığı çalışmada, kurumsal sosyal sorumluluk ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsa'sına (İMKB) kayıtlı işletmeler üzerinde yaptığı çalışmada, sürdürülebilirlik raporu yayımlayan işletmeleri analizde dahil etmiştir. 2009-2011 yıllarını incelediği çalışmada kullandığı çoklu regresyon analiz sonucunda; kurumsal sürdürülebilirlik ile firma performansı arasında anlamlı bir ilişkinin varlığını saptamıştır.

Russo ve Mariani (Sürdürülebilirlik endeksinden çıkarılmanın dezavantajları: Ampirik bir analiz, 2013) yaptıkları çalışmada, işletmelerin FTSE4Good sürdürülebilirlik endeksinde yer alıp almamalarının işletmelerin performansı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. 2008-2011 dönemini araştırdıkları çalışmada, kurumsal sürdürülebilirlik endeksinden çıkarılmanın işletme performansı üzerinde negatif etkilere yol açtığını tespit etmişlerdir.

Marti, Rovira Val ve Drescher (Sürdürülebilir kalkınmaya katkıda bulunan firmalar finansal açıdan daha mı iyi? Kurumsal sosyal sorumluluk ve çevre yönetimi, 2015) yaptıkları çalışmada, kurumsal sürdürülebilirliğin firma performansı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmada Stoxx Europe 600 ve Stoxx Avrupa Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan işletmeleri analize dahil etmişlerdir. Panel regresyon analizini uyguladıkları çalışmanın sonuçlarına göre; sürdürülebilir endeksinde yer alan işletmelerin sürdürülebilir endeksinde yer almayan işletmelere göre daha yüksek performans gösterdiğini belirlemişlerdir. Kurumsal sürdürülebilirlik ile aktif kârlılık arasında anlamlı ve pozitif yönde bir ilişki saptamışlardır.

Önder (İşletme kârlılığına kurumsal sürdürülebilirliğin etkisi: BIST'de bir uygulama, 2017) yaptığı çalışmada, kurumsal sürdürülebilirliğin işletme performansı üzerindeki etkisini incelemiştir. Sürdürülebilir endeksinde bulunmanın kârlılık üzerinde etkisini incelediği çalışmasında lojistik regresyon analizini kullanmıştır. Analizden elde ettiği bulgulara göre; işletmelerin sürdürülebilirlik endeksinde

bulunmasının karlılık üzerinde anlamlı bir etkisini bulamamıştır. Çalışmada kullandığı diğer bağımsız değişkenlerden olan risk değişkeni anlamlı ve negatif yönde, sektör değişkeni anlamsız, hasılat ve büyüklük değişkenleri ise karlılık üzerinde anlamlı ve pozitif yönde etkilerinin olduğunu bulmuştur.

Güngör ve Dinçel (Kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının finansal performansa etkisi var mı? BIST imalat firmalarına dayalı bir araştırma, 2018) yaptıkları çalışmada, kurumsal sürdürülebilirliğin işletme performansı üzerindeki etkisinin araştırılmasını amaçlamışlardır. BIST 100’de yer alan işletmeleri inceledikleri çalışmada, kurumsal işletmeleri kurumsal sürdürülebilirlik düzeylerine göre sınıflandırmışlardır. 2012-2017 yıllarını baz aldıkları çalışmada, varyans analizini kullanmışlardır. Kurumsal sürdürülebilirlik ile cari oran, brüt kâr marjı ve kurumsal yönetim endeksi arasında anlamlı ilişkiler tespit etmişlerdir.

Doğukanlı ve Borak (Sürdürülebilirliğin firma performansına etkisi: Borsa İstanbul’da bir araştırma, 2020) yaptıkları çalışmada, sürdürülebilirlik faaliyetlerinin firma performansı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi içinde yer alan işletmelerin 2015-2017 yılları arasındaki dönemini konu edinmişlerdir. Panel veri analizinin yöntem olarak kullandıkları çalışmada, sürdürülebilirlik endeksinde bulunmanın işletmenin performansı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmadığını belirlemişlerdir.

Sak ve Dalgar (Kurumsal sürdürülebilirliğin firmaların finansal performansına etkisi: BIST kurumsal sürdürülebilirlik endeksindeki firmalar üzerine bir araştırma, 2020) yaptıkları çalışmada, kurumsal sürdürülebilirlik ile işletmelerin finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. İşletme içindeki kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının, işletmelerin performansı üzerindeki etkisini ortaya çıkarabilmek amacıyla yaptıkları çalışma 2013-2016 yıllarını kapsamaktadır. BIST Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan 35 işletmeyi inceledikleri çalışmada panel veri analizini kullanmışlardır. Çalışmada yaptıkları analiz sonuçlarına göre; kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının işletme performansı üzerinde anlamlı ve pozitif yönde etkilere yol açtığını tespit etmişlerdir. Çalışmada bulunan kaldıraç, risk ve büyüklük değişkenlerinin ise performans üzerinde anlamlı bir etkisini bulamamışlardır.

Çam (Kurumsal sürdürülebilirlik ve finansmana erişim: BIST’de bir uygulama, 2023) yaptığı çalışmada, kurumsal sürdürülebilirliğin işletmelerin finansmana erişim düzeylerini ne yönde ve nasıl etkilediğini araştırmıştır. 2008-2021 yıllarını kapsayan çalışmada panel veri analizini kullanmıştır. Yaptığı analiz sonucu çalışmadan elde ettiği sonuç; işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik düzeyleri arttıkça finansmana ulaşma konusunda yeteneklerinin de bu doğrultuda arttığını göstermektedir.

YÖNTEM

Araştırmanın Modeli ve Analiz

Panel veri analizi; yatay kesit verileri ve zaman serilerinin bir araya gelmesiyle oluşan hem zaman boyutuyla hem de kesitlerle ilgili bilgiler vererek ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesini sağlamaktadır (Frees, 2004). Sadece yatay kesitlerin ya da zaman boyutunun kullanıldığı verilere göre yüksek serbestlik derecesi ve daha az çoklu bağlantı problemi içerdiğinden parametrelerin tahmininin doğruluğunu artırarak, ekonometrik tahminlerin verimliliğini yükseltmektedir. Karmaşık ilişkilerin modellenmesini ve davranışsal hipotezlerin oluşturulmasını, test edilmesini, gözlenemeyen değişkenlerin kontrol edilmesini ve ekonomik davranışların dinamik ilişkilerinin ortaya çıkarılmasını sağlamaktadır. Panel veriler bir havuzda toplandığı için birimlerin zaman boyutuyla ilgili daha fazla bilgi vermektedir. Birimlerin zaman boyutunda heterojenliğe karşı daha çok homojenliği araştırdığı için benzer birimlerin analiz sonuçlarının elde edilmesini sağlamaktadır (Hsiao, 2006: 3-8).

Çalışmada 13 işletmenin 2010Q2-2020Q4 dönemi baz alınarak sürdürülebilirliğin işletme performansı üzerindeki etkisinin detaylı bir şekilde incelenebilmesi için panel veri analizi metodu kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan veri setinin geniş bir aralığa sahip olması, veri yapısının hem birim hem de zaman boyutu içermesi ve kesitlerdeki zamansal değişikliklerinin analizinin yapılabilmesi için panel veri analizinin kullanılmasının daha uygun olacağı düşünülmüştür. Analizde rassal etkiler modeli, non robust (dirençli olmayan) ve robust (dirençli) hata tahmincileri, birimler arası korelasyonu dikkate alan tahmincileri ekonometrik modeli kullanılmıştır.

Çalışmada robust dirençli tahmincilerin kullanılmasının sağladığı avantaj ise uç değerlere karşı hassasiyeti düşük olduğu için daha güvenilir sonuçlar ortaya koymasıdır. Yani veri setindeki güvenli gözlemler homojen dağılmadığında güvenli sonuçlar elde ederek sapan değerlerin etkisini azaltabilmektedir (Bayar ve Tokpunar, 2014: 77; Erdinç ve Aydınbaş, 2021: 223).

Panel veri analizlerinde, parametrelerin tahmininde hangi modelin kullanılmasına karar verebilmek için bazı diagnostik testler uygulanmaktadır. Panel veri analizlerinde havuzlanmış, sabit ve rassal etkili modeller bulunmaktadır. Analizlerde havuzlanmış modellerle sabit etkili modeller arasında bir tercih yaparken F testi uygulanmaktadır. Sabit etkili modellerle rassal etkili modeller arasında ise bir tercih yaparken Hausman testi uygulanmaktadır. Uygulanan testlerin sonucuna bağlı olarak araştırmaya en uygun model belirlenmektedir (Şenol, Akbulut ve Gençtürk, 2022). Panel veri modellerinde değişen varyans ve otokorelasyon problemlerinin bulunmaması önemlidir. Bu yüzden çalışmada bu problemlerin test edilmesi ve bu problemlerin varlığı durumunda dirençli tahmincilerin kullanılması gerekmektedir.

Çalışmada kullanılan veri seti doğrultusunda kurumsal sürdürülebilirliğin işletme performansı üzerindeki etkiyi ortaya koyacak bir model oluşturmanın gerekli olacağı düşünülmüştür. Halka açık ve BIST'e kote edilerek sisteme dahil olmuş firmalar analiz edilmiştir. Bu firmaların sürdürülebilirlik endeksinde dahilse 1, dahil değilse 0 olarak kodlanarak oluşturulan sürdürülebilirlik değişkeni çalışmaya kukla değişken olarak eklenmiştir (King ve Lenox, 2001: 21; Elsayed ve Paton, 2005; Telle, 2006; Becchetti, Giacomo ve Pinnacchio, 2008: 16; Ziegler, 2012: 305). Bu bağlamda çalışmanın modeli aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur:

$$AK_{it} = \alpha + \beta XSRD_{it} + \gamma' X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Denklem 1'de AK_{it} firmanın performansını temsilen aktif kârlılığı, XSRD_{it} sürdürülebilirlik endeksinde bulunan firmaların ait olduğu yılda 1 değerini alan kukla değişkeni, X_{it} firmanın performansı üzerinde etkisi olabileceği düşünülen bağımsız değişkenleri, α, β γ vektöründeki bileşenleri ve tahmini yapılacak parametreleri ve ε_{it} ise hata terimini göstermektedir. Denklemdeki hata terimi sıfır ortalama ve sabit varyanslı olduğu kabul edilmektedir.

Bu modelin tahmin edilmesinde en küçük kareler yöntemi kullanılabilir. Bu gözlenemeyen firmaya özgü özelliklerden dolayı dışlanmış değişken yanlılığına neden olabilir. Bu yüzden firma heterojenliği söz konusu olduğu durumlarda panel veri analizinin kullanımı firmaya özgü bu özelliklerin kontrol edilmesine imkân vermektedir (Elsayed ve Paton, 2005: 398).

Çevresel konularla ilgili Dowell, Hart ve Yeung (2000) yaptıkları çalışmada, çevresel ölçümlerde zamana bağlı olarak önemli bir değişiklik olmaması nedeniyle rassal etkiler tahmincisi kullanarak firma heterojenliğini kontrol altına alabilmiş, sabit etkiler modellerini tahmin edememiştir (Dowell, Hart ve Yeung, 2000: 34). Ancak rassal etkili tahminciler firma etkilerinin regresörle ilişkili olmadığından yani bağımlı ve bağımsız değişkenler birbiriyle ilişkisiz olduğunda tutarlı tahminciler üretmektedir. Çevresel performansla ilişkili konularda bu hipotez tartışılabilir (Elsayed ve Paton, 2005: 398). Nitekim Barnett ve Salomon (2002) sosyal sorumlulukla ilgili çalışmasında sabit etkiler panel veri modelini kullanmıştır (Barnett ve Salomon, 2002: B5). Çalışmada firma heterojenliği dikkate alındığı için bu durum denklem 2'de gösterilmiştir. Denklem 2'de yer alan Z_{it} firmaya ilişkin gözlenmeyen heterojenliği gösterirken, ε_{it} hata terimi ise V_{it} ve u_{it} olmak üzere ikiye bölünmüştür (Wagner, 2010; Ziegler, 2012: 305). Rassal etkili modellerde birimlere ya da hem birimi hem zamana göre ortaya çıkan değişiklikler hata teriminin bir bileşeni olarak modele eklenmektedir. V_{it} artık hataları, u_{it} ise birimlerdeki farklılıkları ve zamanla ortaya çıkan birimler arasındaki değişimi gösteren birim hatayı temsil etmektedir (Çatalbaş ve Yarar, 2015: 107):

$$AK_{it} = \alpha + \beta XSRD_{it} + \gamma' X_{it} + Z_{it} + V_{it} + u_{it} \quad (2)$$

Çalışmada oluşturulan nihai model denklem 3'te sunulmuştur:

$$AK_{it} = \alpha + \beta_1 SRD_{it} + \beta_2 KAL_{it} + \beta_3 NSB_{it} + \beta_4 BYK_{it} \quad (3)$$

Oluşturulan denklemlerde i indisi firma sayısını, t indisi zaman aralığını, i = 1, ..., N yatay kesit boyutunu, t = 1, ..., T zaman boyutunu ifade etmektedir. Modelde u hata teriminin varyansı normal dağılmakta, yatay kesit birimler arasında ise korelasyonsuz, yine zaman ve birim açısından hatalar eşit varyanslıdır (Johnston ve Dinardo, 1997: 390).

Modelde bağımlı değişken aktif kârlılık, bağımsız değişken ve aynı zamanda kontrol değişkeni niteliğinde Sürdürülebilirlik Endeksi (SRD), Kaldıraç (KAL), Net Satış Büyümesi (NSB), Büyüklük (BYK) kullanılmıştır.

Özetle, çalışmaya dahil edilen her şirket birbirinden farklı hareketlere sahiptir. Panel veri analizi yöntemi bu farklılıkları dikkate almakta ve bu farklılıkların model içinde ölçülmesini sağlayabilmektedir. Ayrıca panel veri analizi gözlemlenemeyen etkileri saptayarak daha fazla bilgi edinilmesine yardımcı olabilmektedir (Gujarati 2004: 637; Baltagi, 2005, 4; Karadeniz, Günay ve Koşan, 2016: 45). Eğimin katsayısı sabit, sabit katsayısının zamana ve birime göre değişken panel veri modelleri araştırmalarda daha sıklıkla uygulanmaktadır. Bu modellerden sabit etkili panel veri modellerinde; sabit terimin birimler arası değişken, eğim parametrelerinin ise zamana ve birime göre sabit kabul edilmektedir. Birimler arası farklılıklar sabit terimdeki farklılıklarla gösterilmektedir. Rassal etkili panel veri modellerinde ise tüm parametreler birime ve zamana göre değişkenlik göstermektedir (Çatalbaş ve Yazar, 2015: 106; Matyas ve Sevestre, 2008). Bu bağlamda çalışma kapsamında oluşturulan modelin panel veri analizi ile tahmin edilmesi uygun görülmüştür.

Araştırmanın Çalışma Grubu, Değişkenleri ve Veri Toplama Aracı

Bu çalışmanın amacı doğrultusunda BİST 30 endeksinde bulunan 13 şirketin 2010Q2-2020Q4 yıllarını kapsayan dönemine ait finansal tabloları kullanılmıştır. Çalışmada üçer aylık verileri kullanılarak analiz yapılmıştır. Verilerin düzenlenmesi ve analizlerin gerçekleştirilmesinde MS Excel, EViews 12 ve Stata paket programları kullanılmıştır. Araştırmada kullanılan değişkenlerin hesaplanmasında faydalanılan şirket verileri, kamuyu aydınlatma platformu ve finnet mali analiz programı üzerinden ulaşılan finansal tablolar kullanılarak elde edilmiştir. Elde edilen bilanço kalemleri net kâr, toplam aktifler, satış gelirleri ve toplam borçlardan oluşmaktadır. Bu çerçevede, araştırmanın modelinde yer alan değişkenler ve değişkenlerin hesaplanmasında kullanılan formüller Tablo 1’de gösterilmektedir.

Tablo 1: Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Hesaplanma Biçimleri

Değişkenlerin Sınıflandırılması	Değişken ve Kısaltma	Hesaplanma Biçimi	Dayandırıldığı Literatür
Bağımlı Değişken	Aktif Kârlılığı (AK)	Net Kâr/Toplam Varlıklar	Lopez, Garcia ve Rodriquez (2007), Ziegler (2011), Ameer ve Othman (2012), Aggarwal (2013), Russo ve Mariani (2013), Marti, Rovira Val ve Drescher (2015), Güngör ve Dinçel (2018), Doğukanlı ve Borak (2020), Sak ve Dalgac (2020)
	Kaldıraç (KAL)	Toplam Borç/Toplam Varlıklar	Lopez, Garcia ve Rodriquez (2007), Ziegler (2011), Fettahoğlu (2013), Russo ve Mariani (2013), Marti, Rovira Val ve Drescher (2015), Çam (2017), Önder (2017), Doğukanlı ve Borak (2020)
Bağımsız ve Kontrol Değişkenler	Net Satış Büyümesi (NSB)	$(\text{Satış Gelirleri}_t - \text{Satış Gelirleri}_{t-1}) / \text{Satış Gelirleri}_{t-1} * 100$	King ve Lenox (2001), Konar ve Cohen (2001), Ziegler (2011), Ameer ve Othman (2012), Doğukanlı ve Borak (2020)
	Büyüklik (BYK)	Toplam Aktifler	Becchetti, Giacomo ve Pinnacchio (2008), Ziegler (2011), Russo ve Mariani (2013), Marti, Rovira Val ve Drescher (2015), Aggarwal (2020), Doğukanlı ve Borak (2020), Önder (2020)

<i>Kukla Değişken</i>	Sürdürülebilirlik Endeksi (SRD)	Firma sürdürülebilirlik endeksindeyse 1 değerini, sürdürülebilirlik endeksinde değilse 0 değerini almaktadır.	Lopez, Garcia ve Rodriguez (2007), Becchetti, Giacomo ve Pinnacchio (2008), Russo ve Mariani (2013), Marti, Rovira Val ve Drescher (2015), Güngör ve Dinçel (2018), Doğukanlı ve Borak (2020) Önder (2020), Sak ve Dalgar (2020)
-----------------------	---------------------------------	---	--

Tablo 1’de yer alan değişkenlere ve bu değişkenlerin hesaplanma biçimlerine ilişkin verilen bilgileri kısaca özetlemek gerekirse;

- ✓ **Aktif Kârlılığı:** Yatırımcılara kazançlarında sürdürülebilir büyüme sağlamak işletme yöneticilerin en temel hedefidir. Yöneticilerin belirledikleri bu hedefin gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğine yönelik performansın değerlendirilmesinde kâr odaklı ölçütler yaygın olarak kullanılmaktadır. Kârlılığın düşük olduğu dönemlerde sosyal sorumluluk harcamaları ekonomik isteklerin önceliklerine göre yerine getirilmektedir. Bu harcamalar işletmenin ekonomik performansı üzerinde etkisine bağlı olarak işletme karar vericileri tarafından yerine getirilmektedir (Ullmann, 1985: 540-541). Çalışmada firma performansının ölçülmesinde aktif kârlılık oranı kullanılmıştır. Aktif kârlılık, net kârın toplam aktiflere ya da toplam varlıklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. İşletmenin sahip olduğu varlıklarla ne kadar kazanç sağlandığını gösteren bu oran varlıkların ya da aktiflerin verimli kullanılıp kullanılmadığı hakkında önemli bilgiler vermektedir (Çakır ve Küçükkaplan, 2012: 74).
- ✓ **Büyüklük:** Büyüklük değişkeni üretimde ölçek ekonomileri ve rekabet avantajı gibi işletmenin kurumsal özellikleri hakkında bilgi veren kapsamı geniş bir değişkendir (Ball ve Foester, 1982). İşletmenin politik görünürlüğü temsil eden bu gösterge aracılığıyla görünürlüğü büyük olan işletmeler küçük işletmelere göre paydaşlar, yatırımcılar ve düzenleyici kuruluşlar tarafından takip edilme olasılığı daha yüksektir. Takip edilen bu işletmeler yanlış yönetilirse rekabet avantajları kaybedilmesi ya da vergilendirme, davalar ve düzenlemelerin artmasına bağlı olarak işletme yüksek maliyetlerle karşı karşıya kalabilmektedir. İşletmeler ortaya çıkacak bu maliyetlere karşı herhangi bir yaptırıma maruz kalmadan sosyal açıdan sorumluluklarını kendi istekleriyle yerine getirmeye başlayabilmektedir (Keim ve Zeithaml, 1986: 835; Keim ve Zardkoohi, 1988). Çalışmada bağımsız değişkenlerden biri olarak kullanılan büyüklük değişkeni aktiflerin toplamı üzerinden hesaplanmaktadır (Marti, Rovira Val ve Drescher, 2015: 309; Ziegler, 2011: 309;). Bu değişken; aktiflerin doğal logaritması alınarak modele dahil edilmiştir.
- ✓ **Kaldıraç:** Literatürde riskin bir göstergesi olarak da sıklıkla kullanılan değişkenlerden biri kaldıraç düzeyidir (Callan ve Thomas, 2009: 65-66). Kurumsal sürdürülebilirlik ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi etkileyebileceği düşünülen bu gösterge toplam borçların varlıkların toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Callan ve Thomas, 2009: 66; Fettahoğlu, 2013: 15; Makni, Franceour ve Bellavance, 2008: 412; Lopez, Garcia ve Rodriguez, 2007: 291; Marti, Rovira Val ve Drescher, 2015: 308; Russo ve Mariani, 2013: 34; Ziegler, 2011: 309). Çalışmada bağımsız değişken olarak kullanılan kaldıraç değişkeninin miktarının artması firmanın varlıklar için daha fazla borçlandığı anlamına gelmektedir. Bu durumda işletme borçlanmanın doğuracağı olumsuzluklarla karşı karşıya kalabilmektedir. Kaldıraç miktarının azalması durumunda ise kârlılık oranının artması beklenmektedir.
- ✓ **Net Satış Büyümesi:** Çalışmada kullanılan bir diğer bağımsız değişken net satış büyümesidir. İşletmelerin net satış büyümesi, cari dönemdeki satış gelirleri ile bir önceki dönem satış gelirlerinin arasındaki farkın bir önceki dönem satış gelirlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır. (Ameer ve Othman, 2012: 64). Yani net satış büyümesi bir yıl içindeki net satışların büyüme oranını bir önceki yıldaki net satışlarla karşılaştırılarak hesaplanmaktadır. Net satış büyüme oranı şirketin büyüme dinamiklerinin bir ölçüsü olarak da ifade edilebilir (Ziegler, 2011: 309).
- ✓ **Sürdürülebilirlik Endeksi:** Türkiye’deki ilk sürdürülebilirlik endeksi BIST’de 4 Kasım 2014 tarihinden itibaren hesaplanarak yayınlanmaya başlanmıştır. BIST sürdürülebilirlik endeksinin yayınlanmaya başlandığı bu tarihten itibaren Vigeo EIRIS (Ethical Investment Research Services Limited/Etik Yatırım Araştırma Hizmetleri Limited Şirketi) sürdürülebilirlik değerlendirme

sonuçları kullanılmıştır. Değerlemelerde sadece kamuya açık (mali raporlar, internet siteleri, sürdürülebilirlik ve sosyal sorumluluk raporları gibi) bilgiler kullanılmakta, kullanılan Refinitiv verilerine yönelik ortaya çıkacak maliyetler Borsa İstanbul tarafından karşılanmaktadır. EIRIS tarafından değerlemeye tabi tutulan şirketlerin 30 Haziran itibarıyla kamuya açık bilgilerin çevre, biyoçeşitlilik, iklim değişikliği, yönetim kurulunun yapısı, rüşvetle mücadele, insan hakları, tedarik zinciri, sağlık ve güvenlik alanlarındaki politika ve faaliyetlerine ilişkin profil hazırlayarak şirketlere gönderir. Şirketler kendilerine gönderilen bu profilleri inceleyerek, profile ilişkin yorum ve düzeltme içeren bilgileri, kamuya açık kaynağı ve kamuya açıklanma zamanını belirtmek suretiyle EIRIS'e geri bildirimde bulunurlar. EIRIS, şirketlerden gelen geri bildirimleri profillere entegre ederek ilgili şirketler için nihai profilleri oluşturur. Ayrıca EIRIS, Borsa İstanbul tarafından belirlenmiş olan "Endeks Seçim Kriterleri"ne göre endeks kapsamında yer alacak şirketlerin listesini oluşturur (BIST, 2020: 6-7). 16 Ağustos 2021 tarihinden itibaren ise Borsa İstanbul ile Refinitiv Enformasyon Limited Şirketi arasında yapılan anlaşma sonucu Refinitiv'in sürdürülebilirlik değerlendirme sonuçları kullanılmaya başlanmıştır. Refinitiv'in değerlendirme metodolojisi emisyon, yenilik, kaynak kullanımı, toplum, insan hakları, ürün sorumluluğu, işgücü, kurumsal sosyal sorumluluk stratejisi, yönetim, paydaşlardan oluşan 10 kategori; emisyonlar, atık, biyolojik çeşitlilik, çevresel yönetim sistemleri, ürün yeniliği, yeşil getiriler, ar-ge ve sermaye harcamaları, su, enerji, sürdürülebilir paketleme, çevresel tedarik zinciri, insan hakları, sorumlu pazarlama, ürün kalitesi, veri gizliliği, çeşitlilik ve katılım, kariyer gelişimi ve eğitim, çalışma koşulları, iş güvenliği ve sağlık, kurumsal sosyal sorumluluk stratejisi, ESG (environment, social, governance/çevre, sosyal, yönetim) raporlaması ve şeffaflık, yapı (bağımsızlık, çeşitlilik ve komiteler), tazminat, paydaş hakları, devralma haklarından oluşan 25 tema; çevresel, sosyal ve yönetim alanlarından oluşan 3 temel başlığı kapsamaktadır (LSEG, 2022: 10). BIST'de oluşturulan bu endeksin temel hedefi BIST'e kote olmuş ve kurumsal sürdürülebilirlik performansları üst düzeyde olan işletmelerin yer alacağı bir endeks oluşturulması, Türkiye'de özellikle BIST'de bulunan işletmeler arasında sürdürülebilirlikle ilgili farkındalık, bilgi ve faaliyetlerinin artırılmasıdır (BIST, 2020). Bu çalışmada yer alan firmalar bu endekse dahilse 1 ile, dahil değilse 0 ile kodlanarak ölçülmektedir (Beccchetti, Giacomo ve Pinnacchio, 2008: 11; Doğukanlı ve Borak, 2020: 86; Lopez, Garcia ve Rodriguez, 2007: 290; Marti, Rovira Val ve Drescher, 2015: 309; Önder, 2020: 945; Russo ve Mariani, 2013: 34; Sak ve Dalgar, 2020: 177). Firmaların sürdürülebilir endeksinde yer alması bu endekste bulunabilmenin kriterlerini yerine getirmiş anlamına gelmekte, sürdürülebilirliklerinin kurumsal açıdan yüksek olduğunu kanıtlamaktadır.

BULGULAR

Modelin Tahmin Edilmesi

Panel regresyon analizlerinde durağan olmayan serilerle çalışılması sahte regresyon problemine yola açmaktadır. Bu nedenle regresyon analizlerinde modele dahil edilen değişkenlerin durağanlığının sınanması gerekmektedir. Ayrıca, panel veri analizlerinde veri seti farklı birimlerden oluştuğundan, veri setinde birimler arası korelasyon probleminin bulunması analiz sonuçlarının güvenilirliğini önemli ölçüde etkilemektedir.

Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları

Bu çalışmada öncelikle seri düzeyinde yatay kesit bağımlılığı problemi bulunup bulunmadığı test edilmiştir. Yatay kesit bağımlılığını test etmek için literatürde farklı testler geliştirilmiştir. Breusch Pagan (1980) tarafından geliştirilen Breusch Pagan LM testi yatay kesit boyutu zaman boyutundan küçük olduğunda ($N < T$) kullanılırken, zaman boyutu ile yatay kesit boyutu birbirine eşit olduğunda ($N = T$) Pesaran (2004) tarafından geliştirilen CD LM2 testi kullanılmaktadır. Bununla birlikte, birim boyutu zaman boyutundan büyük olduğunda Pesaran (2004) tarafından geliştirilen CD LM testi kullanılmaktadır. Bu çalışmada $N=14$ ve $T=43$ olduğundan birim boyutu zaman boyutundan küçüktür. Bu nedenle çalışmada yatay kesit bağımlılığını test etmek için Breusch Pagan LM testi kullanılmıştır. Tablo 4'te yer alan tahmin sonuçları incelendiğinde panel veri setinde yatay kesit probleminin var olduğu görülmektedir.

Tablo 4: Breusch Pagan (1980) LM Testi

Değişken	LM Test İstatistiği	Olasılık Değeri
AK	884.1682	0.000*
KAL	585.5500	0.000*
NSB	449.0809	0.000*
LnBYK	2285.417	0.000*

Temel hipotez %1 anlamlılık seviyesinde reddedilmektedir.

Durağanlık Testleri

Panel veri setinde yatay kesit problemi sözkonusu olduğu için serilerin durağanlığını analiz etmek için Pesaran (2007) tarafından geliştirilen ve yatay kesit bağımlılığını dikkate alan Pesaran CIPS panel birim kök testi kullanılmıştır. Tablo 5, Pesaran CIPS Birim Kök Testi sonuçlarını vermektedir.

Tablo 5: Pesaran CIPS (2007) Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
AK	-2.253	0.032**
KAL	-2.393	0.008*
NSB	-2.366	0.011**
LnBYK	-2.773	0.038 ¹

¹ Sabitli ve trendli modelde %5 anlam seviyesinde durağan iken diğer değişkenler trend içermemektedir. *, ** sırasıyla %1 ve %5 anlam düzeyini temsil etmektedir.

Modelin Seçim Testi Sonuçları

Tablo 6 incelendiğinde klasik modelin uygun olmadığı, sabit etkiler veya rassal etkiler modellerinden birinin seçilmesinin uygun olduğu görülmektedir. Son olarak, rassal etkiler modeli ile sabit etkiler modeli arasında seçim yapmak için Hausman Testi kullanılmıştır. Tahmin sonuçları incelendiğinde Hausman test istatistiğine ait olasılık değerinin 0.10'dan büyük olduğu görülmektedir. Dolayısıyla uygun model rassal etkiler modelidir. Bu bağlamda rassal etkiler modeli tahmin edilmiştir. Ancak tahmin edilen regresyon denkleminde tahmin edilen katsayıların güvenilir olabilmesi için, tahmin edilen regresyon denkleminde, birimler arası korelasyon, otokorelasyon ve farklı varyans problemlerinin bulunmaması gerekmektedir. Elde edilen sonuçlar, tahmin edilen regresyon denkleminde üç problemin var olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda çalışmada öncelikle test sonuçlarına yer verilmiş ve üç farklı model tahmin edilmiştir.

Tablo 6: F, LM ve Hausman Test Sonuçları

Model Seçimi	Test Türü	Test İstatistiği	Olasılık Değeri	Uygun Model
Klasik Model-Sabit Etkiler Modeli	F Testi	26.71	0.000*	Sabit Etkiler
Klasik Model-Rassal Etkiler Modeli	Breusch Pagan LM Çarpanı	1395.90	0.000*	Rassal Etkiler
Sabit Etkiler-Rassal Etkiler Modeli	Hausman	1.79	0.7749	Rassal Etkiler

*%1 anlam seviyesinde temel hipotez reddedilmektedir.

Tablo 7'de yer alan tahmin sonuçları incelendiğinde tahmin edilen regresyon denkleminin hem farklı varyans hem otokorelasyon hem de birimler arası korelasyon problemlerini içerdiği görülmektedir. Bu bağlamda, bu çalışmada öncelikle mevcut problemler test edilmeden önce elde edilen regresyon sonuçları, dirençli tahminlere dayalı olarak elde edilen sonuçlar ve son olarak birimler arası korelasyonu dikkate alan model, Tablo 8'de verilmiştir.

Tablo 7: Heteroskedasite, Otokorelasyon ve Birimler Arası Korelasyon Testleri

Problem	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri	Karar
Otokorelasyon	LM	193.38	0.000	Otokorelasyon bulunmaktadır.
	ALM	35.87	0.000	
Heteroskedasite	Levene, Brown ve Forsythe	W0:26.579	0.000	Heteroskedasite bulunmaktadır.
		W50:22.341	0.000	
		W10:25.556	0.000	
Birimler arası Korelasyon	Pesaran CD Test	24.537	0.000	Birimler arası korelasyon vardır

Model Tahmin Sonuçları

Tahmin sonuçları incelendiğinde, sürdürülebilirlik ile işletme performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmadığı görülmektedir. Bununla birlikte, kaldıraç ve aktif büyüklüğü ile işletme performansı arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Net satış büyümesi ile işletme performansı arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Kaldıraçta meydana gelen bir birimlik artış, işletme performansını 8.001 azaltmaktadır. Net satış büyümesinde meydana gelen bir birimlik artış işletme performansını 0.004 birim arttırmaktadır. Aktif büyüklüğünde meydana gelen %1'lik artış, işletme performansını 0.83 azaltmaktadır.

Tablo 8: Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	Non-robust			
	Katsayı	Std. Hata	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
SRD	0.075	0.671	0.11	0.910
KAL	-8.001	2.772	-2.89	0.004*
NSB	0.004	0.0017	2.63	0.008*
LnBYK	-0.838	0.362	-2.31	0.022**
C	28.807	8.481	3.40	0.001
Robust				
	Katsayı	Std. Hata	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
SRD	0.075	1.150	0.07	0.948
KAL	-8.001	3.338	-2.40	0.017**
NSB	0.004	0.0013	3.55	0.000*
LnBYK	-0.838	0.382	-2.19	0.025**
C	28.807	26.064	1.11	0.269
AR(1)				
	Katsayı	Std. Hata	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
SRD	0.209	0.900	0.23	0.816
KAL	-10.05	3.198	-3.14	0.002*
NSB	0.0036	0.0017	2.06	0.040**
LnBYK	-0.998	0.446	-2.24	0.025**
C	33.697	10.307	3.27	0.001

*,** sırasıyla %1 ve %5 anlam düzeyini göstermektedir.

SONUÇ, TARTIŞMA VE ÖNERİLER

Son yıllarda çevresel konularda farkındalığın artması ile işletmeler çevresel alanla ilgili çevreyi koruma ilkesi çerçevesine yönelik uygulamaları faaliyetlerinin bir parçası olarak uygulamaya başlamışlardır. Sürdürülebilirlik paradigması bu dönemde yoğun ilgi görmeye başlayan bir konu haline gelmiş, sürdürülebilirlikle birlikte farklı işdisiplinleri de bu ilgiden payını alarak gelişmeye başlamıştır. İşletmelerin faaliyetlerinin gereği olarak ekonomik, ekolojik ve sosyal etkileri de çok çeşitli olmaya başlamıştır. Bu etkilerin dinamik olması beraberinde şeffaflık ve hesap verilebilirlik gibi yetenekleri

gerektirmektedir. Bu bağlamda işletmeler sürekliliğini sağlamak için en önemli amacı olan kârlılık, yeni ekonomik ortamda tek başına yeterli olmamakta kârlılıkla birlikte yeni hedeflerin benimsenmesi zorunlu hale gelmektedir.

Sürdürülebilirlik endeksleri çevre, sosyal ve kurumsal yönetim kapsamında üç ana faktörü dikkate alarak işletme performanslarını sürdürülebilirlik açısından değerlendirmekte ve kurumsal stratejilerde sürdürülebilirliği teşvik etmeyi amaçlamaktadır. Sürdürülebilirlik endekslerinde yer alan işletmeler en iyi çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim performansına sahip, enerji, teknoloji ve çevresel hizmetler alanında çevresel, sosyal ve kurumsal yönetime ilişkin temel problemleri çözmeyi hedefleyen işletmelerden oluşmaktadır. Sürdürülebilir endeksinde bulunma işletme çevresinde ve işletmenin etkileşim içinde bulunduğu bütün paydaşların ve yatırımcıların gözünde kurumsal ve ticari itibara sahip işletme olarak görülmesine yol açabilecektir. Sürdürülebilirlik endeksinde olmanın sağladığı avantajla kurumsal ve ticari itibar kazanan işletmeler sürdürülebilirlik endeksinde olmayan işletmelerin dikkatini çekerek onların da bu endekse girebilmeye yönelik isteklerinin artması sağlanabilecektir. Böylece sürdürülebilirlik konusuna ağırlık veren bir örgütsel yapıların meydana gelmesine zemin oluşturulabilecektir.

Rekabetin getirdiği avantajlardan yararlanmak ve işletme performansının artırılması stratejik açıdan uygun ekonomik ortamın olduğu piyasalarda gerçekleştirilmesi daha kolaydır. İşletmelerin performansının belirlenmesinde kullanılan tekniklerin doğru öngörülere sahip olması şirket değerinin doğru gösterilmesi açısından önemlidir. Kurumsal sürdürülebilirliğin işletme performansı üzerindeki etkisini tahmin etmede en küçük kareler yöntemi kullanılabilir. Ancak bu yöntem gözlemlenemeyen işletme heterojenliğini göz ardı edebilmektedir. Yüksek teknoloji, güçlü bir yönetim, faaliyetlerle ilgili stratejiler işletme performansını pozitif yönde etkileyebilir. Bu değişkenlerin göz ardı edilmesi parametre tahminlerinde hatalı sonuçlara yol açabilmektedir. Bu değişken yanlılığı sabit ve rassal etkili modeller aracılığıyla giderilebilmektedir (Ziegler, 2012:323). Çalışmanın odak noktası kurumsal sürdürülebilirliğin işletme performansı üzerindeki etkisini tespit etmektir. Çalışmada süreklilik gösteren 13 şirketin panel verisi ile uygulama kısmında panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Analizde yapılan diagnostik testlerden elde edilen sonuçlara göre çalışmada dirençli tahmincilerin kullanılmasının daha uygun olacağı kanaatine varılmıştır. Analiz kapsamına dahil edilen 13 işletmenin verileri kullanılarak çeşitli testler yapılmıştır. Bu testlerde bağımlı değişken olarak aktif kârlılığı, bağımsız değişken ve aynı zamanda kontrol değişkeni niteliğinde sürdürülebilir endeksi yapay (kukla) değişkeni, büyüklük, kaldıraç ve net satış büyümesi değişkenleri kullanılmıştır.

Yapılan test sonuçlarından elde edilen bulgulara göre; rassal etkili panel veri modelinde kurumsal sürdürülebilirliğin işletme performansı üzerindeki etkisi anlamsız bulunmuştur. Rassal etkili panel veri modelinde SRD kukla değişkeninin aktif kârlılık üzerindeki etkisi pozitif yönde ve anlamsızdır. Sürdürülebilirlikle ilgili olarak ortaya çıkan bu bulgu Aggarwal (2013), Önder (2017), Doğanlı ve Borak (2020) tarafından yapılan çalışma sonuçlarıyla uyumlu olduğu gözlemlenmiştir. İstatiksel olarak anlamlı bir etkinin ortaya çıkmaması bu etkinin pozitif ya da negatif yönde olduğuna yönelik bir görüş sunmamaktadır. Kurumsal sürdürülebilirliğin modelde anlamsız bulunmasıyla ilgili olarak işletme paydaşlarının ve diğer etkileşimde olan grupların sürdürülebilirlik konusunda yeterli bilinçlenme düzeyine erişemedikleri söylenilebilir. İşletmelerin tümü sürdürülebilirlik endeksinde yer alamamaktadır. Bugün bakıldığında birçok işletme ekolojik, sosyal ve ekonomik açıdan çevrenin korunması, sosyal eşitlik, adalet, ekonomik kalkınma konularında önemli sözler vermiştir. Sürdürülebilirlikle ilgili kaygıları olan bu işletmelerin işletme paydaşları ya da yatırımcılar tarafından teşvik edildiği takdirde işletmenin sürdürülebilirlik faaliyetlerinin daha fazla gelişmesine fayda sağlayacağı söylenilebilir.

Bu modelde analizden elde edilen diğer bulgular değerlendirildiğinde; büyüklük, kaldıraç ve net satış büyümesi değişkenleri anlamlı bulunmuştur. Büyüklük ve kaldıraç değişkeni aktif karlılık üzerinde anlamlı ve negatif etkiye sahipken, net satış büyümesi aktif karlılık üzerinde anlamlı ve pozitif yönde etkiye sahiptir. İşletme büyüklüğü ve kaldıraç işletme performansı üzerinde olumsuz etki yaratırken, net satış büyümesi işletme performansı üzerinde olumlu etki yaratmaktadır. Büyüklük değişkeni ve varlıklar için borçlanma miktarının artması anlamına gelen kaldıraç değişkenlerinin işletme performansı üzerinde yarattığı olumsuz etki ile net satış büyümesinin işletme performansı üzerinde ortaya çıkan olumlu etkisi beklentiler dahilinde gerçekleşmiştir.

Türkiye'deki ilk Sürdürülebilirlik Endeksi 2014 yılında BIST 30'a giren işletmeler dikkate alınarak hesaplanmaya başlamıştır. Sürdürülebilirlik endeksinde yer alan bu işletmelerin sürdürülebilirliğin performansları üzerindeki etkilerinin belirlenmesi bakımından yapılan bu çalışmanın

literatüre faydalı olacağı tahmin edilmektedir. İşletmelerin çevresel, sosyal, kurumsal yönetim, yönetişime ilişkin yeteneklerinin yeterli olup olmadığı konusunda bu çalışmanın ışık tutacağı düşünülmektedir. Bundan sonraki çalışmalarda daha geniş dönem aralığı baz alınarak farklı işletme performansı ölçüm göstergeleri ve farklı analiz yöntemlerinin kullanılarak kurumsal sürdürülebilirliğin araştırılması önerilebilir.

Yazarlık Katkısı

Bu araştırmanın yürütülmesinde birinci yazar Sonay Akar %60, ikinci yazar Reyhan Ayşen Wolff %20 ve üçüncü yazar Pınar Koç %20 oranında katkı sunmuştur.

Etik Kurul Onay Bilgileri

Bu araştırmanın verileri doküman analizi ile toplandığı için etik kurul izni gerekmemektedir.

KAYNAKÇA

- Aggarwal, D. P. (2013). Impact of Sustainability Performance of Company on its Financial Performance: A Study of Listed Indian Companies. *Global Journal Management and Business Research*, 0(13), 61-70.
- Aguinis H. & Glavas, A. (2012). What We Know and Don't Know About Corporate Social Responsibility: A Review and Research Agenda. *Journal of Management*, 38(4), 932-968.
- Altuntaş, C. & Türker, D. (2012). Sürdürülebilir Tedarik Zincirleri: Sürdürülebilirlik Raporlarının İçerik Analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 14(3), 39-64.
- Ameer, R. & Othman, R. (2012). Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study Based on The Top Global Corporations. *Journal of Business Ethics*, 0(108), 61-79.
- Ball, R. & Foster, G. (1982). Corporate Financial Reporting: A Methodological Review of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, 0(20), 161-234.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. New York: John Wiley.
- Barnett, M. L. & Salomon, R. M. (2002). Unpacking Social Responsibility: The Curvilinear Relationship Between Social and Financial Performance. *In Academy of Management Proceedings*, 0(1), B1-B6.
- Baumgartner, R. J. (2014). Managing Corporate Sustainability And CSR: A Conceptual Framework Combining Values, Strategies and Instruments Contributing to Sustainable Development. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(5), 258-271.
- Bayar, G. & Tokpunar, S. (2014). Türkiye İmalat Sanayi Alt Sektörleri Üretimine Belirleyicileri-Panel Veri Analizi. *Business and Economics Research Journal*, 5(1), 67-85.
- Becchetti, L., Di Giacomo, S. & Pinnacchio, D. (2008). Corporate Social Responsibility and Corporate Performance: Evidence From A Panel of US Listed Companies. *Applied Economics*, 40(5), 541-567.
- BIST. (2020). Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları. www.borsaistanbul.com/files/bist-surdurulebilirlik-endeksi-temel-kurallari-31122014.pdf adresinden 25.01.2024 tarihinde erişildi.
- Breusch, T. S. & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics. *Review of Economic Studies*, 0(47), 239-253.
- Bülbül, S. & Köse, A. (2011). Türk Gıda Şirketlerinin Finansal Performansının Çok Amaçlı Karar Verme Yöntemleriyle Değerlendirilmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25(Özel Sayı), 71-97.
- Callan, S. J. & Thomas, J. M. (2009). Corporate Financial Performance and Corporate Social Performance: An Update and Reinvestigation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16(2), 61-78.
- Carpenter, G. & White, P. 2004. Sustainable Development: Finding The Real Business Case. *Corporate Environmental Strategy. International Journal for Sustainable Business*, 11(2), 51-56.
- Caymaz, E., Soran, S. & Erenel, F. (2014). İşletmelerde Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Sosyal Sorumluluk İlişkisi: Küresel İlkeler Sözleşmesi Örneği. *Journal of Management, Marketing and Logistics*, 1(3), 208-217.
- Çakır, H. M. & Küçükkaplan, İ. (2012). İşletme Sermayesi Unsurlarının Firma Değeri ve Kârlılığı Üzerindeki Etkisinin İMKB'de İşlem Gören Üretim Firmalarında 2000-2009 Dönemi İçin Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 0(53), 69-86.

- Çam, İ. (2023). Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Finansmana Erişim: BİST’de Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 0(99), 85-102.
- Çatalbaş, G. K. & Yazar, Ö. (2015). Türkiye'deki Bölgeler Arası İç Göçü Etkileyen Faktörlerin Panel Veri Analizi ile Belirlenmesi. *Alphanumeric Journal*, 3(1), 99-117.
- Doğukanlı, H. & Borak, M. (2020). Sürdürülebilirliğin Firma Performansına Etkisi: Borsa İstanbul’da Bir Araştırma. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 15(1), 81-94.
- Dowell, G., Hart, S. & Yeung, B., (2000). Do Corporate Global Environmental Standards Create or Destroy Market Value. *Management Science*, 46(8), 1059–1074.
- Dyllick, T. & Hockerts, K. (2002). Beyond the Case for Corporate Sustainability. *Business Strategy and the Environment*, 0(11), 130-141.
- Elsayed, K. & Paton, D. (2005). The Impact of Environmental Performance on Firm Performance: Static and Dynamic Panel Data Evidence. *Structural Change And Economic Dynamics*, 16(3), 395-412.
- Erdinç, Z. & Aydınbaş, G. (2021). Tarımsal Katma Değer Belirleyicilerinin Panel Veri Analizi. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(1), 213-232.
- Etzion, D. (2007). Research on Organizations and The Natural Environment, 1992-Present: A Review. *Journal of Management*, 33(4), 637–664.
- Fettahoğlu, S. (2013). İşletmelerde Sosyal Sorumluluk ile Finansal Performans Arasındaki İlişki: İMKB’ye Yönelik Bir Uygulama. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi*, 5(2), 11-20.
- Frees, E. W. (2004). *Longitudinal and Panel Data: Analysis and Applications in the Social Sciences*. West Nyack, NY, USA: Cambridge University Press.
- Garcia, J., da Silva S.A., Carvalho, A. S. & de Andrade Guerra, J. B. S. O. (2017). Education for Sustainable Development and Its Role in The Promotion of The Sustainable Development Goals. (Ed. J. Paulo Davim). *Curricula for Sustainability in Higher Education* İçinde (s.1-18). Switzerland: Springer Nature.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*. The McGraw- Hill Companies.
- Güngör, N. & Dinçel, C. (2018). Does Corporate Sustainability Practices Have an Impact on Financial Performance: A Study Based on BIST Manufacturing Firms. *Press Academia Procedia*, 8(1), 9-13.
- Hsiao, C. (2007). Panel Data Analysis-Advantages and Challenges. *Test*, 16(1), 1-22.
- Huang, C. & Wang, M. C. (2008). The Effects of Economic Value Added and Intellectual Capital on The Market Value of Firms: An Empirical Study. *International Journal of Management*, 25(4), 722-731.
- Johnston, J. & Dinardo, J. (1997). *Econometric Methods*. New York: McGraw-HiU.
- Karadeniz, E., Günay, F. & Koşan, L. (2019). Halka Açık Konaklama İşletmelerinde Maliyet Yapışkanlığının Analizi. *Journal of Tourism Theory and Research*, 5(2), 171-181.
- Keim, G. & Zardkoohi, A. (1988). Looking for Leverage in PAC Markets: Corporate and Labor Contributions Considered. *Public Choice*, 0(58), 21-34.
- Keim, G. D. & Zeithaml, C. P. (1986). Corporate Political Strategy and Legislative Decision Making: A Review and Contingency Approach. *Academy of Management Review*, 11(4), 828-843.
- King, A. A. & Lenox, M. J. (2001). Does It Really Pay to Be Green? *Journal of Industrial Ecology*, 5(1), 105-116.
- Konar, S. & Cohen, M. A. (2001). Does the Market Value Environmental Performance? Review of *Economics and Statistics*, 83(2), 281-289.
- Kuşat, N. (2012). Sürdürülebilir İşletmeler İçin Kurumsal Sürdürülebilirlik ve İçsel Unsurları. Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 14(2), 227-242.
- López, M. V., Garcia, A. & Rodriguez, L. (2007). Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on The Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics*, 0(75), 285-300.
- LSEG. (2022). *Environmental, Social and Governance Scores From Refinitiv*. https://www.lseg.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf (Accessed: 24.01.2024).
- Makni, R., Francoeur, C. & Bellavance, F. (2009). Causality Between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence From Canadian Firms. *Journal of Business Ethics*, 0(89), 409-422.

- Marti, C. P., Rovira-Val, M. R. & Drescher, L. G. (2015). Are Firms That Contribute to Sustainable Development Better Financially? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(5), 305-319.
- Matyas, L. & Sevestre, P. (2008). *The Econometrics of Panel Data: Fundamentals and Recent Developments in Theory and Practice*. Berlin: Springer Science & Business Media.
- Önder, Ş. (2017). İşletme Karlılığına Kurumsal Sürdürülebilirliğin Etkisi: BIST’te Bir Uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 19(4), 937-956.
- Pesaran, M. H. (2004). General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels, *CESifo (Center for Economic Studies and ifo Institute) Working Paper, No. 1229*. Empirical and Theoretical Methods.
- Pesaran, M. H. (2007). A Simple Panel Unit Root Test in The Presence of Cross-Section Dependence. *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), 265-312.
- Russo, A. & Mariani, M. (2013). Drawbacks of A Delisting From A Sustainability Index: An Empirical Analysis. *International Journal of Business Administration*, 4(6), 29-40.
- Sak, A. F. & Dalgat, H. (2020). Kurumsal Sürdürülebilirliğin Firmaların Finansal Performansına Etkisi: BIST Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksindeki Firmalar Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 0(85), 173-186.
- Schaltegger, S. & Burritt, R. (2005). Corporate Sustainability. *The International Yearbook of Environmental and Resource Economics 2005/2006* İçinde (s.185-222). United Kingdom: Edward Elgar.
- Şenol, O., Akbulut, F. & Gençtürk, M. (2022). Gelir Gruplarına Göre Ülke Endeksleriyle Covid 19 Göstergeleri Arasında İlişkinin Panel Veri Analiz Yöntemi ile İncelenmesi. *İzmir İktisat Dergisi*, 37(4), 929-946.
- Telle, K. (2006). It Pays to be Green—A Premature Conclusion? *Environmental and Resource Economics*, 35(3), 195-220.
- Torum, O. & Yılmaz, Küçük A. (2009). Havacılıkta Sürdürülebilirlik Yönetimi: Türkiye’deki Hava Limanları İçin Sürdürülebilirlik Uygulamaları Araştırması. *Journal of Aeronautics and Space Technologies*, 4(2), 47-58.
- Ullmann, A. A. (1985). Data In Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships Among Social Performance, Social Disclosure and Economic Performance of US Firms. *Academy of Management Review*, 10(3), 540-557.
- URL: <https://www.undp.org/tr/node/12306> adresinden 20.11.2023 tarihinde erişildi.
- Wagner, M. (2010). The Role of Corporate Sustainability Performance for Economic Performance: A Firm-Level Analysis of Moderation Effects. *Ecological Economics*, 69(7), 1553-1560.
- Ziegler, A. (2012). Is it Beneficial to be Included in a Sustainability Stock Index? A Panel Data Study for European Firms. *Environmental and Resource Economics*, 52(3), 301-325.
- Zink, K. J., Steimle, U. & Fischer, K. (2008). Human Factors, Business Excellence and Corporate Sustainability: Differing Perspectives, Joint Objectives. (Ed. K.J. Zink). *Corporate Sustainability as a Challenge for Comprehensive Management* İçinde (s.3-18). Almanya, Heidelberg: Physica-Verlag.