

# İŞLETME KARLILIĞINA KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİN ETKİSİ: BİST’TE BİR UYGULAMA\*

Yrd. Doç. Dr. Şerife ÖNDER\*\*

Muhasebe Bilim  
Dünyası Dergisi  
Aralık 2017; 19(4); 937-956

## ÖZ

Kurumsal sürdürülebilirlik ülkelerin bu alanda gerçekleştirmiş olduğu çabaların işletmeler boyutundaki yansımasıdır. Kurumsal sürdürülebilir işletmelerin kamuoyundaki bilinç sayesinde rekabet açısından bir avantaj sağlaması beklenir. Bu çalışma BIST 100 endeksinde yer alan işletmelerin Sürdürülebilirlik Endeksinde yer almasının karlılığa bir etkisinin olup olmadığını çoklu doğrusal regresyon analizi ile test etmektedir. Analiz sonucunda kurumsal sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın işletmenin karlılığı üzerinde bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Sürdürülebilirlik, Karlılık, Sürdürülebilirlik Endeksi

**JEL Sınıflandırması:** M14, M40

## CORPORATE SUSTAINABILITY EFFECT ON FIRM PROFITABILITY: AN APPLICATION IN BİST

### ABSTRACT

Corporate sustainability is a reflection of the countries' efforts in this area. Firms are expected to gain a competitive advantage. This is possible thanks to the public consciousness. This study examines whether the Sustainability Index has an impact on profitability in BIST 100. Multiple linear regression analysis was used as the analysis tool. As a result of the analysis, it has been found that there is no relationship between corporate sustainability and profitability

**Keywords:** Corporate Sustainability, Profitability, Sustainability Index

**JEL Classification:** M14, M40

\* Makale gönderim tarihi: 05.09.2017; kabul tarihi: 21.11.2017.

\*\* Dumlupınar Üniversitesi, Kütahya Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, ORCID ID: 0000-0001-9251-0283, serife.onder@dpu.edu.tr.

## 1. GİRİŞ

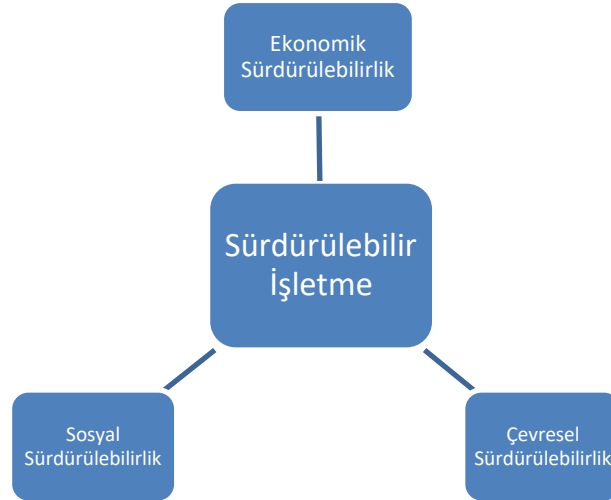
Gelişmiş ülkelerin sanayi devrimi, sömürgecilik faaliyetleri ve küreselleşme neticesinde geçmiş oldukları tarihsel süreç, her şeye rağmen kalkınma ve gelişmenin insana, insanlığa ve çevreye olan olumsuz etkilerini herkese ibretlik bir şekilde göstermiştir. Pür kalkınma ve gelişme odaklı anlayış insanoğlunun sadece geçmişini ve bugününü değil, geleceğini de tehdit altına almaktadır. Diğer taraftan az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelerin bulunduğu düzeyi hedef almaları, geleceğe ilişkin beklentileri daha da karamsar hale getirmektedir. Elbette her ülke ve vatandaşları daha çok büyüme ve daha yüksek bir refah seviyesini hedeflemektedir. Fakat bu hedef, her şeye rağmen ulaşılması gereken bir hedef olmamalı. Bu durum sürdürülebilir kalkınma olarak isimlendirilen olgu ile teorik bir çerçevede açıklanmaktadır. Sürdürülebilir kalkınma 1987’de BM tarafından hazırlanan Bruntland Raporunda “*gelecek nesillerin ihtiyaçlarını karşılayabilme yeteneğini ortadan kaldırmadan günümüz neslinin ihtiyaçlarının karşılanabilmesi*” olarak tanımlanmaktadır (Onay 2015, 106). Ülkelerin sürdürülebilir kalkınma prensibi benimsemeleri, mikro düzeyde işletmeleri de bu yönde motive etmekte ve yol göstermektedir.

Günümüzde işletmeler karmaşık ve küresel bir ekonomide faaliyette bulunmaktadırlar. Bu durum işletmelerde rekabetin artmasına neden olmuştur. İşletmeler artık karın yanında başka değerler ile toplumun ilgisini ve beğenisini çekmeye ve böylece rekabet avantajı oluşturmaya çabalamaktadırlar. Dolayısıyla işletmenin sadece ekonomik yönü ile değil, aynı zamanda sosyal ve çevresel yönleriyle de diğer işletmelerden farklı olduğu ve duyarlı davrandığı ortaya konulmaya çalışılmaktadır. İşletmelerin sosyal olarak sorumlu davranmasına yönelik toplum ilgisi ve beklentisi, finansal piyasalarda sürdürülebilirlik endeksleri ile karşılık bulmuştur. Öncelikle gelişmiş ekonomilerde oluşturulan bu endeksler, Türkiye’de de 2014 yılı itibariyle Borsa İstanbul’da oluşturulmuştur.

XUSRD kodu ile BIST’de oluşturulan Sürdürülebilirlik Endeksi her yıl daha fazla işletmeyi bünyesine katmaktadır. Bu endekste yer alan işletmelerin sürdürülebilir olmasının karlılığa etkisinin olup olmadığının araştırılması çalışmanın temel amacıdır. Bu amaçla BIST 100 Endeksinde yer alan işletmeler ana örneklem olarak seçilmiştir. Yapılan Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi sonucunda işletmelerin kurumsal sürdürülebilirliklerinin, işletmelerin karlılığı üzerinde bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

## 2. KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

Sürdürülebilirlik kavramı ilk olarak sürdürülebilir kalkınmayı ifade etmek amacıyla, devletlerin ekonomik gelişimini ifade etmek için kullanılmaktaydı. Bu açıdan makro düzeyde sürdürülebilir kalkınma olarak kullanılan kavram, daha sonra mikro düzeyde işletmeler için de kullanılmaya başlanmıştır. Ebner (2010)’e göre sürdürülebilir kalkınma yoksullukla mücadele ve çevreyi koruma ile ilişkili etik bir kavramı ifade etmektedir. Sürdürülebilir kalkınmanın işletmelerde karşılık bulmuş hali ise kurumsal sürdürülebilirlik olarak tanımlanmaktadır (Saufi vd. 2016, 375). Kurumsal sürdürülebilirlik yani İşletmelerin sürdürülebilirliği (corporate sustainability) gelişmekte olan bir yönetim paradigması olarak kabul edilmektedir. Geleneksel büyüme ve kar maksimizasyonu modeline bir alternatif olarak ortaya çıkmıştır (Tokgöz ve Önce 2009, 252). Kurumsal sürdürülebilirlik, geleneksel yönetim anlayışının büyüme ve karlılık modeline alternatif olarak; sosyal eşitlik, adalet, çevresel koruma gibi toplumsal hedeflere işletmelerin karlılığı ile aynı derecede önem verilmesidir (Çalışkan 2012, 137). Buna göre işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik için ekonomik amaçlarının, sosyal ve çevresel amaçlarla denge oluşturması gerekmektedir. Dolayısıyla işletme başarısı bu üç boyutta gerçekleştirilen çabalar ile ölçülmektedir. Kurumsal sürdürülebilirlik boyutları işletmelerin ekonomik, sosyal ve çevresel iyi uygulamalarını kapsamaktadır (Saban vd. 2017, 104).



**Şekil 1.** Sürdürülebilir İşletme ve Kurumsal Sürdürülebilirlik Boyutları  
**Kaynak:** Saban vd. 2017, 104.

Kurumsal sürdürülebilirlik işletmelere birçok fayda sağlamakla beraber genel olarak, işletmelerin kısa vadeli değil uzun dönemli faydalara yönelmeleri gerektiğini belirtmektedir. Kurumsal sürdürülebilirliğin işletmelere sağlayacağı faydalar altı ana başlık altında değerlendirilmektedir. Buna göre kurumsal sürdürülebilirlik işletmelere (2016, 174);

- Üretim, işçilik, iş sağlığı ve güvenliği ile ilgili maliyetlerde tasarruf sağlar,
- İşletmelerin daha az riskli hale gelmesi nedeniyle daha düşük faiz oranlarıyla borçlanma veya daha düşük oranlarda sigortalanma sağlar,
- En iyi uygulamaları gerçekleştiren işletmeler olarak sektörle ilgili standartların oluşturulmasında ve yasal düzenlemelerdeki değişime yön vermede güç sahibi olmayı sağlar,
- İşletmelerin sürdürülebilir gelişmeye olan bağlılıkları, kurumsal itibarlarını artırır,
- Pazar avantajları sağlar,
- Etik ve sosyal sorumluluklara duyarlı yatırımcıları cezbetme gibi faydalar sağlamaktadır.

Kurumsal sürdürülebilirliğin ölçümünde çeşitli göstergeler oluşturulmuştur. Her işletmeye ve her sektöre göre kullanışlı olup olmadığı hala tartışılmakla birlikte, bu göstergelerden bazıları zamanla daha fazla kabul görmektedir. Kurumsal sürdürülebilirliğin ölçümünde kullanılan bu göstergeler daha çok yatırımcılar açısından işletmelerin karşılaştırılabilirliğini sağlamak amacıyla oluşturulan ve işletmelerin sürdürülebilirlik uygulamalarını içeren raporlardır. Bu göstergelerden uluslararası alanda en çok kabul görenleri şu şekilde sıralamak mümkündür (Yücel 2016, 174);

- FTSE4Good Endeksi (1995): İşletmelerde sürdürülebilir çevresel konularda çalışmalar gerçekleştiren sosyal sorumluluk yatırım endeksidir.
- Çevresel Sürdürülebilirlik Endeksi (Environmental Sustainability Index\_ESI) (2005): Dünya ülkeleri için geliştirilen ve ülkelerin çevresel sürdürülebilirlik alanındaki ilerlemelerini izlemeyi hedefleyen bir endekstir. Bu endeks, Dünya Ekonomik Forumu Geleceğin Küresel Liderleri Çalışma Grubu, Columbia Üniversitesi Yerbilimi Bilgi Merkezi ve Yale Üniversitesi Çevre Hukuku ve Politikası Merkezinin ortak çalışmalarıyla hazırlanmıştır.

- Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative\_GRI) (1997): İşletmelerin çevre, sosyal ve ekonomik boyutlardan oluşan üçlü sorumluluğunu bütünleşik olarak ele almış, kapsamlı bir çerçeve oluşturmuş ve yayımlamıştır. Dünya çapında en yaygın olarak kabul görmüş olan inisiyatifdir. GRI tarafından oluşturulan göstergeler ilk kez 1999 yılında, ikinci gözden geçirilmiş şekli 2000 yılında ve üçüncü gözden geçirilmiş şekli ise Ekim 2006'da yeniden yayınlanmıştır.

- Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi (DJSI) (1999): Yatırımcılar ve finansal analistlerin işletmelerin sürdürülebilirlik performanslarını değerlendirmeleri için Dow Jones Sürdürülebilirlik Grubu tarafından geliştirilmiş endekstir.

Kurumsal sürdürülebilirliğin en önemli göstergesi olan sermaye piyasası endeksleri Türkiye'de de Borsa İstanbul (BİST) Sürdürülebilirlik Endeksi olarak 2014 yılından itibaren XUSRD koduyla hesaplanmaya başlanmıştır. Bu endeks için, 2014 yılında BIST 30 Endeksinde yer alan işletmeler, 2015 yılında ise BIST 50 Endeksinde yer alan işletmeler değerlemeye tabi tutulmuştur. 2016 yılından itibaren BIST 50 Endeksinde yer alan işletmelere ek olarak BIST 100 Endeksinde yer alan işletmelerden gönüllü olanları da kapsayacak şekilde genişletilmiştir (www.borsaistanbul.com, 17/08/2017). BIST Sürdürülebilirlik Endeks hesaplaması EIRIS (Ethical Investment Research Services Limited) tarafından yapılmaktadır. EIRIS, çevresel, sosyal ve yönetimsel (ESG) alanda araştırmalar ve bağımsız analizler yapan küresel bir kuruluştur. EIRIS hesaplamayı uluslararası sürdürülebilirlik kriterlerine göre gerçekleştirmekte ve değerlemelerde sadece işletmelerin “kamuya açık” bilgilerini kullanmaktadır. İşletmelerin kamuya açık bilgileri; işletmelerin yıllık mali raporlarını, sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk raporlarını, web sitelerini, CDP (Karbon Saydamlık Projesi) raporları gibi üçüncü şahıslar tarafından hazırlanıp kamuoyuna açıklanmış raporları kapsamaktadır. EIRIS tarafından yapılan BIST Sürdürülebilirlik Endeksi değerlendirme çalışması üç aşamadan oluşmaktadır. Buna göre (BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları: 6);

- EIRIS; işletmelerin 30 Haziran itibariyle “kamuya açık” bilgilerini kullanarak çevre, biyoçeşitlilik, iklim değişikliği, yönetim kurulunun yapısı, rüşvetle mücadele, insan hakları, tedarik zinciri, sağlık ve güvenlik alanlarındaki politika ve faaliyetlerine ilişkin bir profil hazırlayarak işletmelere gönderir.

- İşletmeler EIRIS tarafından kendilerine gönderilen profilleri inceler, profile ilişkin yorum ve düzeltme içeren bilgileri, kamuya açık kaynağını belirtmek suretiyle EIRIS'e geri bildirimde bulunur.

- Son olarak EIRIS, işletmelerden gelen geri bildirimleri profillere entegre ederek nihai profilleri oluşturur. Ayrıca EIRIS, Borsa İstanbul tarafından belirlenmiş olan "Endeks Seçim Kriterleri"ne göre endeks kapsamında yer alacak işletmelerin listesini oluşturur.

Türkiye'de bu endeks hesaplanmadan önce çoğunlukla işletmeler sürdürülebilirlik ile ilgili bilgilerini faaliyet raporlarının içinde bir bölüm olarak sunmaktaydı. Kurumsallaşmış büyük ölçekteki işletmeler ise sürdürülebilirlik raporlarını Küresel Raporlama Girişimi'ne (Global Reporting Initiative-GRI) kaydettermekte ve tescil ettirmekteydi. 2005-2014 yılları arasında toplam 72 işletme, 181 adet Sürdürülebilirlik Raporu yayınlamıştır. Bu raporların 130'u GRI raporlama rehberini temel alarak hazırlanmıştır (Özdemir ve Pamukçu 2016, 19).

### 3. LİTERATÜR

Kurumsal sürdürülebilirlik ile işletme performansı ve özellikle işletme karlılığı üzerine literatürde oldukça fazla çalışma mevcuttur. Bu çalışmalardan gerek ulusal, gerekse de uluslararası alanda bu çalışmaya benzerliği temel alınarak öne çıkanlar aşağıda detaylı bir şekilde incelenmiştir.

Fettahoğlu (2013) Borsa İstanbul'da işlem gören 2009-2011 yılları arasında sürdürülebilirlik raporu yayınlamış olan 16 işletmenin finansal performansı ile sosyal sorumluluk performansı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çoklu Regresyon Analizi Yöntemi kullanılan bu çalışmada, bağımlı değişken olarak yer alan işletme finansal performansı; özsermaye karlılığı, aktif karlılığı, kaldıraç oranı, varlık devir hızı, pay başına kar ve pay senedi getirisi ile ölçülmüştür. Modelde bağımsız değişken olarak ise sosyal sorumluluk bileşenleri 4 başlıkta yer almaktadır. Bunlar çalışanlarla ilişkiler, çevreyle ilişkiler, toplumla ilişkiler ve ürün sorumluluğudur. Analiz sonucunda kaldıraç oranı ile sosyal sorumluluk bileşenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Yine varlık devir hızı ile sosyal sorumluluk bileşenleri arasında da istatistiksel açıdan anlamlı ilişkiler bulunurken, diğer değişkenler açısından anlamlı bir ilişki bulunmadığı tespit edilmiştir.

Özdemir ve Pamukçu (2016) yapmış oldukları çalışmalarında BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan işletmeleri incelemişlerdir. Bu işletmeleri sektörel dağılımları, sürdürülebilirlik raporu yayınlamaları, Kurumsal Yönetim Endeksinde yer almaları açısından değerlendirdikleri araştırmada İçerik Analizi Yöntemini kullanmışlardır. Buna göre BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan işletmelerin %46.6'sı mali kuruluş ve %26.6'sı ise imalat sanayinde yer almaktadır. Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi kapsamındaki işletmelerden %67'sinin en az bir defa, %46'sının ise 6 veya daha fazla yıl Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamına girdiği tespit edilmiştir.

Çıtak ve Ersoy (2016) yaptıkları çalışmada önce Borsa İstanbul BİST 30 Endeksi'nde yer alıp aynı zamanda Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan ve almayan 15'er işletmenin, finansal performansları arasında farklılık olup olmadığı analiz edilmiştir. Daha sonra ise, Olay Çalışması Metodolojisi ile BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan işletme hisse senetlerinin istatistiksel olarak anlamlı aşırı getiri ve kümülatif aşırı getiri oranlarına sahip olup olmadıkları incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan işletmelerin Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı ortalaması endekste yer almayan işletmelere göre, istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Ancak bu sonuç işletmelerin günlük, haftalık ve aylık getiri oranlarında bir artışa neden olmadığı belirlenmiştir.

Lopez vd. (2007) İşletmelerin DJSI'de yer alıp almamasının işletmenin vergi öncesi karına olan etkisini, Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi ile araştırmıştır. Analizlerini gerçekleştirirken toplam 110 işletmeyi örneklem olarak almışlardır. Bu 110 işletmenin yarısı DJSI'te işlem gören işletme iken, diğer yarısı benzer büyüklük ve sermaye yapısında olup, DJSI'de yer almayan işletmeden oluşmaktadır. Araştırmacılar örneklem içerisinde yer alan işletmeleri 1999-2001 dönemi ile 2002-2004 dönemi olmak üzere iki farklı zaman dilimi içerisinde analize tabi tutmuşlardır. Yapılan analiz sonucunda 1999-2001 döneminde işletmelerin Sürdürülebilirlik Endeksinde bulunmalarının işletmenin karlılığı üzerinde bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşırlarken, 2002-2004 yılları arasında ise işletmenin DJSI'de olmasının işletmenin karlılığına etkisinin istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde olduğu belirlenmiştir.

Reddy ve Gordon (2010), 17 Yeni Zelanda Borsası ve 51 Avustralya Borsasına kayıtlı işletmelerin gönüllü olarak açıkladıkları sürdürülebilirlik raporlarından elde ettikleri veriler ile oluşturmuş oldukları sürdürülebilirlik endeks notları ve işletmelerin karlılığı arasındaki ilişkiyi

incelemişlerdir. Yapılan analiz sonucunda işletmelerin karlılığı ile kurumsal sürdürülebilirlikleri arasında istatistiki açıdan anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir.

Uwalomwa (2011), 2008 yılında Nijerya Borsasına kote olan 30 işletmenin yıllık faaliyet raporlarından oluşturmuş olduğu kontrol listesine göre, işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik endeks notunu hesaplamıştır. Bulmuş olduğu kurumsal sürdürülebilirlik endeks notu ile işletmelerin aktif karlılık oranı arasındaki ilişkiyi Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi ile test etmiştir. Analiz sonucunda işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik endeks notu ile işletme karlılığı arasında istatistiki açıdan anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki olduğunu ifade etmiştir.

Aggarwal (2013) Hindistan’da işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik endeks notu ile farklı karlılık oranları arasındaki ilişkiyi 20 işletmeyi örneklem olarak incelemiştir. Yaptığı analiz sonucunda işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik endeks notu ile aktif karlılık oranı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir sonuç olmamasına rağmen, işletmelerin vergi öncesi kar ile kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetleri arasında pozitif ve istatistiki açıdan anlamlı bir ilişkinin varlığını ortaya koymuştur.

Russo ve Mariani (2013), FTSE4Good endeksinde yer almanın ve bu endeksten çıkarılmanın işletmenin karlılığına olan etkisi araştırmıştır. Yapılan analiz sonucunda söz konusu sürdürülebilirlik endeksinden çıkarılmanın, işletmenin karlılığını olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Wiengarten vd. (2017) çalışmalarında 2004-2012 yılları arasında 123 işletmenin finansal verileri ile yapmış oldukları çalışmada işletmenin karlılığına Kurumsal Sürdürülebilirlik Yöneticisi atanmasının etkisini analiz etmişlerdir. Yapmış oldukları analiz sonucunda işletmenin yönetim kuruluna kurumsal sürdürülebilirlik ile ilgili yönetici atanmasının karlılığı arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan atanan yöneticinin kadın olması karlılığa daha yüksek derecede etki ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

#### **4. ARAŞTIRMANIN AMACI, YÖNTEMİ VE ÖRNEKLEMİ**

Bu çalışma BİST 100 Endeksinde işlem gören işletmelerin karlılığına, kurumsal sürdürülebilirliklerinin etkisinin bulunup bulunmadığını test etmeyi amaçlamıştır. Bunun için BİST 100’de işlem gören 100 işletme örneklem olarak alınmıştır. Örneklemde yer alan işletmelerin internet sitelerinde ve Kamuyu Aydınlatma Platformunda açıklamış oldukları yıllık faaliyet raporları kullanılarak işletmelere ilişkin bazı kontrol değişkenleri elde edilmiştir. BİST



100 endeksinde yer alan tüm işletmelere ulaşılmaya çalışılmış ancak analizin yapıldığı tarih itibari ile 2016 yılı faaliyet raporlarını gerek Kamuyu Aydınlatma Platformunda gerekse internet sitelerinde yayınlamayan 9 işletme örneklemden çıkarılmıştır. Sonuç olarak modelde kullanılan verilerin elde edilebildiği işletme sayısı 91 olarak gerçekleşmiştir.

Çalışmada işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlikleri BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alması ile ölçülmüştür. Sürdürülebilirlik endeksinde 2016 yılı için toplam 42 işletme yer almaktadır. Yine işletmelerin karlılığı da temel alınan literatüre uygun olarak, Vergi Öncesi Kar kalemi ile ölçülmüştür.

Lopez vd. (2007) çalışmasında kullandıkları modelden faydalanılarak oluşturulan ölçüm modeli Eşitlik 1'de gösterilmektedir. Eşitlik 1'de gösterilen doğrusal model SPSS 15 ve Eviews 9.1 programları vasıtasıyla analiz edilecektir. Analiz yöntemi olarak çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılacaktır.

$$\text{LnVOK} = \beta_1 + \beta_2 XUSR D + \beta_3 SEK + \beta_4 RISK + \beta_5 \text{LnHAS} + \beta_6 \text{LnBUY} + \varepsilon \quad (1)$$

Eşitlik 1'de yer alan değişkenler aşağıdaki gibi tanımlanmıştır.

*LnVOK* değişkeni modelin bağımlı değişkenidir. Örneklem içerisindeki işletmelerin gelir tablolarından alınan vergi öncesi kar değeri bu değişkeni oluşturmak için kullanılmıştır. Verilerdeki uyumu sağlamak adına söz konusu değişkenin doğal logaritması alınarak modelde kullanılmaktadır.

*XUSR D* değişkeni modelin bağımsız değişkenidir. Kurumsal sürdürülebilirliğin işletmeler için ölçüldüğü değişkendir ve çalışmanın öznesi konumundadır. BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan işletmeler için 1, yer almayan işletmeler için 0 olarak kodlanmıştır. İşletmelerin Sürdürülebilirlik Endeksinde BIST'in belirlemiş olduğu kriterlere göre yer almaları kurumsal sürdürülebilirliklerini gerçekleştirdiği anlamına gelmektedir. Böylece söz konusu işletmelerin diğer işletmelere göre toplum ve yatırımcılar tarafından daha fazla tercih edileceği, rekabet avantajı sağlayacağı ve karlılığını artacağı beklenmektedir.

*SEK* değişkeni modelin diğer bağımsız değişkeni olup kontrol değişkeni niteliğindedir. Bu değişken aşağıda belirtilen sektörlerine göre 1-2-3 olarak kodlanarak hesaplanacaktır. Bu sınıflandırma Chann vd. (2014)'ün kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri ve işletme performansı üzerine yapmış olduğu çalışmada kullandığı sınıflandırma şeklindedir. İşletmelerin

çevreye olan etkileri açısından yapılan sınıflandırma, işletmelerin çevreye olan etkileri düşük olan sektörlerden yüksek olan sektörlerle göre sınıflandırılmaktadır. Buna göre çevreye etkisi düşük olanlar “1”, orta olanlar “2” ve yüksek olanlar “3” olarak kodlanmıştır.

Düşük (1) :Finans sektörü, Banka, Sigorta işletmesi, Gayrimenkul yatırım ortaklığı vb. işletmelerdir.

Orta (2):Enerji, sağlık, iletişim... 1 ve 3 dışındaki kalan diğer işletmeler için kullanılacaktır.

Yüksek (3):Kimya, İnşaat malzemeleri, Ambalajlama ve paket, madencilik, kâğıt vb. işletmelerdir.

*RISK* değişkeni de kontrol değişkeni niteliğinde olup modelin bir diğer bağımsız değişkenidir. Bu değişken işletmenin bilançosunda yer alan toplam borçların işletmenin toplam aktiflerine bölünmesi suretiyle hesaplanarak modele dahil edilmiştir. Bu değişken kaldıraç oranı olarak ta literatürde kullanılmaktadır. Risk değişkeninin artması işletme varlıklarının ediniminde daha fazla borç kullanıldığı anlamına gelmektedir. Bu durum işletmeler açısından geri ödenememe riski ortaya çıkarır. Dolayısıyla bu değişkenin azalması ile işletmenin karlılığının artması beklenmektedir.

*LnHAS* değişkeni modelin bir diğer kontrol değişkeni niteliğindeki değişkenidir. Örnekleme yer alan işletmelerin gelir tablosunda ki hasılat kaleminden elde edilen değerler kullanılarak bu değişken oluşturulmuştur. Fakat diğer değişkenler ile uyumlaştırmak adına söz konusu değişken doğal logaritması alınarak modelde kullanılmıştır. Hasılatın artması ile işletmenin karlılığının artması beklenmektedir.

*LnBUY* Eşitlik 1'deki modelin son bağımsız ve kontrol değişkenidir. İşletmenin büyüklüğü toplam aktifler ile ölçülmektedir. Bu değişkende *LnVOK* ve *LnHAS* değişkenleri gibi doğal logaritması alınarak modele dahil edilmiştir. Büyük işletmelerin karlılığının yüksek olacağına ilişkin beklenti nedeniyle söz konusu değişken ile *LnVOK* değişkeni arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir.

Eşitlik 1'de modelinin Çoklu Doğrusal Regresyon Modelleri için kullanılan varsayımların geçerliliği araştırıldıktan sonra katsayılarının tahmin edilmesine geçilecektir. Çünkü söz konusu varsayımların ihlal edilmesi durumunda tahmin edilen katsayılar tutarlı ve anlamlı olmayacaktır. Çoklu Doğrusal Regresyon varsayımları, normal dağılım, değişen varyans probleminin bulunmaması, çoklu doğrusal bağlantı ve otokorelasyon olmaması olarak sıralanabilir. Aşağıda bu varsayımların ve modelin analizi sonucunda elde edilen bulgular verilmektedir.

## 5. BULGULAR

Eşitlik 1’deki modelde yer alan bağımlı değişken *LnVOK* ve bağımsız değişkenler olan *XUSRD*, *SEK*, *RISK*, *LnHAS*, ve *LnBUY* değişkenlerinin tanımlayıcı istatistikleri ve normallik testine ilişkin sonuçları Tablo 1’de gösterilmektedir.

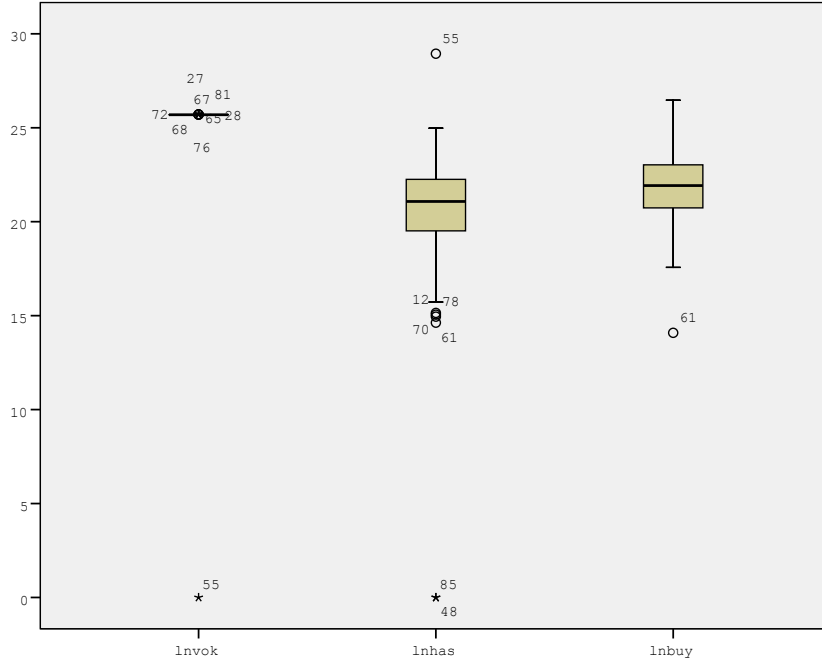
**Tablo 1. Modelin Tanımlayıcı İstatistikleri**

Değişkenler	N	LnVOK	XUSRD	SEK	RISK	LnHAS	LnBUY
Ortalama	91	25,413	0,615	2,165	0,573	20,387	22,026
En Yüksek	91	25,737	1	3	1,128	28,941	26,465
En Düşük	91	0	0	1	0,007	0,0001	14,087
Standart H.	91	2,693	0,489	0,847	0,252	3,958	2,038
Çarpıklık	91	-9,381	-0,474	0,513	-0,137	-3,002	-0,125
Basıklık	91	89,008	1,225	1,482	2,319	16,403	4,839
Jarque-Bera	91	29383,6	15,358	10,272	2,045	817,761	13,053
J-B Ols Değ.	91	0,0001	0,0005	0,0059	0,3598	0,0001	0,0014

Tablo 1’de bütün değişkenlerin ortalama, en yüksek, en düşük ve standart hata değerleri yer almaktadır. Ayrıca modelde yer alan değişkenlerin normal dağılıma uyup uymadığına ilişkin bilgilerde bu tabloda yer almaktadır. Çarpıklık ve Basıklık değerleri, veri setinin dağılımının normal dağılıma uyup uymadığı hakkında bilgi vermektedir. George ve Mallaery (2010) çarpıklık ve basıklık katsayılarının -2, +2 arasında değişmesinin verilerin normal dağılıma uyduğu şeklinde yorumlanacağını ifade etmektedir. Diğer taraftan Jarque – Bera testinde verilerin normal dağılıma uyup uymadığını analiz etmektedir. Bu nedenle her iki kriter birlikte değerlendirilerek verilerin normal dağılıma uyup uymadığı analiz edilecektir. Tablo 1’deki Jarque-Bera testinin olasılık değeri *RISK* değişkeni dışında diğer bütün değişkenlerin normal dağılmadığını ifade etmektedir. Diğer değişkenlerin çarpıklık ve basıklık katsayıları incelendiğinde ise George ve Mallaery’nin (2010) -2, +2 sınırına *XUSRD* ve *SEK* değişkenlerinin uyduğu görülmektedir. Dolayısı ile *LnVOK*, *LnHAS*, ve *LnBUY* değişkenleri normal dağılım varsayımını ihlal etmektedir.

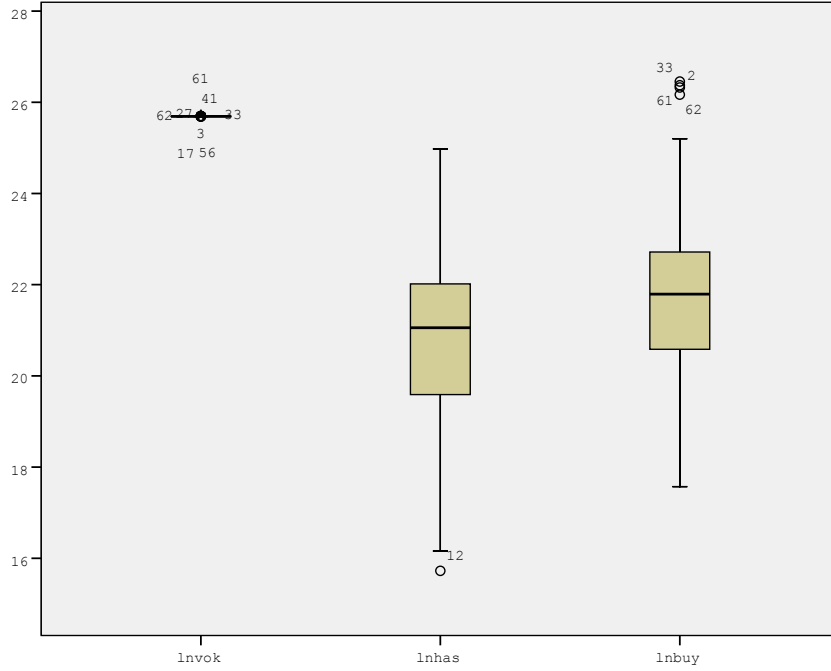
Normallik varsayımını bozan *LnVOK*, *LnHAS*, ve *LnBUY* değişkenlerin incelenerek normal dağılımı bozan gözlem değerlerinin örneklem dışına çıkarılması gerekmektedir (Yücenur vd.,

2011:162). Veri setinde yer alıp diğer gözlem değerleri ile uyumlu olmayan değerlere aykırı değer adı verilmektedir. Aykırı değerlerin tespitinde değişik teknikler kullanılmaktadır. Box – Plots Tekniği bu tekniklerden bir tanesidir (Ovla ve Taşdelen 2012, 2).



Şekil 1. LnVOK LnHAS ve LnBUY değişkenlerindeki Aykırı Değerlerin Tespiti

Şekil 1’de *LnVOK*, *LnHAS*, ve *LnBUY* değişkenleri için toplam 15 gözlem değerinin aykırı değer olduğu görülmektedir. Bu değişkenler örneklem dışı bırakılacaktır. Bu işlem gerçekleştirildikten sonra söz konusu değişkenlerin tekrar aykırı değer tespitine alınması gerekmektedir. Çünkü aykırı değerler birbirini gizleyerek maskeleyebilirler. Diğer bir ifade ile küçük ve büyük aykırı değerlerin bulunduğu bir veri setinde büyük aykırı değer küçük aykırı değeri sanki normal bir değermiş gibi gösterebilir. Buda Maskeleyeme Problemi denen olgunun oluşmasına neden olur (Turgut 2010, 3).



**Şekil 2. LnVOK LnHAS ve LnBUY değişkenlerindeki Aykırı Değerlerin Tekrar İncelenmesi**

Şekil 2’de 8 değişkenin daha aykırı değer olduğu görülmektedir. Bu değerlerde örneklem dışında bırakılacak ve Jarque-Bera Normallik Analizi tekrar yapılacaktır. Toplamda Şekil 1 ve Şekil 2’de aykırı değer olarak tespit edilen 23 gözlem değeri, veri setinin dışında bırakılmıştır. Böylelikle örneklem içerisinde 64 işletme kalmıştır. 64 işletmeden oluşan yeni örnekleme ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 2’de gösterilmektedir.

**Tablo 2. 64 İşletmeden Oluşan Örneklemin Tanımlayıcı İstatistikleri**

Değişkenler	N	LnVOK	XUSRD	SK	RISK	LnHAS	LnBUY
Ortalama	64	25,692	0,563	2,328	0,544	20,580	21,431
En Yüksek	64	25,696	1	3	1,081	23,723	21,446
En Düşük	64	25,688	0	1	0,007	16,159	17,570
Standart H.	64	0,002	0,500	0,798	0,243	1,732	1,345
Çarpıklık	64	0,755	-0,252	-0,653	-0,084	-0,600	-0,116
Basıklık	64	3,621	1,063	1,893	2,287	2,927	2,748
Jarque-Bera	64	7,113	10,677	7,823	1,430	3,852	0,312
J-B Ols Değ.	64	0,029	0,005	0,020	0,489	0,146	0,856

Tablo 2’de 64 örneklem için veri setinin normallik varsayımını sağlayıp sağlamadığı ilk olarak Jarque-Bera istatistiği ile incelenecektir. Bu istatistiğin olasılık değerine bakıldığında *XUSRD* değişkeni hariç bütün değişkenlerin %5 istatistiki önem düzeyinden büyük olduğu görülmektedir. Dolayısı ile Jarque-Bera istatistiği *XUSRD* değişkeni haricinde bütün değişkenlerin normal dağılıma uyduğunu ifade etmektedir. *XUSRD* Değişkeninin ise, basıklık ve çarpıklık katsayıları George ve Mallaery (2010) çarpıklık ve basıklık katsayılarına ilişkin -2, +2’lik sınırlamasına uyduğu için normal dağıldığı varsayılmıştır.

Regresyon Analizinin varsayımlarından bir diğeri ise çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmamasıdır. Çoklu doğrusal bağlantı problemi  $R^2$  değerinin yüksek, bağımsız değişkenlerin çok azının anlamsız olması ile belirti gösterebilir. Anlamlı çıkan değişkenler ise olduğundan farklı bir ilişki sergileyebilir. Literatürde çok farklı teknikler ile çoklu doğrusal bağlantı probleminin tespit edildiği görülmektedir. Bunlardan en çok kullanılanı Varyans Arttırıcı Faktör Tekniğidir (Variance Inflation Factor - VIF) (Vupa ve Alma, 2008:99). Söz konusu teknikte Merkezli VIF değerinin 1 ile 5 arasında değer alması, çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığı bir göstergesi olarak kabul edilmektedir (Bükey ve Çetin 2017, 113).

**Tablo 3. Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi İçin VIF Değerleri**

Değişken	Varyans Katsayısı	Merkezsiz VIF	Merkezli VIF
XUSRD	2,43E-07	3,159	1,382
SEK	7,48E-08	10,443	1,082
RISK	1,06E-06	8,686	1,424
LnHAS	2,41E-08	236,999	1,641
LnBUY	3,83E-08	407,461	1,572
C	1,93E-05	445,302	NA

Tablo 3’te Eşitlik 1’de yer alan modelin bağımsız değişkenleri için VIF değerleri gösterilmektedir. Merkezli VIF değerleri incelendiğinde, bütün bağımsız değişkenlerin değerlerinin 1 ile 5 arasında kaldığı görülmektedir. Dolayısı ile Eşitlik 1’de gösterilen modelin bağımsız değişkenleri arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığı görülmektedir.

Eşitlik 1’de gösterilen çoklu doğrusal regresyon modelinin otokorelasyon probleminin olup olmadığı da test edilecektir. Bu gerçekleştirilirken Breusch-Godfrey otokorelasyon testi kullanılacaktır.

**Tablo 4. Breusch-Godfrey otokorelasyon Testi Sonucu**

Gözl*R <sup>2</sup>	Olasılık Ki-Kare Değeri
0,181	0,671

Breusch-Godfrey testi uygulanırken örnekleme yer alan veri setinin yıllık gözlemlerden oluşması nedeniyle, gecikme sayısı 1 olarak alınmıştır (Bükey ve Çetin 2017, 113). Tablo 4’te gösterilen Breusch-Godfrey Otokorelasyon Testi sonuçlarına göre H<sub>0</sub>: Otokorelasyon Vardır. H<sub>1</sub>: Otokorelasyon Yoktur. Şeklinde kurulan hipotezlerden H<sub>0</sub> hipotezi olasılık Ki-Kare değerinin %5’ten büyük olması nedeniyle reddedilmektedir. Dolayısı ile Eşitlik 1’de yer alan model için otokorelasyon problemi olmadığı söylenebilir.

Regresyon analizinin son varsayımı olan Değişen Varyans problemi için ise White ile Breusch-Pagan-Godfrey Testi yapılacaktır. Söz konusu değişen varyans testinin sonuçları Tablo 5’te gösterilmektedir.

**Tablo 5. Değişen Varyans Testi**

Test	Gözl*R <sup>2</sup>	Olasılık Ki-Kare Değeri
White	44,318	0,0009
Breusch-Pagan-Godfrey	27,628	0,0001

Tablo 5’te gösterilen değişen varyans testi sonuçları H<sub>0</sub>: Sabit Varyans. H<sub>1</sub>: Değişen Varyans şeklinde kurulan hipotezlerden H<sub>0</sub> hipotezini, olasılık değerleri %5’den küçük olduğu için reddetmektedir. Dolayısı ile Eşitlik 1’de gösterilen model için değişen varyans sorunu söz konusudur. Değişen varyans sorunu söz konusu olduğundan Eşitlik 1’de yer alan modelin analiz edilmesi sırasında bu göz önünde bulundurulmalıdır. Değişen varyans probleminde logaritmik, karekök, Karesel, hiperbolik ve ARCSin dönüşümleri yapılarak söz konusu sorun ortadan kaldırılmaya çalışılmaktadır (Albayrak 2008, 116-117). Eğer değişen varyansın formu

bilinmiyorsa En Küçük Kareler Yönteminde White'ın, değişen varyansa dayanıklı standart hata yöntemi kullanılarak model tahmin edilebilir (Cingöz 2010, 135).

**Tablo 6. White Değişen Varyans İle Düzeltilmiş Regresyon Sonuçları**

Değişkenler	B	Standart Hata	t-İstatistiği	Olasılık Değeri
XUSRD	0,0003	0,0005	0,5051	0,6154
SEK	1,9E-05	0,0003	0,0677	9,462
RISK	-0,0003	0,0009	-3,733	0,0004*
LnHAS	0,0004	0,0001	2,0979	0,0403*
LnBUY	0,0004	0,0002	1,8269	0,0729**
C	25,679	0,0051	5066,60	0,0001*
	R <sup>2</sup>	Düz. R <sup>2</sup>	F-İstatistiği	F-İst Ols Değ
	0,23	0,16	3,423	0,0088

\* %1, \*\* %10 İstatistiki önem düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 6'da değişen varyans sorununa dayanıklı sonuçlar veren White yaklaşımı ile elde edilmiş sonuçlar raporlanmaktadır. Söz konusu tabloda gösterilen F istatistiğinin olasılık değeri, %1 önem düzeyinde modelin genel olarak istatistiki açıdan anlamlı olduğunu göstermektedir. Düzeltilmiş R<sup>2</sup> değeri ise bağımlı değişkende meydana gelebilecek 1 birimlik bir değişimin, 0,16'lık kısmının modelde yer alan bağımsız değişkenler tarafından açıklandığını ifade etmektedir. Söz konusu değer düşük bir değer olarak görülse de, özellikle sosyal bilimlerde bu değerler kabul edilebilmektedir. Modelde yer alan değişkenlerden *XUSRD* ve *SEK* değişkenlerinin olasılık değerleri, söz konusu değişkenlerin %10 önem düzeyinde istatistiki açıdan anlamsız olduğunu göstermektedir. Bağımsız değişkenlerden *RISK* ve *LnHAS* değişkenleri %1 önem düzeyinde, *LnBUY* değişkeni ise %10 önem düzeyinde istatistiki açıdan anlamlı bulunmuştur. İstatistiki açıdan anlamlı çıkan bu değişkenler, bağımlı değişken üzerinde istatistiki açıdan anlamlı bir etki göstermektedir. *RISK* Değişkeni bağımlı değişken üzerinde ters yönlü bir ilişki gösterirken, *LnBUY* ve *LnHAS* değişkenleri pozitif yönlü bir ilişki ortaya koymaktadır.



## 6. SONUÇ

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi uluslararası alanda yapılan sürdürülebilirlik endeks çalışmalarından elde edilen tecrübelerle dayanarak oluşturulan bir endekstir. Bu endeks ile BIST özelinden Türkiye’de işletmelerin sürdürülebilirlik bilgilerinin ve uygulamalarının artması beklenmektedir. Diğer taraftan söz konusu endeks ile hem kamuoyunda hem de işletmelerin dış paydaşlarının da bu alana dikkatlerini çekmek amaçlanmaktadır. Böylelikle BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan işletmelerin bilinirlikleri ve kurumsal itibarları artarak rekabet avantajı sağlaması beklenmektedir.

İşletmelerin Sürdürülebilirlik Endeksinde bulunmaları ile elde edeceği düşünülen avantajların gerçekleşmesinin, işletme karlılığı üzerindeki etkisi BIST 100 örneği üzerinden analiz edilmiştir. Lopez vd. (2007)’nin çalışmasından hareketle Türkiye’ye uyarlanan model ile işletmelerin vergi öncesi karına, kurumsal sürdürülebilirliğin önemli bir göstergesi olan sürdürülebilirlik endeksinde bulunmalarının etkisi incelenmiştir. Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi ile ölçülen modelde, işletmelerin vergi öncesi karı üzerinde etkisi olan hasılat, işletme büyüklüğü, sektör ve risk değişkenleri de kontrol değişkeni olarak dahil edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda risk, işletme büyüklüğü ve hasılatın vergi öncesi kar üzerinde istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki ortaya koyduğu görülmüştür. Hasılatın ve işletme büyüklüğünün artması ile işletmenin vergi öncesi karı artmaktadır. Literatürde yapılan çalışmalarla uyumlu olarak ve beklenildiği üzere bu iki değişkende işletme karlılığına pozitif yönde etkilemektedir. Diğer taraftan işletmenin riskli hale gelmesi ise işletme karlılığını azaltmaktadır. Çünkü risk değişkeninin artması işletmenin geri ödeme riskinin de arttığını ifade etmektedir. dolayısıyla da hem diğer çalışmalarla uyumlu olarak hem de beklenildiği gibi bu değişken bağımlı değini negatif yönde etkilemektedir.

Sektör değişkeni ile sürdürülebilirlik değişkenleri ise vergi öncesi kar üzerinde istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki göstermediği sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir ifade ile işletmelerin sektörel farklılıklarının işletme karlılığı üzerinde istatistiki açıdan belirleyici bir gücü yoktur. Çalışmanın öznesi durumunda olan kurumsal sürdürülebilirliğin ise işletme karlılığı üzerinde etkisinin bulunmamasının farklı nedenleri olabilir. Başka bir araştırmanın konusu olabilecek bu durum, toplum, yatırımcılar ve işletmenin paydaşlarının kurumsal sürdürülebilirlik konusunda gerekli ve yeterli farkındalık düzeyine sahip olmadıkları şeklinde yorumlanabilir. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler açısından bu kavramlar ve yapılan uygulamalar çok

yenidir. Kamuoyunun sürdürülebilirlik konusunda bilinçlenmesi, Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan işletmeleri tercih etmesine, bu işletmelerin rekabet gücünün ve karlılığının artmasını sağlayabilecektir. Bu şekilde kurumsal sürdürülebilirliği olmayan işletmeler üzerinde bir baskı unsuru oluşarak onlarında sürdürülebilirlik konusunda istekli olmalarını sağlayacaktır. Bu konuda BIST ve sürdürülebilirlik konusunda faaliyette bulunan sivil toplum kuruluşları, kampanyalar ve reklamlar ile kamuoyundaki bu bilinç düzeyini yükseltebilirler. Diğer taraftan Sürdürülebilirlik Endeksinde bulunmanın işletme karlılığı üzerinde istatistiki açıdan bir etkisinin bulunmaması işletmelerin kendi ürün ve hizmet reklamlarında bu yönlerini öne çıkarmamalarından da kaynaklanabilir. İşletmeler Sürdürülebilirlik Endeksinde bulunmalarının ifade ettiği önemi belirten reklam kampanyaları ile hem kamuoyunu bu konuda bilinçlendirebilir hem de elinde tutmuş olduğu gücü rekabet üstünlüğü elde etmek için kullanabilir.

#### KAYNAKÇA

- Aggarwal P. 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).
- Albayrak, A. S. 2008. "Değişen Varyans Durumunda En Küçük Kareler Tekniğinin Alternatifi Ağırlıklı Regresyon Analizi ve Bir Uygulama", *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (2).
- BIST, <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/surdurulebilirlik-endeksi> (Erişim Tarihi: 17.08.2017).
- Bükey, A. M. ve B. I. Çetin. 2017. "Türkiye’de Gelir Dağılımına Etki Eden Faktörlerin En Küçük Kareler Yöntemi İle Analizi", *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 3 (1).
- Chan M. C., J. Watson ve D. Woodliff. 2014. "Corporate Governance Quality and CSR Disclosures", *Journal of Business Ethics*, 125 (1).
- Cingöz, A. R. A. A. 2010. "İstanbul Kapalı Site Konut Fiyatlarının Analizi", *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2.
- Çalışkan Ö. A. 2012. "İşletmelerde Sürdürülebilirlik Ve Muhasebe Mesleği İlişkisi", *Mali Çözüm Dergisi*, 112.
- Çıtak L. ve E. Ersoy. 2016. "Firmaların BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde Alınmasına Yatırımcı Tepkisi: Olay Çalışması Ve Ortalama Testleri İle Bir Analiz", *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 8 (1).

- Fattahoğlu S. 2013. “İşletmelerde Sosyal Sorumluluk İle Finansal Performans Arasındaki İlişki: İMKB’ye Yönelik Bir Uygulama”, Sosyal Ve Beşeri Bilimler Dergisi, 5 (2).
- George, D. ve M. Mallery. 2010. SPSS For Windows Step By Step: A Simple Guide And Reference, 17.0 Update (10a Ed.) Boston: Pearson.
- Lopez, M. V., A. Garcia ve L. Rodriguez. 2007. “Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index”, Journal of Business Ethics, 75.
- Onay, A. 2015, “Sürdürülebilir Kalkınma, Kurumsal Sürdürülebilirlik Ve Sürdürülebilirlik Raporlaması”, Elektronik Mesleki Gelişim ve Araştırma Dergisi”, 3.
- Ovla, H. D. ve T. B. 2012. “Aykırı Değer Yönetimi”, Mersin Üniversitesi Sağlık Bilimler Dergisi, 5 (3).
- Özdemir Z. ve F. Pamukçu. 2016. “Kurumsal Sürdürülebilir Raporlama Sisteminin Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi Kapsamındaki İşletmelerde Analizi”, Mali Çözüm Dergisi, 134.
- Reddy, K ve, L.W. Gordon. 2010. “The Effect of Sustainability Reporting on Financial Performance: An Empirical Study Using Listed Companies”, Journal Of Asia Entrepreneurship and Sustainability, 6 (2).
- Russo A. ve M. Mariani M. 2013. “Drawbacks of a Delisting from a Sustainability Index: An Empirical Analysis”, International Journal of Business Administration, 4 (6).
- Saban M., H. Küçüker ve M. Küçüker. 2017. “Kurumsal Sürdürülebilirlik İle İlgili Raporlama Çerçevesi Ve Sürdürülebilir Raporlamada Muhasebenin Rolü”, İşletme Bilimi Dergisi (JOBS), 5 (1).
- Saufi N., A. Awatif, S. Daud ve H. Hasmaizan. 2016 “Green Growth and Corporate Sustainability Performance”, Procedia Economics and Finance, 35.
- Tokgöz N. ve S. Önce. 2009. “Şirket Sürdürülebilirliği: Geleneksel Yönetim Anlayışına Alternatif”, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 11 (1).
- Turgut, K. 2010. “Çok Değişkenli Verilerde Aykırı Değerlerin Tespiti İçin MVV Yöntemi ve Diğer Yöntemlerle Karşılaştırılması”, Gazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Uwalomwa U. 2011. “Corporate Social Environmental Sustainability Reporting and Firms’ Performance: A Study of Selected Firms in Nigeria”, BVIMSR’S Journal Of Management Research,, 3 (1).
- Vupa, Ö. ve G. Ö. Alma. 2008. “Doğrusal Regresyon Çözümlemesinde Çoklu Doğrusal Bağlantı Probleminin Sapan Değer İçeren Küçük Örneklerde İncelenmesi”, Süleyman Demirel Üniversitesi Fen Edebiyat Fakültesi Dergisi, 31.
- Wiengarten, F., C.K.Y. Lo ve L.Y.K. Lam. 2017. “How does Sustainability Leadership Affect Firm Performance? The Choices Associated with Appointing a Chief Officer of Corporate Social Responsibility”, Journal of Business Ethics, 140 (3).

Yücel T. S. 2016, “Sürdürülebilirlik Ve Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramının İncelenmesi Ve Muhasebe İle İlişkisi: Teorik Bir Araştırma”, Kesit Akademi Dergisi, 5.

Yücenur N. G., N.Ç. Demirel, C. Ceylan ve D. Tufan. 2011. “Hizmet Değerinin Müşterilerin Davranışsal Niyetleri Üzerindeki Etkisinin Yapısal Eşitlik Modeli İle Ölçülmesi”, Doğuş Üniversitesi Dergisi, 12 (1).