

**T.C.**  
**BURDUR MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**İŞLETMELERİN SOSYAL SORUMLULUK FAALİYETLERİNİN**  
**FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİ**

**Nazhgül GÜLCAN**

**DOKTORA TEZİ**

**DANIŞMAN**  
**Prof. Dr. Hüseyin DALĞAR**

**BURDUR-2019**

**T.C.**  
**BURDUR MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**İŞLETMELERİN SOSYAL SORUMLULUK FAALİYETLERİNİN**  
**FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİ**

**Nazlıgöl GÜLCAN**

**DOKTORA TEZİ**

**Prof. Dr. Hüseyin DALĞAR (Danışman)**


**Prof. Dr. Ömer TEKŞEN**

**Dr. Öğr. Üyesi Murat KAYA**

**Prof. Dr. Ganite KURT**

**Dr. Öğr. Üyesi Hakan ÖZÇELİK**

**BURDUR-2019**

 <b>MAKÜ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ</b>	<b>DOKTORA JÜRİ ONAY FORMU</b>
--	--------------------------------

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 11.12.2018 tarih ve 2018/31 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından 25.12.2018 tarihinde tez savunma sınavı yapılan Nazlıgül GÜLCAN'ın 'İşletmelerin Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisi' konulu tez çalışması İşletme Anabilim Dalında DOKTORA tezi olarak kabul edilmiştir.

### JÜRİ

ÜYE

(TEZ DANIŞMANI) : Prof. Dr. Hüseyin DALĞAR



ÜYE

: Prof. Dr. Ömer TEKŞEN



ÜYE

: Dr. Öğr. Üyesi Murat KAYA



ÜYE

: Prof. Dr. Ganite KURT



ÜYE

: Dr. Öğr. Üyesi Hakan ÖZÇELİK



### ONAY

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun ...../...../..... tarih ve ...../..... sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

**T.C.**  
**BURDUR MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**ETİK BEYAN**

Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliği'ne göre hazırlamış olduğum “İşletmelerin Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisi” adlı tezin hazırlanması sürecinde akademik etik ilkeleri ihlal etmediğimi taahhüt eder, tezimin kağıt ve elektronik kopyalarının Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım. Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

- Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezim sadece Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi yerleşkelerinde erişime açılabilir.
- Tezimin 3 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.

  
Nazlıgül GÜLCAN

25.12.2018

## TEŞEKKÜR METNİ

Tez çalışmamın her aşamasında değerli yardım ve katkılarından dolayı danışmanım Prof. Dr. Hüseyin DALĞAR'a, Prof. Dr. Ömer TEKŞEN'e, Dr. Öğr. Üyesi Murat KAYA'ya ve Doç. Dr. İsmail ÇELİK'e şükranlarımı sunarım.

Ayrıca hayatım boyunca en büyük destekçilerim olan sevgili aileme sonsuz teşekkür ederim.



# İŞLETMELERİN SOSYAL SORUMLULUK FAALİYETLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİ

Nazlıgöl GÜLCAN

## ÖZET

Sosyal sorumluluk, işletmelerin iç ve dış bilgi kullanıcılarına karşı duyarlı davranışlar sergilemesini, böylece ilişki içerisinde olduğu kişi ya da kuruluşların etik değerlerine uygun faaliyetler sürdürmesini ve elde ettikleri kaynakları bulunduğu toplumun sosyal, kültürel, ekonomik olumsuzluklarını gidermede kullanmasını ifade etmektedir. Gönüllülük esasınca yapılan sosyal sorumluluk faaliyetlerine ilişkin işletmelerin faaliyet raporlarında bu faaliyetler için ek maliyetler üstlendiği gözlemlenmiş, işletmelerin klasik amacının kar beklentisi olduğu düşüncesiyle de işletmelerdeki sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performanslarına etkisinin olup olmadığı araştırılmaya değer bulunmuştur.

İşletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performanslarına etkisinin araştırıldığı bu çalışmada, Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde yer alan ve mali sektör dışındaki 45 işletmenin 2007-2016 (dahil) arasındaki 10 yıllık faaliyet ve finansal raporları incelenmiştir. Sosyal sorumluluk göstergesi olarak küresel çapta yayınlanan ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi kategorileri olan kurumsal yönetim, insan hakları, iş yerindeki uygulamalar, çevre, adil faaliyete ilişkin uygulamalar, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili uygulamalar dikkate alınmıştır. Ayrıca finansal performans göstergesi olarak muhasebe temelli olarak varlık karlılık oranı, piyasa temelli olarak tobin q oranı ve değer temelli olarak ise ekonomik katma değer kullanılmıştır. Panel regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmanın sonucunda, varlık karlılık oranını iş yerindeki uygulamalar, çevre, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri pozitif yönde; tobin q oranını sadece toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri pozitif yönde ve ekonomik katma değeri sadece iş yerindeki uygulamalar haricindeki diğer tüm sosyal sorumluluk faaliyetleri pozitif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Sosyal Sorumluluk, Finansal Performans, Panel Regresyon Analizi.

## **EFFECTS ON FINANCIAL PERFORMANCES OF SOCIAL RESPONSIBILITY ACTIVITIES OF ENTERPRISES**

**Nazlıgül GÜLCAN**

### **ABSTRACT**

Social responsibility refers to the fact that enterprises display sensitive behavior towards their internal and external information users, which enables them to maintain the activities of the individuals or organizations that they are in contact with according to their ethical values, and use the resources they obtain to eliminate the social, cultural and economic negativities of their own society. It has been observed in the enterprises' activity reports about the social responsibility activities based on voluntariness that additional costs for these activities have been undertaken. In addition, based on the thought that the classical aim of the enterprises is profit expectation, it has been found worthy to examine whether there is an effect of the social responsibility activities upon their financial performances.

In this study which investigates the effect of social responsibility activities on financial performance of enterprises, the 10 years, 2007-2016 (included), of activities and financial reports of 45 enterprises existing in the Borsa Istanbul 100 Index and from out of the financial sector have been analyzed. ISO 26000 Corporate Social Responsibility Standard categories-corporate governance, human rights, practices in the workplace, environment, applications related to fair action, issues regarding the consumers, and applications and criteria about social participation and development-which were declared as an indication of social responsibility have been taken into consideration. In addition, as financial performance indicators, asset profitability rate as accounting-based, tobin's q ratio as market-based and economic value added as value-based have been used. As a result of the study using panel regression analysis technique, it has been concluded that the asset profitability rate is affected in a positive way by the practices in the workplace, the environment, the issues related to the consumer, and the social responsibility activities related to social participation and development; the rate of tobin's q ratio is affected in a positive way only by social responsibility activities related to social participation and

development; and economic value added is positively affected by all social responsibility activities except for the practices at work.

**Key Words:** Social Responsible, Financial Performance, Panel Regression Analysis.





## İÇİNDEKİLER

<b>TEZ ONAY SAYFASI</b> .....	<b>iii</b>
<b>ETİK BEYAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>TEŞEKKÜR METNİ</b> .....	<b>v</b>
<b>ÖZET</b> .....	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>vii</b>
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	<b>ix</b>
<b>KISALTMALAR DİZİNİ</b> .....	<b>xii</b>
<b>TABLolar DİZİNİ</b> .....	<b>xiii</b>
<b>ŞEKİLLER DİZİNİ</b> .....	<b>xiv</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>

## BİRİNCİ BÖLÜM

### SOSYAL SORUMLULUK

1. SOSYAL SORUMLULUK .....	3
1.1. SOSYAL SORUMLULUĞUN TANIMI VE ÖNEMİ.....	4
1.2. SOSYAL SORUMLULUĞUN ORTAYA ÇIKIŞI VE TARİHSEL GELİŞİMİ. 5	
1.3. SOSYAL SORUMLULUĞUN UYGULAMA ALANLARI.....	7
1.4. SOSYAL SORUMLULUK BOYUTLARI .....	8
1.4.1. EKONOMİK SORUMLULUK .....	9
1.4.2. YASAL SORUMLULUK.....	9
1.4.3. ETİK SORUMLULUK .....	10
1.4.4. GÖNÜLLÜ (HAYIRSEVER) SORUMLULUK.....	11
1.5. SOSYAL SORUMLULUK YAKLAŞIMLARI.....	11
1.5.1. DEVLETÇİ YAKLAŞIM .....	11
1.5.2. YÖNETİMCİ YAKLAŞIM .....	12
1.5.3. GİZLİ EL YAKLAŞIMI .....	12
1.6. SOSYAL SORUMLULUĞUN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI... 13	
1.6.1. SOSYAL SORUMLULUĞUN AVANTAJLARI.....	13
1.6.2. SOSYAL SORUMLULUĞUN DEZAVANTAJLARI .....	14
1.7. SOSYAL SORUMLULUKLA İLGİLİ UYGULAMALAR.....	15

## İKİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL PERFORMANS

2. FİNANSAL PERFORMANS .....	21
2.1. FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ.....	21
2.1.1. GELENEKSEL (MUHASEBE VE PİYASA TEMELLİ) FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ.....	22
2.1.1.1. ÖZKAYNAK KARLILIĞI.....	22
2.1.1.2. VARLIK KARLILIĞI.....	23
2.1.1.3. BRÜT SATIŞ KARI.....	24
2.1.1.4. DÖNEM NET KARI.....	24
2.1.1.5. FİYAT/KAZANÇ ORANI.....	25
2.1.1.6. HİSSE BAŞINA KAR.....	25
2.1.1.7. PİYASA DEĞERİ/DEFTER DEĞERİ ORANI.....	26
2.1.1.8. TOBİN Q ORANI.....	26
2.1.2. MODERN (DEĞER TEMELLİ) FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ.....	27
2.1.2.1. EKONOMİK KATMA DEĞER (EVA).....	28
2.1.2.2. PİYASA KATMA DEĞER (MVA).....	28
2.1.2.3. NAKİT KATMA DEĞERİ (CVA).....	29

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### SOSYAL SORUMLULUK VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ

3. SOSYAL SORUMLULUK VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ .....	30
3.1. SOSYAL SORUMLULUK VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ LİTERATÜR TARAMASI.....	31
3.1.1. TÜRKİYEDE YAPILAN ÇALIŞMALAR.....	31
3.1.2. DÜNYADA YAPILAN ÇALIŞMALAR .....	34

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### İŞLETMELERİN SOSYAL SORUMLULUK FAALİYETLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİNE İLİŞKİN BİR ARAŞTIRMA

4. İŞLETMELERİN SOSYAL SORUMLULUK FAALİYETLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİNE İLİŞKİN BİR ARAŞTIRMA .....	44
4.1. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ VE AMACI .....	44
4.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI .....	45
4.3. ARAŞTIRMANIN VERİ SETİ VE YÖNTEMİ .....	46
4.3.1. PANEL VERİ ANALİZİ.....	59
4.3.1.1. PANEL VERİ MODELLERİ .....	59
4.3.1.2. PANEL VERİ MODELLERİNDE TERCİHLER.....	61
4.3.1.3. PANEL VERİ MODELLERİNDE DİRENÇLİ TAHMİNCİLER.....	62
4.4. ARAŞTIRMAYA İLİŞKİN BULGULAR .....	62
<b>SONUÇ VE DEĞERLENDİRME .....</b>	<b>100</b>
<b>ÖNERİLER .....</b>	<b>106</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>107</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>118</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>161</b>

## KISALTMALAR DİZİNİ

AB: Avrupa Birliği

A.Ş.: Anonim Şirket

BIST: Borsa İstanbul

CSR: Corporate Social Responsibility (Kurumsal Sosyal Sorumluluk)

EVA: Economic Value Added (Ekonomik Katma Değer)

FTSE: Financial Times Stock Exchange (Financial Times Menkul Kıymetler Borsası)

FVÖK: Faiz ve Vergi Öncesi Kar

GRI: Global Reporting Initiative (Küresel Raporlama Girişimi)

ILO: International Labour Organization (Dünya Çalışma Örgütü)

ISO: International Standards of Organizations (Uluslararası Standartlar Örgütü)

KSS: Kurumsal Sosyal Sorumluluk

MVA: Market Value Added (Piyasa Katma Değer)

OLS: Ordinary Least Squares (En Küçük Kareler Yöntemi)

OHSAS: Occupational Health And Safety Assessment Systems (İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemleri)

ROA: Return on Assets (Varlık Karlılığı)

SA: Social Accountability (Muhasebe Sorumluluğu)

STK: Sivil Toplum Kuruluşları

T.A.Ş.: Ticaret Anonim Şirketi

TKYD: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği

## TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1: ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi Temel Konuları.....	17
Tablo 2: Çalışma Kapsamına Alınan İşletmelerin Listesi ve Sektör Bilgileri.....	45
Tablo 3: Çalışmada Kullanılan Bağımsız Değişkenlere İlişkin Bilgiler.....	48
Tablo 4: Çalışmada Kullanılan Bağımlı Değişkenlere İlişkin Bilgiler.....	52
Tablo 5: Çalışmada Kullanılan Kontrol Değişkenlerine İlişkin Bilgiler.....	52
Tablo 6: Çalışmada Kullanılan Etkileşim Değişkenlerine İlişkin Bilgiler.....	53
Tablo 7: Tanımlayıcı İstatistikler.....	63
Tablo 8: Model Seçimine İlişkin Test Sonuçları.....	64
Tablo 9: Homoskedastite Varsayımına İlişkin Test Sonuçları.....	65
Tablo 10: Otokorelasyon Varsayımına İlişkin Test Sonuçları.....	66
Tablo 11: Birimlerarası Korelasyonsuzluk Varsayımına İlişkin Test Sonuçları.....	67
Tablo 12: Kurumsal Yönetişimle İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları.....	68
Tablo 13: İnsan Haklarıyla İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları.....	71
Tablo 14: İş Yerindeki Uygulamalarla İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları.....	74
Tablo 15: Çevreyle İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları.....	77
Tablo 16: Adil Faaliyete İlişkin Uygulamalarla İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları.....	80
Tablo 17: Tüketicuyu İlgilendiren Konularla İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları.....	82
Tablo 18: Toplumsal Katılım ve Gelişimle İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları.....	85
Tablo 19: Araştırmaya İlişkin Diğer Bulgular.....	87

## ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1: Carroll'un Sosyal Sorumluluk Piramidi .....	9
Şekil 2: Panel Veri Modellerinde Tercih Süreci .....	61



# İŞLETMELERİN SOSYAL SORUMLULUK FAALİYETLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİ

## GİRİŞ

İşletmelerin toplum içerisinde var olmaları, toplumun da sürekli değişim içerisinde hareket ederek dinamik yapı sergilemeleri, işletmelerin değişimini kaçınılmaz kılmaktadır. Tarihsel süreç içerisinde, ilk zamanlar faaliyetlerini sadece kar amaçlı sürdüren işletmeler, günümüzde toplumun beklentilerinin değişmesi ile toplumsal konulara ağırlık vermeye ve toplumsal sorunlara duyarlılık göstermeye başlamış, böylece sosyal sorumluluk kavramı ortaya çıkmıştır.

“Sosyal sorumluluk, herhangi bir işletmenin toplu yaşamda faaliyetlerinden dolayı çevresinde yarattığı olumlu veya olumsuz etkileri bilinçli bir şekilde değerlendirip olumsuz etkilere karşı önlem alması ya da işletmelerin üretimden tüketime kadar olan bütün aşamalarındaki faaliyetleri esnasında topluma zararlı faaliyetler açısından işletmeyi sınırlayan, toplumun refahına katkıda bulunmayı zorlayan ve bunu öngören politikalar, prosedürler ve eylemleri benimsemesi olarak tanımlanabilir” (Korkmaz, 2009:20-21).

İşletmelerin sürdürülebilirliği ile birlikte rekabet üstünlüğü ve prestij elde etmek amacıyla da sadece kar beklentisiyle faaliyetlerini sürdürmemeli, aynı zamanda sosyal refahını ve çevresel niteliklerini arttırılmalı, ahlaki değerlerine saygı duyulmasına yönelik faaliyetlerde bulunmalı ve çalışanlarına adil çalışma şartları sunmalıdır. Böylece işletmeler iç çevrelerindeki ortaklara, yöneticilere ve çalışanlara; dış çevrelerindeki devlete, müşterilere ya da müşteri potansiyeli olan kişi ya da kuruluşlara, sivil toplum kuruluşlarına, rakip işletmelere karşı etik değerlere ve kanuni uygulamalara uygun davranışlar sergilemekten sorumludur. Bu amaçla yapılan sosyal sorumluluk faaliyetlerinin işletmelerin finansal performansları üzerinde etkisinin olup olmadığının araştırıldığı bu çalışmada;

Birinci bölümde, sosyal sorumluluğun tanımıyla birlikte genel olarak sosyal sorumluluğun önemi, ortaya çıkışı, tarihsel gelişimi, uygulama alanları, boyutları ve yaklaşımlarından bahsedilmiş, sosyal sorumluluk avantaj ve dezavantajları ile sosyal sorumluluk uygulamaları ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır.

İkinci bölümde, finansal performans kavramı hakkında bilgiler verilerek finansal performans ölçüm yöntemleri, geleneksel ve modern temelli ölçüm yöntemleri açıklanmaya çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde, sosyal sorumluluk ve finansal performans ilişkisi açıklanmış ve bu ilişki hakkında Türkiye’de ve dünyada yapılan çalışmalara yer verilmiştir.

Son bölümde ise araştırmanın konusu, amacı, kapsamı, veri seti, yöntemi, modelleri belirtilmiş ve araştırmaya ilişkin bulgular değerlendirilmiştir.





# BİRİNCİ BÖLÜM

## SOSYAL SORUMLULUK

### 1. SOSYAL SORUMLULUK

Çağdaş yönetim anlayışına dayanan sosyal sorumluluk; genel olarak, işletmelerin faaliyetlerini sürdürürken ilişki içerisinde olduğu kişi, kurum veya kuruluşların değerlerine duyarlı olmasını, kaynaklarını bulunduğu sosyal ortamdaki olumsuzlukları gidermede kullanmasını, bunları yaparken de karşılık beklemeden yani gönüllülük esasınca yapılmasını ifade eder.

İşletmelerin klasik amaçlarının kar olması çerçevesinde, faaliyetlerini karlılık düzeylerini arttırmaya yönelik sürdürürken; bir yandan da yaşamlarını sürdürmeleri için işletme bilgi kullanıcılarının taleplerini karşılamaları zorunlu hale gelmiştir. Küreselleşmenin etkisiyle ekonomik, teknolojik, sosyo-kültürel, çevresel yapı değişmiş; bu değişim ülkelerde birçok sorunu da beraberinde getirmiştir. Bu sorunların en başında, adil olmayan gelir dağılımı, ekolojik denge sorunu, çevre dostu olmayan teknolojik ürünlerin kullanımı gelmektedir. Yetersiz kalınan çözümlerde, işletme bilgi kullanıcıları bu olumsuzlukların giderilmesini işletmelerden talep etmekte; taleplerin karşılanma düzeyine göre de işletmeleri değerlendirmektedir. İşletmelerin faaliyetleri sonucu elde ettiği değerleri toplumla paylaşmadığı ya da topluma faydalı şekilde kullanmadığı sürece uzun dönemde varlığını sürdürme şansı azalacaktır (Korkmaz, 2009:23).

“Sosyal sorumluluk, işletmelerin ticari faaliyetlerindeki sosyal, çevresel kaygılarını ve kullanıcılarla (çalışanlar, müşteriler, hissedarlar, yatırımcılar, devlet) etkileşimlerini göz önüne alan bir kavramdır” (Momeni vd., 2015:1457). Bu anlamda, işletmelerin çalışanlarına güvenli bir ortamda ve sağlıklı koşullarda çalışma ortamı sunması, işe uygun ve adil bir ücretlendirme yapması; müşterilerine sunulan ürün veya hizmetin dayanıklı, ucuz ve güvenilir olması; hissedarlara ya da yatırımcılara yaptıkları yatırım karşılığında en yüksek kar dağıtımını yapması, rüçhan, oy vb. hakları ile istenilen bilgileri anında sağlaması; devlete düzenli vergi ödemesi ile kanunlara uygun faaliyetlerini sürdürmesi; çevre kirliliğini önleyici ve engelleyici davranışlarda

bulunması, doğal kaynakların etkin kullanımını sağlaması, sosyal sorumluluk kapsamında değerlendirilir.

### **1.1. SOSYAL SORUMLULUĞUN TANIMI VE ÖNEMİ**

Literatürde kurumsal sosyal sorumluluk ya da sosyal raporlama kavramlarıyla da ifade edilen sosyal sorumluluk için birçok tanımlama yapılmıştır. Bunlar;

“Kurumsal sosyal sorumluluk (organizational social responsibility), herhangi bir organizasyonun-kar amacına yönelik olarak oluşturulmuş bir şirket, kamu kuruluşları ya da hükümet dışı organizasyonlar-hem iç, hem de dış çevresindeki tüm paydaşlara karşı “etik” ve “sorumlu” davranmasını, bu yönde kararlar alması ve uygulamasını ifade eden bir kavramdır” (Aktan ve Vural, 2007:4).

“Kurumsal sosyal sorumluluk, geniş anlamıyla mal veya hizmet üreten örgütlerin muhatapları olan toplumsal kesimlere karşı sadece bu maddi çıkar ilişkisiyle yaklaşmamasını; bunun ötesinde birlikte yaşama, paylaşma, koruma, değer katma, karar alma, destekleme gibi temeller üzerinden ilişkilerini yeniden yorumlamaları anlamına gelmektedir” (Öktem vd., 2017:84-85).

“Kurumsal sosyal sorumluluk, kurumları çevresel ve sosyal sorumluluklarını yerine getirme konusunda harekete geçiren, pazarlama stratejilerini etkileyen ve gönüllülük esasına dayanan bir uygulamadır. Burada önemli nokta, kurumların daha iyi bir toplum ve daha iyi bir çevre için gönüllü olarak katkıda bulunmalarınıdır. Sosyal sorumluluk bilinci ile gerçekleştirilen bu gönüllü çalışmalar özel sektörü, kamu kurumlarını ve sivil toplum kuruluşlarını (STK) bir araya getiren, onları belirli bir amaç için birlikte hareket etmeye yönlendiren, olumlu sonuçları toplum tarafından paylaşılan etkinliklerdir” (Saran vd., 2011:3734-3735).

“Sosyal raporlama, işletmelerin ekonomik eylemlerinin sosyal ve çevresel etkilerini toplumdaki özel çıkar gruplarına ve topluma iletme sürecidir” (Gray vd., 1996:3).

“Sosyal sorumluluk, şirketin kendi amaçlarını gerçekleştirirken, ahlaki değerlere sadık kalması ve kaynaklarını içinde bulunduğu toplumu geliştirmede kullanmasıdır” (Bayrak, 2001:83).

“Sosyal sorumluluk kavramı toplum içinde toplumla ilgili olma özelliğinden yerleşmesi açısından kamu örgütleri ve kamu politikaları açısından yani kamu bağlamında ve işletmeleri içinde barındıran özel sektör bağlamında önemsenen duyarlı davranışlar toplamıdır” (Negiz, 2015:131).

“Sosyal sorumluluk, sadece yasal beklentileri yerine getirmek değil, aynı zamanda toplumsal ihtiyaçları karşılamak için uygunluğun ötesine geçmek demektir” (Tuhin, 2014:44).

Tanımlardan da anlaşıldığı gibi sosyal sorumluluk; işletmelerin kullanıcılarının sosyo-kültürel ve ekonomik, eğitim, sağlık alanlarında gelişimini sağlaması, onlara karşı etik ve ahlaki değerler çerçevesinde hareket etmesi, çevrelerine verilen zararın yok edilmesine yönelik uygulamalarda bulunması vb. gibi ihtiyaçların karşılanması konusunda duyarlı olmasını, bunları yaparken de herhangi bir yasal zorunluluk söz konusu olmadan yapmasını ifade eder. Ayrıca sosyal sorumluluğa sahip olan işletmeler kar beklentisinin dışında ve sosyal yardımseverliğin ötesinde uygulamalarda bulunmaktadır. Böylece işletmeler, varlıklarının sürdürülebilirliğini sağlamak ve toplumdaki olumsuz tepkilerle karşılaşmamak için sosyal sorumluluklarının bilincinde olmalıdırlar; tersi durumda sosyal sorumluluklarını yerine getirme maliyetinden ve çabasından daha ağır bir bedel söz konusu olacaktır (Korkmaz, 2009:22).

## **1.2. SOSYAL SORUMLULUĞUN ORTAYA ÇIKIŞI VE TARİHSEL GELİŞİMİ**

Sosyal sorumluluğun toplumsal, kültürel, ekonomik, teknolojik, çevresel kavramlara dayanması ve bu kavramların geçmişten günümüze değişim göstermesi, tarihsel süreç içerisinde sosyal sorumluluk kavramının da değişimine sebep olmuştur.

Sosyal sorumluluk tarihte ilk olarak, işletme öncesi dönem diye adlandırılan MS 1100 yıllarına kadar olan dönemde toplum davranışlarında kişisel ve ahlaki yargı, dini inanç ve çeşitli yasaların etkili olması ve asgari ücret düzenlemesini, işveren sorumluluklarını belirleyen en eski yasalardan Hammurabi kanunlarının da bu dönemde kabul edilmesi, sosyal sorumluluğun varlığını belirtmektedir (Korkmaz, 2009:26). Böylece işletme öncesi dönemdeki sosyal sorumluluk anlayışı yasal, etik ve ahlaki boyuttadır.

MS 1100-1800 yıllarını kapsayan sanayi devrimi öncesi dönemde, dini inançların etkisiyle yönetim ve ticari faaliyetler gerçekleştirilmiş, dolayısıyla da sosyal sorumluluk kişinin etik anlayış biçimine ve dini inancına göre ortaya çıkmaktadır (Aktan ve Börü, 2007:22-23).

MS 1800'den başlayıp II. Dünya savaşına kadar olan sanayi devrimi ve sonrası dönemde ise sanayi devriminin etkisiyle artan üretim, yaratılan istihdam alanlarıyla beraber işletmelerde ilk zamanlarda 'her şey mubahtır' anlayışının oluşması iç ve dış çevrelerine verdikleri zararları gözardı etmişlerdir. İlerleyen zamanlarda işletmelerin çevrelerindeki kişi ya da kuruluşların bilinçlenmeleri, bu beklentilerin karşılanamamasına sebebiyet vermiştir (Akıncı Vural ve Coşkun, 2011:64-65). 20. Yüzyılın başlarında sanayileşmeyle beraber ortaya çıkan serbest piyasa ekonomisi yaklaşımı gereği işletmeler devlet müdahalesini asgariye indirmişlerdir. Böylece işletmelerde gönüllü veya kendilerince belirledikleri sosyal sorumluluk fikri gelişmiştir (Özgen,2015:44).

21. Yüzyılla beraber artan teknoloji ve konjonktürel gelişme, önceki dönemlerde rekabet şartı olarak görülen kriterler, artık sadece "rekabete giriş şartı" olarak görülmektedir. Bu sebeple başarılı bir işletme olabilmek için alışılmış somut özelliklerin (ürünün niteliği, piyasadaki payı, finansal performansı vb.) yanında başka soyut özelliklerin de olması zorunluluk haline gelmiştir (Doğan ve Varinli, 2010:2).

Sosyal sorumluluk kavramının ortaya çıkmasının birçok nedeni söz konusudur. Bunlardan bazıları şu şekilde sıralanabilir (Akıncı Vural ve Coşkun, 2011:66):

- Devletin ekonomiye müdahalesinin artması beraberinde iş adamlarının karşısına bazı kısıtlamaları çıkartmıştır.
- Bireylerin çeşitli örgütlere üye olmasıyla örgütsel güç artmıştır.
- Nüfusun artması, insanların birbirleriyle ilişkilerini sıkılaştırmış ve işsizlik önemli bir sorun olmuştur.
- Demokratikleşme ve hümanizm eğilimleri, bireyleri güçlü hale getirmiştir. İnsan Hakları Beyannamesiyle bireylerin siyasal ve toplumsal güçleri artmıştır.
- Küreselleşmenin hızlanması ve bölgeye uyumun sağlanması nedeniyle artan ekonomik ve siyasi rekabet, ulusların ve işletmelerin yönetiminde birçok değişiklik yaratmıştır.

İşletmelerin çevreyle iç içe olmaları, toplumdaki beklenti değişikliği, sosyal sorumluluk ve itibar arasındaki ilişki vb. gibi etkenler, işletmelerin sosyal sorumluluk anlayışı gereğince davranmalarında itici güç oluşturmaktadır (Peltekoğlu, 2014:189). Sosyal sorumluluk, işletmelerde hem iç çevre hem de dış çevre tarafından saygı ve güven duyulması, toplumda güvenilir ve saygı duyulan işletme olarak algılanarak olumlu bir itibar sağlanması açısından önemli bir hedef olmakla birlikte kurumsal bir imaj yaratılmasına da imkan sağlayacaktır (Yavuz, 2008:152).

### **1.3. SOSYAL SORUMLULUĞUN UYGULAMA ALANLARI**

İşletmelerin sosyal sorumlulukla ilgili olarak uygulama alanlarına giren konuları doğanın korunmasından, işletmelerin çalışanlarına saygı gösterilen bir anlayışın geliştirilmesine, çalışanların haklarının gözetilmesine, devlete olan sorumlulukların yerine getirilmesine, toplumun eğitim, sanat, kültürel gelişimlerine katkıda bulunulmasına, işletmelerin faaliyetlerinin şeffaflık ilkesine göre yapılması ve bunların dürüst bir şekilde duyurulmasına kadar uzanan alanı kapsamaktadır (Sabuncuoğlu, 2001:14-15).

İşletmeler sürdürülebilirliğini sağlamak, rekabet avantajı yaratmak ve itibar kazanmak amacıyla artık sadece ekonomik fayda odaklı faaliyetlerin sağlanmasından değil, aynı zamanda içinde bulunduğu işletme bilgi kullanıcılarının çıkarlarına uygun hareket ederek onların sosyal refahının ve çevresel niteliklerinin artırılması, ahlaki değerlerine saygı duyulmasına yönelik faaliyetlerin sağlanması ve adil çalışma şartları sunulmasından sorumludur. Bu durumda işletmeler; hissedarların, devletin, müşterilerin, çevrenin, tedarikçilerinin, rakiplerin ve toplumun olumsuz olarak etkilendiği durumlarda bunlara karşı duyarlı olmalı ve gerekli olan çözümleri sunmalıdır.

İşletmelerin sosyal sorumluluk alanları ve bu alanlardaki sorumluluklarına ilişkin genel bilgiler şu şekildedir (Doğan, 2007:15-18; Aktaran: Demir, 2013:226-227):

- Çalışanlara karşı sorumluluk; çalışma ortamının ve koşullarının çalışanlara uygun bir şekilde ayarlanması, adil ücret sistemi oluşturulması, sosyal hakların gözetilmesi gerekmektedir.
- Müşterilere (tüketicilere) karşı sorumluluk; mal ve hizmetlerin emniyeti, fiyatlandırılması ve garanti süreleri vb. gibi mal ve hizmetlerle ilgili bilgilendirme yapılması gerekmektedir.

- Hissedarlara karşı sorumluluk; işletmelerin hissedarlarına karşı karlı olmaları yanında aynı zamanda işletmeyle ilgili bilgilerde şeffaf olmaları öncelikli sorumluluklarıdır.
- Doğaya ve çevreye karşı sorumluluk; işletmelerin çevreyle ilgili değer yaratan etkinliklerde bulunmaları, kamuoyunu bilinçlendirmeleri, çevre kirliliğini önleyici yaklaşımlarda bulunmaları, doğada yaşayan canlılara zarar vermeyen ve geri dönüşümlü ürünlerin kullanılmasıdır.
- Rakiplere karşı sorumluluk; işletmelerin rekabet şartlarına uygun davranış sergilemesi yani haksız propagandada bulunmaması, tekelleşme eğiliminde olan işletmelere karşı önlem almak, haksız rekabet ortamından uzak durmaktır.
- Tedarikçilere karşı sorumluluk; işletmelerin sadece mal ve hizmet sağlayan tedarikçilere karşı ödeme şartlarındaki dürüstlük ve finansal destek vb. gibi sorumluluklarıdır.
- Devlete (hükümete) karşı sorumluluk; işletmelerin istihdam yaratmak, yasalara uygun davranmak, vergileri zamanında ve tam olarak ödemek vb. gibi sorumluluklarıdır.
- Topluma karşı sorumluluk; toplumu geliştirici, zenginleştirici, toplumun sosyal, kültürel ve ekonomik faaliyetlerde katkıda bulunmak sorumluluklarıdır.
- Yeni paydaşlara karşı sorumluluk; işletmelerin medya kanalları, sivil toplum kuruluşları, müşterilerin sözcüleri, bankalar vb. gibi paydaşlarıyla ilgili sorumluluklarıdır.

#### **1.4. SOSYAL SORUMLULUK BOYUTLARI**

Carroll (1991) 'Kurumsal Sosyal Sorumluluk Piramidi: Örgütsel Paydaşların Ahlaki Yönetimine Doğru (The Pyramid Of Corporate Social Responsibility: Toward The Moral Management Of Organizational Stakeholders)' adlı çalışmasında, sosyal sorumluluğun ekonomik, yasal, etik ve gönüllü olmak üzere dört boyutu olduğunu belirtmiş ve piramitte de bu sorumlulukları alttan üstte doğru ekonomik, yasal, etik ve gönüllü sorumluluklar olarak sıralamıştır.

Şekil 1: Carroll'un Sosyal Sorumluluk Piramidi



### 1.4.1. EKONOMİK SORUMLULUK

İşletmeler ekonomik kuruluşlar olduklarından ekonomik sorumluluklara sahiptir. En önemli ekonomik sorumluluğu ise toplumun ihtiyaç duyduğu mal ya da hizmetleri istenilen kalitede üreterek satışları arttırmak ve karşılığında elde ettiği karlılıkla hissedarların çıkarlarını maksimize etmektir.

Carroll'a göre ekonomik sorumluluk unsurları şunlardır (Carroll, 1991:40-41):

- Hisse başına kazanç maksimizasyonu ile tutarlı faaliyet gerçekleştirmek,
- Mümkün oldukça kar elde etmek,
- Güçlü rekabet pozisyonunu sürdürmek,
- Yüksek operasyonel etkinlik sürdürmek,
- Başarılı bir işletme olabilmek için sürekli kar elde etmek önemlidir.

Ayrıca tüketicilere karşı tam ve doğru bilgilendirme yapmak ve rakip işletmelerle dürüst rekabet şartlarına uymak ekonomik sorumluluk kapsamındadır (Karahana, 2006:14). İşletmeler bu ekonomik sorumluluklarını gerçekleştiremedikleri sürece toplumun ihtiyaç duyduğu mal ya da hizmetleri karşılayamaz, istihdam alanı yaratamaz, ülke ekonomisine katkı sağlayamaz ve sosyal sorumluluk faaliyetlerinde bulunamazlar.

### 1.4.2. YASAL SORUMLULUK

Yasal sorumluluklar, işletmelerin faaliyetlerini gerçekleştirirken yasalara ve hukuki düzenlemelere uymalarıyla ilgilidir. İşletmelerin yasal sorumlulukları performanslarının doğru raporlanması, mal ve hizmetlerin yasal standartlara göre

üretildiğinin garantilenmesi, adil ücret ödelemelerinin sağlanması ve çevreyle ilgili kurallara uyulmasını kapsamaktadır ve bu sorumluluklar işletmelerin iç ve dış çevresi (yatırımcılar, müşteriler, çalışanlar vb.) açısından önemlidir (Cingöz ve Akdoğan, 2012:336).

Carroll'a göre yasal sorumluluk unsurları şunlardır (Carroll, 1991:40-41):

- Devletin ve oluşturulan yasaların beklentilerine uygun faaliyet gerçekleştirmek,
- Merkezi ve yerel çeşitli düzenlemelere uymak,
- Yasalara riayet eden kurumsal bir vatandaş olmak,
- Başarılı bir işletme olmak için yasal zorunlulukları yerine getirmek,
- Asgari yasal zorunlulukları karşılayan ürün ve hizmetleri sağlamak önemlidir.

Yasalara ve gerekli düzenlemelere uygun hareket etmeyen işletmeler, paydaşları tarafından saygınlığını yitirir ve cezai yaptırımlara maruz kalırlar.

### **1.4.3. ETİK SORUMLULUK**

Etik sorumluluklar, işletmelerin amaçlarına ulaşmak için gerçekleştirdikleri faaliyetlerde toplumun değerlerine zarar vermeden, makul ölçüde bu faaliyetleri gerçekleştirmelerini ifade eder. Etik sorumluluklar, toplumsal değerlerle etik normların uyumlu olması için zamanla ortaya çıkan etik normlara saygı gösterilmesi, işletme amaçlarının gerçekleştirilmesinde etik normları zedeleyici yaklaşımların önlenmesi için önem arz etmektedir (Vural ve Coşkun, 2011:73).

Etik sorumluluğun unsurları ise şunlardır (Carroll, 1991:41-42):

- Sosyal değerlerin ve etik normların beklentilerine uygun faaliyetler gerçekleştirmek,
- Toplumda benimsenen etik ve ahlaki normların farkına varmak ve bunlara saygı göstermek,
- Örgütün amaçlarına ulaşması için engel olabilecek etik normlardan kaçınmak,
- Kurumsal vatandaşlığın etik ve ahlaki açıdan belentilerini gerçekleştirmek,
- Yasalara ve düzenlemelere uymanın ötesinde kurumsal dürüstlük ve etik davranışları kabul etmek önemlidir.



İşletmelerin mal veya hizmet alım ve satımlarında alışveriş yaptıkları kişi ya da kuruluşları aldatmak, yapılan anlaşmalara sadık kalmamak, fırsatçı stratejiler yaratmak, mal veya hizmetler hakkında yanlış ve eksik bilgilendirme yapmak, tahsilat ve borç ödeme işlemlerinde fedakarlıkta bulunmamak gibi etik olmayan davranışlar sergileyen işletmeler toplumun gözünde küçük düşürülmekle cezalandırılırlar (Dinçer ve Fidan, 1997:37).

#### **1.4.4. GÖNÜLLÜ (HAYIRSEVER) SORUMLULUK**

İşletmelerin bireysel çıkarlarıyla beraber aynı zamanda içinde buldukları toplumun çıkarlarını da gözetmeleri gerekmektedir. İşletmelerin toplumsal sorunlara karşı duyarlılığını hayırseverlik ve gönüllülük temelli sosyal sorumluluk faaliyetlerinde bulunarak sergilemektedir (Peltekoğlu, 2014:190-191). Gönüllü sorumluluk, işletmelerin herhangi bir zorlamayla değil tamamen kendi istekleri doğrultusunda toplumun kalkınmasına katkıda bulunmasıdır. İşletmelerde bu durumun varlıklarının güvenliğine de katkı yaptıklarının bilincindedirler (Işık, 2012:127).

Gönüllü sorumluluğun unsurları şu şekildedir (Carroll, 1991:41-42):

- Toplumun hayırsever beklentilerine uygun faaliyetler gerçekleştirmek,
- Güzel sanatları desteklemek,
- Çalışanların ve yöneticilerin kendi toplumlarında gönüllü ve yardımsever faaliyetlerde bulunması,
- Kamu ve özel eğitim kuruluşlarını desteklemek,
- Toplumun yaşam kalitesini arttıran gönüllü projeleri desteklemesi önemlidir.

#### **1.5. SOSYAL SORUMLULUK YAKLAŞIMLARI**

Sosyal sorumluluk anlayışında üç farklı yaklaşım söz konusudur. Bunlar; devletçi, yönetici ve gizli el yaklaşımıdır (Bartol ve Martin, 1994).

##### **1.5.1. DEVLETÇİ YAKLAŞIM**

Devletçi yaklaşım, işletmelerin faaliyetlerini sürdürürken karlılık düzeylerini arttırma çabaları sebebiyle bulunduğu çevreye zarar vermesinin söz konusu olabileceğini, bu zararların da ancak devlet tarafından engellenebileceğine ilişkin yaklaşımdır. Böylece işletmelerin faaliyetlerinden kaynaklanan ve istenmeyen olumsuz etkiler kanunlar

aracıyla düzenlenecektir (Bartol ve Martin, 1994). İşletmelerin bilgi kullanıcılarının haklarına ilişkin örneğin çalışanların haklarına yönelik iş kanunu, diğer işletmelere yönelik rekabet kanunu gibi devletin düzenleyici kanunları vardır. Bu yaklaşımla devletin de işletmelere karşı sorumluluklarının olduğu görülmektedir.

### 1.5.2. YÖNETİMCİ YAKLAŞIM

Yönetimci yaklaşıma göre işletmelerin ve yöneticilerinin refahlarının artırılması, ekonomik çıkarlarına olabildiğince uygun davranışlar sergilemelerine bağlıdır (Bartol ve Martin, 1994). Bu anlayışla, işletmelerin tek sosyal sorumluluğu karın ya da piyasa değerlerinin maksimize edilmesi değil, bu sorumlulukla birlikte diğer bilgi kullanıcıları olan çalışanların, tedarikçilerin, devletin, sivil toplum kuruluşlarının ve toplumun refah seviyelerinin yükselmesine yönelik faaliyetlerde bulunmalarıdır. Böylece işletmeler yönetimci yaklaşımla, sermayedarlarına karşı kar elde etme sorumluluğuyla birlikte çalışanlarına uygun çalışma ortamı sunmasını ve adil ücretlendirme yapmasını, müşterilerin memnuniyetini sağlayan mal ve hizmet sunmasını, tedarikçilerine zamanında ödeme yapılmasını, çevre kirliliğine karşı engelleyici yaklaşımlarda bulunmasını, diğer işletmelere karşı haksız rekabetten kaçınmasını, devlete karşı zamanında yasalara uygun hareket etmesini ve toplumun eğitim, kültür, sağlık, sanat kalitesini artırıcı çalışmalarda bulunmasını sağlamaktadırlar.

### 1.5.3. GİZLİ EL YAKLAŞIMI

Ekonomist Milton Friedman'ın 1970 yılında yayımlanan 'İşletmelerin Sosyal Sorumluluğu Karlarını Arttırmaktır (The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits)' adlı makalesinde; serbest piyasa ekonomisinin işletmelerin sosyal refahlarını arttırdığını bunun için de işletme yöneticilerinin toplumsal refahı arttırmak amacıyla değil, hissedarlarının uzun vadeli çıkarları doğrultusunda işletmelerin faaliyetlerini sürdürmesi gerektiğini, işletmelerin sahip olması gereken sosyal sorumluluğunun sadece bu olduğunu savunmaktadır (Friedman, 1970). Ayrıca Friedman'a göre işletmelerin temel amaçlarının kar elde etmek olduğu ve işletmelerin ilgililerinin de bu amaç doğrultusunda faaliyetlerini sürdürmesi gerektiğini belirtmiştir (L'Etang ve Pieczka, 2002:160). Bu görüş, Adam Smith'in 1776 yılında yayımlanan 'Ulusların Zenginliği (Wealth of Nations)' adlı kitabında belirttiği Görünmez El ifadesinin kaynağını oluşturmakta olup; bu kavram da serbest piyasa ekonomisine göre toplumu oluşturanların kendi bireysel

çıkarlarıyla hareket etmesinin tüm topluma fayda sağlayarak ulusları zenginleştirdiğini ifade etmektedir (Smith, 1776). Böylece bu görüşlere göre, işletmelerin ilk amaçlarının kar elde etmek olmasından kaynaklı temel sorumluluğunun sermayedarlarına olması gerektiği, işletmelerin sermayedarlarının çıkarları doğrultusunda hareket etmesi aynı zamanda toplumun çıkarlarını da desteklemektedir.

## **1.6. SOSYAL SORUMLULUĞUN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI**

Sosyal sorumluluğun işletmelere sağladığı avantajlar ve dezavantajlar aşağıdaki başlıklar altında belirtilmiştir.

### **1.6.1. SOSYAL SORUMLULUĞUN AVANTAJLARI**

Sosyal sorumluluk genel olarak, işletmelerin iyi niyet göstergesi sonucu olarak bilgi kullanıcılarının sadakatini, kurumsal itibarın gelişmesini ve nitelikli personelin iş yerinde çalışmasını sağlamaktadır.

Sosyal sorumluluğun işletmelere sağladığı diğer avantajları ise şu şekildedir (Nalbant, 2005:197):

- İyi bir sosyal çevre yaratılması sonucu işletmelerin kamuoyu tarafından benimsenmesini sağlar.
- Bazı düzenlemeler için katlanılan maliyetler uzun vadede kar olarak geri dönebilir.
- Toplumsal sorunlara gösterilen duyarlılıkla toplumda önemli bir yer edinilebilir.
- Çevresel sosyal sorumluluğa duyarlı diğer işletmelere ulaşılabilir.
- Yeni piyasalar oluşturma ve müşterilerin sadakatini sağlama vb. gibi önemli avantajlar elde edilebilir.
- Nitelikli çalışanların işletmelerde yer almasına ve sadakatin sağlanmasına neden olmaktadır.
- Çeşitli finansman kaynaklarına ulaşılması sağlanır.
- Çalışanlar ve müşteriler işletmeye karşı güven duymaya, bu güven karşılığında da işletmeye değer vermeye başlarlar ve bağlılıkları artar. Müşterilerin satın alma sıklığı nedeniyle satışların karlılığı da artar.
- İşletmelerin merkezdeki ve yereldeki devlet güçleriyle ilişkileri gelişir.

- Sosyal sorumluluk faaliyetlerinde bulunan işletmelerin edindikleri bilgi, beceri ve deneyimlerden dolayı daha donanımlı hale gelir ve özgüvenleri artar.

### **1.6.2. SOSYAL SORUMLULUĞUN DEZAVANTAJLARI**

Ekonomist Milton Friedman'ın "işletmelerin sadece ve sadece tek bir sosyal sorumluluğu vardır: hilesiz, dolansız, açık ve serbest rekabete dayalı olan bir oyunun kuralları dahilinde kaldığı sürece ekonomik kaynaklarını kullanarak karlılığını arttıracak faaliyetlerde bulunmak" (Friedman, 1962:133) ifadesi sosyal sorumlulukla ilgili olarak işletmelerin ekonomik kuruluşlar olduğu, böylece de temel ekonomik fayda sağlamak olduğunu savunmaktadır. Çünkü işletmeler bu sorumluluğunu yerine getiremezlerse çalışanlarına istihdam alanı yaratamaz, devlete gelir sağlayamaz, toplumun istek ve ihtiyaçlarını karşılayamaz. Ayrıca işletmeler farklı sorumlulukları almaya kalkarlarsa temel sorumluluğuna daha az odaklanacak ve ekonomik verimliliğini kaybedecektir.

Sosyal sorumluluğun işletmelere sağladığı diğer dezavantajlar şu şekildedir (Özgener, 2000:218-219):

- Sosyal sorumluluk faaliyetlerine kaynakları aktarmak, rekabetçi bir piyasanın ilkelerini ihlal ederek hissedarları ekonomik kazançtan mahrum bırakır. İşletmelerin sosyal faaliyetlerde bulunmak için kurulmamaları nedeniyle yapılan sosyal sorumluluk faaliyetleri ekonomik verimliliklerini azaltacaktır. Bu sebeple işletmeler temel amaçları olan kar maksimizasyonunun sağlanmasına odaklanmalı, diğer sosyal faaliyetlerin serbest piyasa ekonomisi içinde çözülmesini beklemelidir. Ayrıca işletmeler kar maksimizasyonu sağlamanın yanı sıra sosyal faaliyetlerde bulunmaya yönelirlerse piyasadaki kontrolünü yitirirler.

- Bazı araştırmalarda, yapılan sosyal sorumluluk faaliyetleri maliyetlerinin işletmelerin mal ya da hizmet fiyatına yansıtılmasından dolayı bu mal ya da hizmeti elde etmek için yüksek fiyatlar ödenmek zorunda kalındığını göstermiştir.

- Sosyal sorumluluk faaliyetlerinin maliyeti mal ya da hizmet maliyetine yansıdığı için uluslararası piyasada yer alan işletmelerin sosyal maliyet üstlenmeyen diğer ülkelerin işletmeleriyle rekabette dezavantajlı hale gelebilir, böylece piyasadaki çekilmek durumunda kalabilir. Ayrıca bazı hissedarlar işletmeden fonlarını çekebilir, bu sebeple de işletmeler bazı karlı yatırım fırsatlarından vazgeçmek durumunda kalabilirler.

- İşletmelerin ekonomik faaliyetleri için uygun olan eğitim, tecrübe ve yetenekleri sosyal faaliyetleri için uygun olmayabilir. Bu durumda işletmelerin bu faaliyetlerle ilgilenebilecek yeni personeller istihdam etmesi gerekecektir ve daha fazla ücret ödemek zorunda kalacaklardır.

- İşletmelerin sosyal faaliyetlerle meşgul olması, ekonomik verimliliğini engelleyebilir, temel misyonlarından uzaklaşmalarına sebebiyet verebilir.

- Sosyal sorumluluk sadece işletmeleri değil tüm toplumu ilgilendirdiği için bu faaliyetleri sadece işletmelerden beklemek insafsızlık olur.

- İşletmelerin zaten sosyal kuruluşlar olması dolayısıyla büyük bir sosyal etki geliştirmesine ve yapılan sosyal sorumluluk faaliyet sonuçlarından sorumlu tutulamayacağı konularda eylemlerde bulunmasına gerek yoktur.

- Sosyal sorumluluğun fonksiyonel niteliklerinin tam olarak belirtilememesi eleştirilerinden dolayı işletmelerin çevrelerindeki değer yargılar ve sosyal beklentiler konusundaki değişiklikleri doğrultusunda genel olanları dikkat almak durumundadır.

- Sosyal sorumluluk faaliyetlerinin kontrolü ve hesap verebilirliğin yetersiz olmasından dolayı karmaşıklaşan sosyal beklentiler, işletmelerde yüksek maliyetlere sebep olabilir.

### 1.7. SOSYAL SORUMLULUKLA İLGİLİ UYGULAMALAR

İşletmelerin faaliyet raporlarına bakıldığı zaman birçok sosyal sorumluluk faaliyetiyle karşılaşmaktadır. Bunlardan bazıları şu şekildedir:

**ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi:** ISO 26000, gönüllülük esasına dayanan, işletmelerin sosyal, çevresel ve ekonomik alanlarda sürdürülebilirliğine destek vermeyi hedefleyen ve iş süreçlerine sosyal sorumluluk uygulamalarını dahil edebilmelerine yardımcı olan ilk ve en kapsayıcı standarttır (Gürel Boran, 2015:139-140). Uluslararası Standartlar Organizasyonu (ISO-International Organization for Standardization) tarafından 2010 yılında dünya genelinde hükümet, sivil toplum kuruluşları, sanayici, tüketici ve işçi örgütlerinin katılımıyla beş yıl boyunca yapılan müzakerelerin sonucunda yayınlanmıştır (www.iso.org). Standart, kurumsal yönetim, insan hakları, iş yerindeki uygulamalar, çevre, adil faaliyete ilişkin uygulamalar, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili olmak üzere yedi

temel konudan oluşmaktadır. Çalışmada sosyal sorumluluk faaliyetleri bu kategorilerde değerlendirilmiştir.



Tablo 1: ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi Temel Konuları

<b>TEMEL KONU: KURUMSAL YÖNETİŞİM</b>
Konu 1: Hissedarların adil muamele görmesi
Konu 2: Kamunun aydınlatılması ve şeffaflık
Konu 3: Menfaat sahiplerinin rolü
Konu 4: Yönetim kurulunun sorumlulukları
<b>TEMEL KONU: İNSAN HAKLARI</b>
Konu 1: Gerekli özeni sağlama
Konu 2: İnsan hakları risk durumları
Konu 3: Suç ortaklığından kaçınma
Konu 4: Sorunların çözümü
Konu 5: Ayrımcılık ve savunmasız gruplar
Konu 6: Vatandaşlık hakları ve siyasi haklar
Konu 7: Ekonomik, sosyal ve kültürel haklar
Konu 8: Temel ilkeler ve iş yerindeki haklar
<b>TEMEL KONU: İŞ YERİNDEKİ UYGULAMALAR</b>
Konu 1: İstihdam ve istihdam ilişkileri
Konu 2: Çalışma şartları ve sosyal güvence
Konu 3: Sosyal diyalog
Konu 4: İş yerindeki sağlık ve güvenlik
Konu 5: İş yerindeki kariyer gelişimi ve eğitim
<b>TEMEL KONU: ÇEVRE</b>
Konu 1: Kirliliği önleme
Konu 2: Kaynakların sürdürülebilir kullanımı
Konu 3: İklim değişikliğinin azaltılması ve uyum
Konu 4: Çevrenin, biyolojik değişikliğin korunması ve doğal yaşam alanının restorasyonu
<b>TEMEL KONU: ADİL FAALİYETE İLİŞKİN UYGULAMALAR</b>
Konu 1: Yolsuzlukla mücadele
Konu 2: Sağduyulu bir siyasi katılım
Konu 3: Adil rekabet
Konu 4: Değer zincirinde sosyal sorumluluğun teşvik edilmesi
Konu 5: Mülkiyet haklarına saygı
<b>TEMEL KONU: TÜKETİCİ İLGİLENDİREN KONULAR</b>
Konu 1: Adil pazarlama, doğru ve tarafsız bilgilendirme ve adil sözleşme uygulamaları
Konu 2: Tüketicilerin sağlık ve güvenliğinin korunması
Konu 3: Sürdürülebilir tüketim
Konu 4: Tüketici hizmet ve destekleri, şikayet ve anlaşmazlıkların çözümü
Konu 5: Tüketici verilerinin özelinin korunması
Konu 6: Temel hizmetlere erişim
Konu 7: Eğitim ve farkındalık
<b>TEMEL KONU: TOPLUMSAL KATILIM VE GELİŞİM</b>
Konu 1: Toplumsal katılım
Konu 2: Eğitim ve kültür
Konu 3: İstihdam yaratılması ve becerilerin geliştirilmesi
Konu 4: Teknolojik gelişim ve erişim
Konu 5: Refah ve gelir üretimi
Konu 6: Sağlık
Konu 7: Sosyal yardım

Kaynak: Handbook for Implementers of ISO 26000, Global Guidance Standard on Social Responsibility.

**Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi:** Endeks, Borsa İstanbul bünyesinde 31.08.2007'de oluşturulmuş olup; Borsa İstanbul'da hisseleri işlem gören işletmelerden Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirtilen derecelendirme kuruluşları tarafından kurumsal yönetim prensipleri olan hisse sahipleri, kamuoyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu prensiplerine uyum notu 7-10 arasında olanların yer aldığı endekstir ([www.borsaistanbul.com](http://www.borsaistanbul.com)). Endeksin oluşturulma amacı, kurumsal yönetim ilkelerini benimseyen ve doğru uygulayan işletmelerin bu konulara duyarlı olan yatırımcılara tanıtılması ve kamuoyuna duyurulmasıdır (Oral vd., 2017:129). Endekste yer almanın sosyal sorumluluk faaliyeti çerçevesinde ele alınması ise işletmelerin bilgi kullanıcıları olan ortakları, müşterileri ve toplumun menfaatlerini gözeterek faaliyetlerini sürdürmesidir.

**Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi:** Endeks, Borsa İstanbul bünyesinde 03.11.2014'de oluşturulmuştur. Endeks, Borsa İstanbul'da işlem gören, sürdürülebilirlik performansları yüksek olan işletmelerin yer alacağı ve işletmelerin sürdürülebilirlikleri konusunda bilgi ve uygulamaların artırılmasına yöneliktir ([www.borsaistanbul.com](http://www.borsaistanbul.com)). Endeksin işletmelerin çevresel, sosyal ve finansal performanslarını dikkate alması, sosyal sorumluluk faaliyetleri içerisinde değerlendirilmektedir.

**United Nations Global Compact (BM Küresel İlkeler Sözleşmesi):** 1999 yılında İsviçre'nin Davos şehrinde düzenlenen ve uluslararası çaptaki iş dünyasının katılımıyla gerçekleşen Dünya Ekonomik Forumu'nda Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi yapılmıştır. Bu sözleşmede insan hakları, çalışma standartları, çevre ve yolsuzlukla mücadele kapsamında 10 temel ilke belirlenmiştir. Ayrıca sözleşmenin yapılmasının temel amaçları ise işletmelerin faaliyetlerini sürdürürken bu 10 temel ilke doğrultusunda gerçekleştirmelerini sağlayarak sosyal sorumlu davranmalarını sağlamak ve Birleşmiş Milletler'in kalkınma faaliyetlerine katkıda bulunmaktır ([www.globalcompactturkiye.org](http://www.globalcompactturkiye.org)).

**Financial Times Stock Exchange 4 Good Index (FTSE4Good Endeksi):** Endeks, işletmelerin çevre, insan hakları ve hissedar ilişkileriyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine odaklanan sosyal sorumluluk yatırım endeksidir. Ayrıca endeks, sosyal duyarlılığa sahip işletmelerde yatırımları kolaylaştıracak ticari endeksler içermektedir.



Endeksin amacı, sosyal sorumluluk faaliyeti gerçekleştiren işletmelerin bu performanslarını ölçmek ve yatırımlarını kolaylaştırmaktır (Argüden, 2013:57).

**OHSAS 18001 İş Sağlığı ve İş Güvenliği Yönetim Sistemi:** OHSAS 18001, işletmelerde mal ya da hizmet üretilmesi esnasında çalışanların çeşitli nedenlerle uğrayabilecekleri kazalardan ve sağlıklarına zararlı olabilecek tüm etkenlerden korunmasını, güvenli çalışma şartlarının oluşturulmasını kapsamaktadır (Akpınar ve Ögütoğulları, 2016: 100). Böylece bu yönetim sistemi, işletme faaliyetlerinin verimli ve etkin bir şekilde sürdürülmesine yönelik mekanizma oluşturmakla birlikte aynı zamanda gelecekte oluşabilecek risk ve tehlikelere karşı önlem alınmasını sağlamaktadır.

**ISO 50001 Enerji Yönetim Sistemi:** Standart, işletmelerde mal ya da hizmet üretim faaliyetlerinde gereksiz kullanılan enerji kaynaklarının etkin kullanılması, enerji verimliliğinin artırılması ve sürdürülebilirliğinin sağlanmasına yönelik ([www.belgelendirme.ctr.com.tr](http://www.belgelendirme.ctr.com.tr)). Bu standart çerçevesinde, işletmelerde etkin enerji kullanımı sağlanır, maliyetler düşürülerek karlılık düzeyi artırılır ve gelecek nesillere kaynak aktarımı konusunda yardımcı olunur. Böylece standart, karlılık düzeyini arttırmaya yardımcı olması bakımından hissedarlara karşı sorumluluğu, kaynakların etkin kullanılması bakımından da doğaya ve çevreye karşı sosyal sorumluluğu ifade etmektedir.

**ISO 14001 Çevre Yönetim Sistemi:** Sistem, işletmelerin faaliyetlerini gerçekleştirirken çevrenin korumasını ve çevreye verilen zararın minimize edilmesini sağlamaya yönelik oluşturulmuştur. Ayrıca sistemin sürdürülebilir çevre yaratılmasına, yasal düzenlemelere ve müşterilere uygun davranılmasına, enerji, atık ve fire maliyetlerinin azaltılmasının sağlanmasına, işletme imajının artırılmasına, işletmenin çevresine iyi niyetinin gösterilmesine, çevre kazalarının azaltılmasına yardımcı olmaktadır (Tatar ve Özer, 2017:192).

**ISO 22000 Gıda Güvenliği Yönetim Sistemi:** Standart, hammadde alımından başlayarak gıda zincirindeki tüm aşamalarda olabilecek tehlikelere karşı yapılan analizlerle kritik noktaları belirlemekte ve bu kritik noktaları kontrol etmektedir (Bucak, 2011:6). Böylece gıda işletmelerinde müşterilerin gıda güvenliği sağlanmakta birlikte, aynı zamanda mevzuatta belirtilen yükümlülüklerin yerine getirilmesiyle işletmelerin prestij kazanması mümkün olmaktadır. Ayrıca standart, müşterilerin gıda güvenliği

açısından kontrol altına alınmasını sağlaması, müşterilere karşı sosyal sorumluluğu ifade etmektedir.

**ISO 27002 Bilgi Güvenliği Yönetim Sistemi:** Standart, işletmelerin bilgi güvenliği yönetimini sağlamak ve sürdürmek için genel ilkeleri ve bilgileri ortaya koymaktadır (Marttin ve Pehlivan, 2010:50). Yönetim sisteminin oluşturulmasıyla işletmelerde olabilecek risk ve tehditlerin belirlenmesi, güvenlikle ilgili politikaların oluşturulması, denetimlerin kontrolünün sağlanması, uygun tekniklerin bulunması, örgütsel yapıların oluşturulması, bilgisayarların yazılım ve donanım fonksiyonlarının sağlanması vb. gibi bilgi güvenliğiyle ilgili denetim gerçekleştirilmektedir (Yılmaz ve Sağıroğlu, 2008:509). Böylece bu yönetim sistemi, işletmelerdeki bilgilerin korunması ve bilgi güvenliğiyle ilgili risklerin azaltılmasına yönelik oluşturulduğu için çalışanlara, müşterilere ve hissedarlara karşı sosyal sorumluluğun göstergesidir.

**ISO 10002 Müşteri Şikayetleri Yönetim Sistemi:** İşletmelerde müşteri şikayetlerini ortadan kaldırmak ya da bu şikayetlerin etkin yönetimini sağlamak amacıyla oluşturulan yönetim sistemidir. Bu yönetim sistemiyle işletmeler, müşterilerin işletmeden beklentilerini ve şikayetlerini dikkate alan faaliyetler gerçekleştirerek daha verimli ve etkin bir yönetime sahip olma fırsatı elde ederler.

**ISO 37001 Yolsuzlukla Mücadele Yönetim Sistemi:** ISO 37001, işletmelerin faaliyetlerinde ve değer zincirlerinde yolsuzluğa karşı mücadelesine yardımcı olmak amacıyla tasarlanmış ilk uluslararası yönetim sistemidir (belgelendirme.ctr.com.tr). Yolsuzlukla mücadele edilmesi, işletmelerin rüşvetle ilgili riskini ve maliyetlerini azaltmakla birlikte güven odaklı bir yapı oluşturduğu için prestijini artırır. Yönetim sistemi, işletmelerin faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi sürecinde yaşanabilecek yolsuzluğa karşı önlem almasından dolayı hissedarlara karşı sosyal sorumluluk kapsamında değerlendirilmektedir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL PERFORMANS

#### 2. FİNANSAL PERFORMANS

Performans, işletmelerin amaç ve hedeflerine ulaşma başarısıdır (Karapınar ve Zaif, 2013:53). Buna bağlı olarak da finansal performans, işletmelerin finansal nitelikteki amaç ve hedeflerine ulaşma başarısı olarak ifade edilebilir. Diğer bir ifadeyle finansal performans, işletmelerin karlılık, verimlilik vb. gibi finansal göstergelerle ölçülerek hedeflenenle gerçekleşen faaliyetlerin arasındaki sapmaları belirlemesidir (Güngör, 2014:47). Böylece finansal performansla, işletmelerin yatırımlarındaki verimlilik ve risk düzeyi belirlenmekle birlikte işletme yöneticileri faaliyetlerin değerlendirilmesi, geleceğe ilişkin finansman ve yatırım politikalarının oluşturulması, kaynakların kullanımı vb. gibi konular hakkında bilgi sahibi olur (Uygurtürk ve Korkmaz, 2012:96).

Finansal performans, işletmelerin belirledikleri finansal amaçlar doğrultusunda gerçekleştirdikleri faaliyetlerin etkinliğini değerlendirerek yeni amaçların oluşmasına fırsat yaratır ve yine işletmelerin planlama ve denetim fonksiyonlarının yerine getirilmesine katkı sağlayarak piyasa koşullarına göre stratejik kararlar alınmasına yardımcı olur (Güngör, 2014:47).

#### 2.1. FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ

İşletmelerin varlıklarını devam ettirmeleri ve büyümeleri diğer işletmelerle rekabet edebilme yeteneklerine bağlı olması dolayısıyla işletmelerde finansal performansın değerlendirilmesi gerekmektedir (Acar, 2003:21). Böylece işletmelerde finansal performansın değerlendirilmesiyle finansal durum ve faaliyet sonucu hakkında bilgi sahibi olarak etkin ve verimli olmadığı yönlerini tespit etmekte, gerekli düzeltmeler için fırsat yaratmaktadır.

Bu önemle, finansal performans ölçüm yöntemleri çalışmada iki grupta incelenecektir. Bunlar; geleneksel (muhasabe ve piyasa temelli) ve modern (değer temelli) finansal performans ölçüm yöntemleridir.

### **2.1.1. GELENEKSEL (MUHASEBE VE PİYASA TEMELLİ) FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ**

Geleneksel performans ölçüm yöntemleri, işletmelerde tahmin edilen bütçelere ilişkin beklentinin kontrolü ve çalışanların performanslarının değerlendirilmesi gibi “günümüzün değere odaklı ekonomik yapısında geçerliliği zayıflamış unsurları” ölçmektedir (Ertuğrul, 2009:21). Ayrıca işletmelerin likiditesi, finansal yapısı, verimliliği, karlılığı ve piyasa değeri vb. konularda finansal durumu hakkında bilgi almak amacıyla çoğunluğu finansal tablolarda yer alan ilişkili kalemlerden hesaplanan oranlarla oluşturulan bir finansal performans ölçüm yöntemidir.

Hesaplanan oranlar, işletmelerin sadece geçmiş ve geleceğe ilişkin finansal durumunu değil, aynı zamanda planlama ve denetim faaliyetlerini gerçekleştirmede, üçüncü kişiler (tasarruf sahipleri, finans kurumları vb.) tarafından işletmenin durumunu yoklamada finans yöneticisine fayda sağlamaktadır (Akgüç, 2010:20-21).

İşletme hakkında elde edilen bilgiler, işletmelerin amaçları dikkate alınarak iyi bir şekilde yorumlanırsa bir değerdir (Çabuk ve Lazol, 2014:199). Finansal tablolardan elde edilen bilgilerden hesaplanan oranlar, işletmenin faaliyet öncesi hedeflediği oranlarla, önceki dönem sonuçlarıyla, aynı sektörde faaliyet gösteren diğer işletmelerin oranlarıyla (Merkez Bankası tarafından düzenli olarak yayınlanır) ve eğer varsa genel standart oranlarla karşılaştırılarak işletmenin finansal durumu yorumlanmalıdır. Ayrıca geçmiş performanslarının değerlendirilmesi geleceğe ilişkin kararlara ışık tutmalıdır.

Bu kısımda literatürde en çok kullanılan geleneksel finansal performans ölçüm yöntemlerinden bahsedilecektir.

#### **2.1.1.1. ÖZKAYNAK KARLILIĞI**

Özkaynak karlılığı oranı, işletme sahipleri ya da ortaklarının işletmeye koydukları sermayenin bir birimine düşen kar oranını ifade etmektedir (Berk, 2010:481). Böylece bu oran, işletme hissedarlarının yaptıkları yatırımın verim oranıdır (Türko, 2002:114).

İşletmelerin varlıklarını devam ettirmeleri, yeni yatırımlarda bulunmaları ve faaliyetlerin artırılması konusunda karar vermeleri, özkaynak karlılığı oranının dönemler itibariyle olumlu eğilim göstermesine bağlıdır (Şamiloğlu ve Akgün, 2010:262).

Özkaynak karlılığı, vergiden önceki ve sonraki karın dikkate alınmasına göre iki şekilde hesaplanır (Çabuk ve Lazol, 2014:224-225):

Özkaynak Karlılık Oranı: Dönem Karı/Özkaynaklar

Özkaynak Net Karlılık Oranı: Dönem Net Karı/Özkaynaklar

Oran, işletmeye yatırımda bulunan kişi ya da kuruluşların almış oldukları riske karşılık getirilerinin yüksek olması beklentisiyle bu oranın yüksek olmasını isterler. Oranın düşük olması durumunda ise yatırımcılar işletmeden sermayelerini çekmek isteyebilirler.

### 2.1.1.2. VARLIK KARLILIĞI

Varlık karlılığı oranı, varlıklara yapılan yatırımlardan bir dönemde ne oranda kar edildiğini, varlıkların etkin olarak kullanılıp kullanılmadığını göstermektedir (Okka, 2015:140). Ayrıca varlık karlılığı oranı işletmede atıl varlığın ya da ihtiyaç duyulan yeni bir varlığın olup olmadığının belirlenmesi açısından önemlidir.

İşletmelerde özkaynak karlılığı yatırımların etkinliğini, varlık karlılığı da varlıkların yatırımlarındaki etkinliği ifade eder. Özkaynak karlılığının varlık karlılığından yüksek olma sebebi finansal kaldıraçtır ve finansal kaldıraçtan yararlanmak isteyen işletmelerde özkaynak karlılığı varlık karlılığından fazla olmaktadır, dolayısıyla hissedarların gelirleri artmaktadır (Dağlı, 1999:54).

Varlık karlılık oranını vergiden önceki ve sonraki karın dikkate alınmasına göre iki şekilde hesaplanabilir (Bakır ve Şahin, 2009:147; Poyraz,2008:99):

Varlık Karlılık Oranı: Dönem Karı/Toplam Varlıklar

Varlık Net Karlılık Oranı: Dönem Net Karı/Toplam Varlıklar

İlk hesaplanma şeklinde; oran, işletmeye uzun vadeli borç veren sermayedarların faaliyet giderlerinden sonra kalan kara odaklanmasından dolayı önemlidir. Varlık karlılık oranı ne kadar yüksek olursa sermayedarların kredilerinin faizini de o kadar güvendedir ((Dağlı, 1999:52). İkinci hesaplanma şekliyle ilgili olarak vergiden sonraki karın dikkate alınması, verginin işletme yönetimi tarafından kontrol edilememesi ve vergi uygulamalarından her işletmenin farklı düzeyde etkilenmesi nedeniyle dönem karının dikkate alınması daha uygun olacaktır (Bakır ve Şahin, 2009:147).

### 2.1.1.3. BRÜT SATIŞ KARI

İşletmelerin karı ile satışları arasındaki ilişkiye dayanarak yapmış oldukları satışlardan satılan malın maliyetinin çıkarılması sonucu ne derece kar yaratıldığını ifade eder. Brüt satış karı, işletmelerin faaliyetlerinin etkinliğinin yanı sıra fiyat politikalarına da dair de bilgiler verir ve işletmelerde brüt satış karı arttıkça kar marjının artacağı dolayısıyla işletme başarılı bir yönetime sahip olduğu söylenebilir (Berk, 2010:479). Ayrıca işletmelerdeki satışların etkinliğinin ne derece vergiye ve faize bağlı olduğunu gösterir (Ceylan ve Korkmaz, 2013:67).

Brüt satış karı oranı şu şekilde hesaplanır (Bolak, 1994: 40):

Brüt Satış Karı Oranı:  $\frac{\text{Brüt Satış Karı}}{\text{Net Satışlar}}$

Brüt satış karı oranının yüksek olması maliyetlerin sabit kalmasına rağmen fiyatların yükselmesinden, fiyatların sabit kalmasına rağmen maliyetlerin düşmesinden, fiyatların maliyetlere göre daha hızlı yükselmesinden, maliyetlere göre fiyatların daha hızlı düşmesinden ve satış hacmi içindeki brüt kar oranı yüksek olan mal ya da hizmetlerin payının artmasından kaynaklanabilir (Akgüç, 1994:69-70). Oranın düşük olması ise satılan mal ya da hizmetin maliyetine göre fiyatların aynı oranda yükseltilememesi sebebiyledir (Şamiloğlu ve Akgün, 2010:262).

### 2.1.1.4. DÖNEM NET KARI

Dönem net karı oranı, işletmelerin faaliyetleri sonucunda yapmış oldukları satışlarının ne ölçüde kar ettiğini gösterir (Tokaç, 2005:193). Yani işletme faaliyetlerinin karlılığı hakkında bilgi verir.

Dönem net karı oranı şu şekilde hesaplanır (Çabuk ve Lazol, 2014: 227):

Dönem Net Karı Oranı:  $\frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Net Satışlar}}$

Dönem net karının yüksek olması, işletmelerin üretim, yatırım, fiyatlama ve finans politikalarında başarılı olduğunun göstergesidir (Günay, 2012:37). Ayrıca işletmelerdeki kredilerin geri ödenme gücünü gösterir (Tokaç, 2005:193). Sektör ortalamasının altında olan dönem net karı ise işletmelerin mal ya da hizmet fiyatlarının düşük, maliyetlerinin yüksek veya hem fiyatlarının düşük hem de maliyetlerinin yüksek olduğuna işaretir (Erdoğan, 2011:9).

İşletmelerde brüt satış karı ile dönem net karının birlikte hesaplanması durumunda, işletmede dönemler itibariyle brüt satış karı değişmiyor, aynı dönemler içerisinde net karı düşüyorsa bunun sebebi maliyetlerin veya vergi oranlarının yüksek olmasıdır. Yine dönemler itibariyle net karı değişmiyor, aynı dönemler içerisinde brüt satış karı düşüyorsa, bunu sebebi ise fiyatların düşük olması veya varlıkların etkin bir kullanılamamasıdır (Ceylan ve Korkmaz, 2013:67).

#### **2.1.1.5. FİYAT/KAZANÇ ORANI**

Fiyat/kazanç oranı, işletmelerdeki yatırımcıların hisse başı karlarına karşılık hisse başına ödedikleri fiyattır (Günay, 2012:39). Yani işletmelerin ihraç etmiş oldukları hisse senetlerine yatırımda bulunan kişi ya da kuruluşların, yatırımları karşılığında ne derece kazanç elde ettiklerini gösterir.

Fiyat/kazanç oranı şu şekilde hesaplanır (Ercan ve Ban, 2008:50):

Fiyat/Kazanç Oranı: Hisse Senedi Piyasa Fiyatı/Hisse Başına Kar

Fiyat/kazanç oranının işletmelerin faaliyet gösterdiği sektördeki diğer işletmelerin ortalama oranlarıyla karşılaştırılarak değerlendirilmesi anlamlıdır (Bakır ve Şahin, 2009:148). Fiyat/kazanç oranının yüksek olması, işletmelerin hisselerinin aşırı değerlendirilmiş diğer bir ifadeyle balonlaşmış olduğunun göstergesidir ki bu durum spekülatif veya manipülatif durumlardan kaynaklanabileceği için uzun vadeli yatırımda bulunan yatırımcıların dikkat etmesi gerekir (Saraç, 2012:24). Ayrıca oranın yüksek olması yatırımcıların işletmeden umutlu olduğunu gösterir, bu sebeple de bu tür hisse senetleri kapital kazancı elde etmeyen isteyen yatırımcıların tercihidir (Erol, 1999:161). Ters durumda yani fiyat/kazanç oranının düşük olması, işletmelerin hisselerinin aşırı düşük değerlendirildiğinin göstergesidir, bunun için de yatırımcılar hisse senetlerinin gerçek değerlerini tespit etmek için gerekli analizleri yapmalıdır (Saraç, 2012:24).

#### **2.1.1.6. HİSSE BAŞINA KAR**

Hisse başına kar oranı, işletmelerde dönem net karının hepsinin dağıtılması sonucunda hisse senetlerinin birim başına elde ettiği karı gösterir (Poyraz, 2008:104). Bu sebeple hem işletmelerin ortakları hem de yatırımcılar için hisse başına kar oranı önemlidir.

Hisse başına kar şu şekilde hesaplanır (Günay, 2012:41):

Hisse Başına Kar Oranı: Dönem Net Karı/Hisse Senedi Sayısı

İşletmelerin hem imtiyazlı hisse senetleri hem de diğer çeşit hisse senetleri mevcutsa adi hisse senetlerinin hisse başı karı için bunların kar payları dönem net karından indirilerek hesaplanması gerekir (Okka, 2015:112).

Hisse başına kar oranının yüksek olması, işletmelerde hisse başına kar payı dağıtımının yüksek olmasına böylece hisse senetlerinin piyasa fiyatlarının yüksek olmasına sebeptir (Okka, 2013:133). Oranın düşük olması ise çok fazla hisse senedi ihracı olduğunu yani işletmenin sermaye arttırımına gittiğinin göstergesidir. Ayrıca oranın yüksek ya da düşük olmasında, dönem net karının enflasyondan doğrudan etkilenmesi, ödenmiş sermaye tutarının geriden takip etmesinden dolayı enflasyonun etkisi olabilir (Çabuk ve Lazol, 2014:235).

#### **2.1.1.7. PİYASA DEĞERİ/DEFTER DEĞERİ ORANI**

Piyasa değeri/defter değeri oranı, işletmelerin özkaynaklarının kaç katı kadar piyasada değerlerinin olduğunu gösterir (Ceylan ve Korkmaz, 2013:73).

Piyasa değeri/defter değeri oranı şu şekilde hesaplanır (Büker vd., 1997:67):

Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı: HS Piyasa Değeri/HS Defter Değeri

Piyasa değeri/defter değeri oranının sektör ortalamasına göre değerlendirilmesi durumunda, bu oranın sektör ortalamasından yüksek olması işletmelerin hisse senetlerinin değerli olduğunu böylece bu hisse senetlerinin satılması gerektiği ifade eder (Ceylan ve Korkmaz, 2013:73). Ayrıca oranın yüksekliği, potansiyel yatırımcılar açısından hisse senetlerinin pahalılığın göstergesi olduğundan aynı büyüme oranına sahip işletmelerden piyasa değeri/defter değeri oranı düşük olan işletmelerin hisse senetlerinin seçilmesi daha uygundur (Dağlı, 1999:55). Oranın sektör ortalamasından düşük olması da işletmelerin hisse senetlerinin ucuz olduğunu böylece satın alınması gerektiğinin göstergesidir (Günay, 2012:40).

#### **2.1.1.8. TOBİN Q ORANI**

Tobin q oranı, işletmelerin hisse senetlerinin piyasadaki değeri ile varlıklarının yerine koyma maliyeti arasındaki ilişkiyi ölçer (Bontis, 1998: 65). Ayrıca işletmelerin kar



dağıtım politikalarının ve küresel boyuttaki girişimlerin hisse senetlerinin değerine etkisinin, performanslarının ve değerlerinin ölçülmesinde kullanılır (Poyraz, 2008:109).

Tobin q oranı şu şekilde hesaplanır (Tobin, 1969):

Tobin Q Oranı: Finansal Hakların Piyasa Değeri/İşletme Varlıklarının Cari Yerine  
Koyma Maliyeti

Tobin q oranının 1'den büyük olması işletmelerin kaynaklarını etkin kullandığını ifade eder ve işletmeler yatırımlarını artırır, oranın 1'den küçük olması işletmelerin kaynaklarını etkin kullanmadığını yani kaynaklarda verimsiz olduğunu ifade eder ve bu durumda işletmeler yatırımlarını azaltır ya da durdurur (Koçyiğit, 2009:179).

Tobin q oranının piyasa değeri/defter değeri oranından farkı, varlıkların piyasa değeri kavramı sadece hisse senetlerini değil tüm finansal varlıkların piyasa değerini ifade eder ve defter değeri yerine varlıkların yerine koyma değeri söz konusudur (Gürsoy, 2012:116).

### **2.1.2. MODERN (DEĞER TEMELLİ) FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ**

Geleneksel finansal performans ölçüm yöntemlerinin tarihi değerlere dayanması, önceden öngörülememesi, değişikliklerin hızlı yansıtılmaması, ihraç edilen hisse senetlerinin fiyatlarıyla tam bir bağlantı oluşturulamaması ve maddi olmayan varlıklarının değerlerinin tam olarak belirlenememesi vb. gibi nedenlerden dolayı eleştirilmiştir (Akgül: 2004:74). Bu yetersizlikleri yetersizliğini karşılamak amacıyla da modern (değer temelli) finansal performans ölçüm yöntemleri ortaya çıkmıştır.

Geleneksel finansal performans ölçüm yöntemleri sadece kara odaklandığı için işletmelerin yarattığı değerleri ölçememektedir. Fakat modern finansal ölçüm yöntemleri karla birlikte yatırılan sermayenin maliyeti, yaratılan ekonomik katma değeri vb. gibi unsurları dikkate aldığından performans değerlendirilmesinde değere odaklıdır (Koyuncu, 2010:2). Yani geleneksel finansal performans ölçümlerinde işletmelerin karlılığı ön planda tutulurken, modern finansal performans ölçümleri hissedar değerine odaklıdır.

Modern finansal performans ölçüm yöntemleri, işletmelerin kurumsal strateji uyumluluğunu, performans raporlamasını, teşvik tazminatını, tüm çalışanları bir araya getirip paydaşlar gibi davranmaya ve değeri en üst düzeye çıkarmaya yardımcı olarak

borsa performansında uzun vadede önemli iyileşmelere yol açar (Athanasakos, 2007:1397).

Değer temelli finansal performans ölçüm yöntemlerinden en önemlileri ekonomik katma değer (EVA), piyasa katma değer (MVA) ve nakit katma değer (CVA)'dir.

### **2.1.2.1. EKONOMİK KATMA DEĞER (EVA)**

Ekonomik katma değer (EVA), işletmelerin amaçlarının belirlenmesi, stratejik planlar ve bütçeleme yapılması, teşvik sistemi oluşturulması vb. gibi konuları kapsayan finansal yönetim sistemidir (Hacıüstemoğlu vd., 2002:2).

EVA işletmelerin performanslarıyla ilgili gerçek bilgi sağlamaya ve piyasa değerlerini arttırmaya yönelik motive göstergesidir ve hem muhasebe hem de piyasa verilerini dikkate alır (Rylkova, 2016:118). EVA finansal kararların tümünde tek bir performans ölçümü oluşturması, ekonomik karın kontrol edilmesi, sermaye maliyetini göz önünde bulundurması, yönetici-hissedar amaçlarını birleştirmesi, teşvik edici ücret oluşturması için temel sağlaması ve değer oluşturmasıyla işletmenin misyonuna önem vermesi gibi yararları bulunmaktadır (Şamiloğlu, 2004:165):

EVA şu şekilde hesaplanır (Hacıüstemoğlu vd., 2002:3):

EVA: Vergi Sonrası Faaliyet Karı-[Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti\*(Toplam Kaynaklar-Borçlar)]

EVA değerinin yüksek olması, işletmelerin faaliyetlerinde değer artışı sergilediğini gösterirken; EVA'daki azalma ise herhangi bir değer yaratılmadığını ifade eder (Göğüş, 2011:11). EVA'nın sermaye bütçelemesi tekniklerinden iç getiri oranı ve net bugünkü değerini değiştirilmiş ve geliştirilmiş hali olduğu bazı araştırmacılar tarafından savunulur (Öztürk, 2004:354).

### **2.1.2.2. PİYASA KATMA DEĞER (MVA)**

Piyasa katma değeri (MVA), işletmelerin değerlerini belirlerken EVA'yı tamamlamakla birlikte EVA dönemselsel olarak ölçüm yaparken; MVA işletmelerin faaliyetlerini sürdürmeye başladığı ilk andan itibaren hissedar değerlerinin ne derece arttırılıp azaltıldığı konusunda bilgi verir. Ayrıca bu durum piyasa kapitalizasyonunun temelinde olmasından dolayı piyasanın etkin olması varsayımı söz konusudur (Bayraktaroğlu ve Ünlü, 2009:294).

MVA şu şekilde hesaplanır (Gapenski, 1996:25):

MVA: Hisse Senedinin Piyasa Değeri-Özkaynaklar

MVA'nın yüksek olması, işletmelerin hisse senetlerinin değerlerinde artış; düşük olması da işletmelerin hisse senetlerinin değerlerinde azalış olduğunu ifade eder. Ayrıca işletmelerin hisse senetlerinin değerlerindeki azalışın geçici olması durumunda hisse senetlerinin ekonomik katma değerlerindeki düşme, gelecekteki piyasa katma değerlerindeki yükselmesinden daha yüksek getiri yaratabilir; bu sebeple piyasa katma değeri işletmelerdeki getirileri etkileyen risk faktörüdür (Şamiloğlu, 2005:81).

### **2.1.2.3. NAKİT KATMA DEĞERİ (CVA):**

Nakit katma değer (CVA), işletmelerin yapmış oldukları yatırımların hissedarların değerlerinde ne derece artma azalma yarattığı hakkında bilgi verir (Kırlı vd., 2013:103). CVA finansal performans ölçüsü olmakla birlikte ayrıca, işletmelerin satın alma kararlarında ve yatırım projeleri değerlendirilirken etkin olan modern bir ölçüttür (Çakıcı, 2008:217). Böylece yatırımların karlılık potansiyelleri hakkında önemli bilgiler vermektedir.

CVA şu şekilde hesaplanır (Şentürk, 2015:70):

CVA: Faaliyet Nakit Akışı (OCF)-Faaliyet Nakit Akış Talebi (OCFD)

OCF; amortisman, faiz ve vergi öncesi karlar, işletme sermayesi değişimi ve stratejik olmayan yatırım tutarlarının toplamına eşittir. OCFD ise sermaye maliyetlerini ifade eder.

CVA'nın yüksek olması, işletmelerin nakit yaratma gücünün yüksek olduğu konusunda bilgi verirken (Kırlı vd., 2013:109); CVA'nın düşük olması işletmelerin nakit yaratma potansiyellerinin düşük olduğunun göstergesidir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### SOSYAL SORUMLULUK VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ

#### 3. SOSYAL SORUMLULUK VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ

“Sosyal sorumluluk, işletmenin tüm paydaşlarının yaşam kalitesini iyileştirirken, etik davranmayı, doğal çevreyi korumayı ve ekonomik gelişmeye katkıda bulunmayı, sürekli bir amaç olarak kabul etmesi fikridir” (Uzkesici, 2005:72). Bu fikirle işletmeler de faaliyetlerini gerçekleştirme sürecinde varlığını sürdürdükleri toplumun ilke ve değerlerine uygun davranışlar sergilemekte, çevrenin zarar görmesini engelleyici yaklaşımlarda bulunmakta ve doğal kaynakların etkin kullanımını sağlamaktadır. Ayrıca varlıklarının sürdürülebilirliğini sağlamak ve ülke ekonomisine katkı yaratmak amacıyla da birincil sorumluluğu olan kar elde etmeye odaklanmaktadır. Fakat bu birincil sorumluluk diğer sorumlulukların paralelinde yerine getirilmelidir. Çünkü günümüzdeki işletmelerde başarı göstergesi sadece elde edilen karlarla değil, aynı zamanda toplumda yaratılan değerlerle ölçülmektedir.

İşletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerinde bulunmalarıyla yarattıkları değerler müşteri ya da müşteri potansiyeli bulunan kişi ya da kuruluşların gözünde bilinirliğini ve farkındalığını arttırarak olumlu bir imaj oluşturmakta, bu durumda marka değeri yaratmaktadır. Marka değeri de işletmelerin piyasa değerini arttırmaktadır. Böylece işletmelerin daha az maliyetle sermaye elde edebilmeleri, daha fazla yatırım yapabilme imkanı yaratmaları ve etkin bir risk yönetimi kabiliyetine sahip olmaları vb. gibi fırsatlar edinmelerini sağlamaktadır. Ayrıca sosyal sorumluluk, hem işletmeler hem de markalar için farklılık oluşturma, itibar yaratma, şeffaflık ve empatide bulunma gibi görevler üstlenir (Yönet, 2005:254).

Buldukları ortamın gelişimine katkı sağlayan, değerlerine saygı duyan, sosyal sorumluluk faaliyetlerinde bulunan işletmelerde çalışmak, işletmeye olan bağlılığı arttırır, iş tatmini sağlayarak nitelikli çalışanların işten ayrılma eğilimini azaltır, motivasyonlarını arttırır böylece çalışanların performanslarıyla beraber verimlilikleri artar (Korkmaz, 2009:125). Verimlilik artışı da dolayısıyla işletmelerin ürün ve

hizmetlerinin kalitesini arttırır, işçilik maliyetlerini düşürür ve karlılığının artmasına yardımcı olur.

İşletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetinde buldukları önemli bir bilgi kullanıcıları da tedarikçileridir. Rutin faaliyetlerini etkin bir şekilde gerçekleştirmeleri aynı zamanda tedarikçilerine karşı uzun dönemde iletişim halinde olmalarına ve dürüst, adil ve hoşgörülü davranışlar sergilemesine bağlıdır. Böylece işletmeler birbirini tanıma fırsatı elde ederler ve piyasadaki spekülatif davranışlardan korunmaktadırlar (Ertuğrul, 2008:215).

### **3.1. SOSYAL SORUMLULUK VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ LİTERATÜR TARAMASI**

Literatürde işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetleri ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştıran teorik ve ampirik bir çok çalışma söz konusudur. Türkiye’de ve Dünya’da yapılan çalışmalardan bir kısmının özet bilgilerine bu kısımda yer verilmiştir.

#### **3.1.1. TÜRKİYEDE YAPILAN ÇALIŞMALAR**

**Yüksel (2009)**, işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdığı çalışmasında; Borsa İstanbul’da yer alan Capital, AccountAbility ve Türkiye ortağı SU CSR işbirliği ile yapılan ‘Etik Hesap Verebilirlik Skoru’ bulunan ve bulunmayan işletmelerin 2006 yılına ait cari, asit-test, nakit, stok devir hızı, alacak devir hızı, dönen varlık devir hızı, net kar marjı, brüt kar marjı, faaliyet kar marjı, yabancı kaynak/varlık, yabancı kaynak/özkaynak, satışlardaki büyüme oranlarını analiz etmiştir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, işletmelerin etik hesap verebilirlik skoru bulunan ve bulunmayan grupları ile cari, dönen varlık devir hızı ve net kar marjı oranları arasında anlamlı ilişki olduğu; diğer oranlar arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Aras vd. (2010)**, işletmelerin sürdürülebilirliği amacıyla yaptıkları kurumsal sosyal sorumlulukları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; Borsa İstanbul 100 Endeksi’nde yer alan işletmelerin 2005-2007 dönemine ait kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri ile işletme büyüklüğü, kârlılık, risk düzeyini analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri ile finansal performansları arasında herhangi bir

ilişki olmadığı, sadece işletme büyüklüğü ile arasında bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Kaynar (2011)**, halka açık işletmelerin sosyal raporlama işlemlerinin finansal performanslarına etkisini araştırdığı çalışmada; Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde yer alan 46 işletmenin 2004-2009 dönemine ait çeyrek verilerini kullanarak sosyal raporlama bilgileri ile hisse senedi değerlendirme, işletme performansı ve kârlılığını analiz etmiştir. Panel regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, kurumsal yönetim uyum raporuna göre derecelenen işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları ile satışlardaki büyüme oranı, hisse senedi değeri, işletme büyüklüğü arasında ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Yılmaz (2011)**, Türkiye'deki bankaların sosyal performanslarının finansal performansları ya da finansal performanslarının sosyal performansları üzerindeki etkisini araştırdığı çalışmada; sosyal performans için bankaların faaliyet raporlarındaki belirli standart açıklamaları ve kriterler ile sosyal performans puanı oluşturmuş, sosyal performans için 2005-2009, finansal göstergeler için 2003-2009 dönemlerine ait verileri analiz etmiştir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, varlık karlılık ve net faaliyet karı oranlarının sosyal performans üzerinde etkili olduğu; özkaynak karlılık ve net faaliyet karı/varlıklar oranlarının sosyal performans üzerinde etkisinin olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Alpaslan (2012)**, işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdığı çalışmada; Borsa İstanbul'da yer alan 117 işletmenin 2009-2010 dönemine ait bağış ve yardımları ile özkaynak karlılık ve Tobin q oranlarını analiz etmiştir. Regresyon ve korelasyon analiz tekniklerinin kullanıldığı çalışmada, işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluğu ile finansal performans göstergeleri arasında pozitif bir ilişkinin olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Şimşek (2013)**, çimento işletmelerinin emisyon azaltımı konusuna dair hazırlamış oldukları raporları ile kârlılıkları arasındaki ilişkiyi araştırdığı çalışmada; Borsa İstanbul'da işlem gören çimento işletmelerinin 2006-2012 dönemine ait sosyal raporlama göstergesi olarak insan kaynaklarına katkı, topluma katkı, çevreye katkı ve eğitime katkı ve karlılık göstergesi olarak da hisse başına kar, özkaynak kârlılık, varlık kârlılık, net kâr marjı, faaliyet kâr marjı ve fiyat/kazanç oranlarını analiz etmiştir. Korelasyon analiz

tekniki kullanılan çalışmada, işletmelerin sosyal sorumluluk raporlamaları ile kârlılık oranları arasında pozitif bir ilişki olduğu, fakat korelasyon katsayısının yüksek düzeyde olmaması nedeniyle bu ilişkinin şiddetinin güçlü olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Yıldırım (2013)**, işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk açıklamalarının finansal performanslarına etkisini araştırdığı çalışmasında; Borsa İstanbul 30 Endeksi'nde yer alan 6 üretim işletmesinin 2011-2012 dönemine ait Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu'nda yer alan toplum, ürün/tüketici, çevre ve çalışanlar ile ilgili açıklamalarını ve muhasebe temelli finansal oranlarını analiz etmiştir. İki yönlü manova analiz tekniği kullanılan çalışmada, toplum ile ilgili yapılan açıklamaların finansal yapı oranları dışında negatif bir etkiye; çalışanlar ile ilgili yapılan açıklamaların faaliyet oranları dışında negatif bir etkiye; ürün/tüketici ile ilgili yapılan açıklamaların finansal oranların tümünde pozitif bir etkiye; çevre ile ilgili yapılan açıklamaların finansal yapı oranları hariç tüm finansal oranlar üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Acar Erdur ve Kara (2014)**, Türkiye'deki işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk düzeyleri ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan 33 işletmenin 2006-2012 dönemine ait kurumsal sosyal sorumlulukları ile piyasa değeri/defter değeri, özkaynak karlılık, varlık kârlılık, kaldıraç, net kâr, satış karlılık oranlarını ve toplam satışlarını analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk düzeyleri ile piyasa değeri/defter değeri, özkaynak karlılık, varlık kârlılık, kaldıraç ve net kâr oranları arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki; işletmelerin toplam satışları ve satış karlılığı oranı arasında anlamlı bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Özçelik vd. (2014)**, işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde yer alan işletmelerin 2010-2012 dönemine ait kurumsal sosyal sorumluluk raporu ve işletme büyüklüğü, işletme riski ve ortaklık yapısını analiz etmişlerdir. Lojistik regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, işletmelerin büyüklüğü ile kurumsal sosyal sorumluluk arasında anlamlı bir ilişki olduğu; fakat

finansal performans, risk, ortaklık yapısı ile kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri arasında herhangi bir anlamlı ilişki olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Çelik vd. (2016)**, kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında; hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören 160 işletmenin 2009-2014 dönemine ait kurumsal sosyal sorumluluk raporu ile varlık karlılık ve piyasa değeri/defter değeri oranları, işletme büyüklüğü, işletme riski, işletme yaşı, işletmenin ortaklık yapısını analiz etmiştir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, hem muhasebe temelli performans ölçümünde hem de piyasa temelli performans ölçümünde kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının işletmelerin finansal performansları üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Santis vd. (2016)**, Brezilya'daki Sao Paulo Borsası Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan işletmeler ile Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan işletmelerin finansal ve ekonomik performanslarını karşılaştırarak aralarındaki benzerlikleri ve farkları ortaya koymaya çalıştıkları çalışmalarında; 67 işletmenin 2009-2013 dönemine ait faaliyet raporları ile karlılık ve likidite oranlarını analiz etmişlerdir. Kruskal Wallis ve Mann Whitney test analiz tekniklerinin kullanıldığı çalışmada, işletmeler arasında ekonomik ve mali performans farkları olduğuna dair herhangi bir kanıt bulunamadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

### 3.1.2. DÜNYADA YAPILAN ÇALIŞMALAR

**Wingard ve Vorster (2001)**, işletmelerin çevresel sorumlulukları ile finansal performansları arasındaki pozitif ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; Güney Afrika'daki Johannesburg Menkul Kıymetler Borsasında yer alan işletmelerin 1994-1998 dönemine ait çevresel raporları ile varlık karlılık, özkaynak karlılık oranlarını ve EVA (ekonomik katma değer)'yı analiz etmişlerdir. Korelasyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, Güney Afrika'daki işletmelerin çevresel sorumlulukları ile finansal performansları arasında pozitif ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Moneva vd. (2007)**, işletmelerin paydaşlarına stratejik taahhüdünün, sosyal ve finansal performansları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında; 52 İspanyol işletmesinin finansal tablolarını ve sürdürülebilirlik raporlarını analiz etmişlerdir. Anova analiz tekniği kullanılan çalışmada, İspanyol işletmelerinde paydaş yaklaşımının çok



yüksek bir seviyede olmadığını, sürdürülebilirlik raporlarının yayınlanmasının ve kalitesinin yüksek olduğunu, nihayetinde bu değişkenler ile finansal performans arasında anlamlı bir ilişki olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Dragomir (2009)**, işletmelerin çevreye duyarlı sürdürülebilirlik faaliyetlerinin finansal performanslarına katkısını araştırdığı çalışmada; FTSEuroFirst 300'de yer alan en büyük 60 Avrupa Birliği endüstriyel işletmelerinin 2008 yılı Global Reporting Initiative Guidelines'den çevresel açıklamaları ve finansal oranlarını analiz etmiştir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, sürdürülebilirlik taahhüdüne dayalı çevresel performans ve finansal performans arasında bir ilişki olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Makni vd. (2009)**, işletmelerin kurumsal sosyal performansları ile finansal performansları arasındaki nedensel ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; halka açık 179 işletmenin 2004-2005 dönemine ait Kanada Sosyal Yatırım Veritabanı tarafından sağlanan toplum, çevre, personel ve müşterilerin durumu, insan hakları unsurlarını ve varlık karlılık, özkaynak karlılık ve piyasa getiri oranlarını analiz etmişlerdir. Granger nedensellik testi analiz tekniği kullanılan çalışmada, işletmelerin kurumsal sosyal performansları ile varlık karlılık, özkaynak karlılık ve piyasa getirisi oranları arasında negatif ilişki olduğu, işletmelerin kısa vadede düşük kar elde ettikleri ve hissedarların zenginliklerini azalttığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Moneva (2009)**, işletme yöneticilerinin çevre faktörlerine duyarlılığının işletmelerin finansal başarısına katkısını araştırdığı çalışmada; 230 Avrupa işletmesinin faaliyet ve finansal raporlarını analiz etmiştir. En küçük kareler yöntemi analiz tekniği kullanılan çalışmada, daha yüksek çevre performansı oranları elde eden işletmelerin gelecekte daha iyi finansal performans seviyelerine ulaştığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Ameer ve Othman (2011)**, işletmelerin sürdürülebilirlik faaliyetlerinin finansal performanslarına etkisini araştırdıkları çalışmalarında; rastgele seçilen 100 işletmenin 2006-2010 dönemine ait toplum, çevre, etik değişkenleri sürdürülebilirlik unsurları ile ortalama satış artışı, varlık kârlılık oranı, faiz ve vergi öncesi kâr oranı ve nakit akışlarını analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, sürdürülebilir işletmelerin daha yüksek finansal performansa sahip olduğu ya da yüksek finansal

performansa sahip işletmelerin daha çok sürdürülebilirlik faaliyetlerinde bulunduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Chen ve Wang (2011)**, Çin'deki işletmelerinin kurumsal sosyal sorumlulukları ile finansal performansları arasındaki sebep-sonuç ilişkisini araştırdıkları çalışmalarında; Çin'deki işletmelerin 2007-2008 dönemine ait paydaş, personel, kreditor, tedarikçi, distribütör, operatör, müşteri, hükümet ve toplum ile satış büyüklüğü ve varlık karlılık oranını analiz etmişlerdir. Faktör, regresyon ve korelasyon analiz tekniklerinin kullanıldığı çalışmada, işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerinin cari yılda finansal performanslarını arttırabileceği, gelecek yıllarda da finansal performanslarını önemli ölçüde etkileyebileceği bulgusuna ulaşılmıştır.

**Oeyono vd. (2011)**, Endonezya'daki işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları ile karlılıkları arasındaki nedensel ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; Endonezya'daki en büyük piyasa değerine sahip ilk 48 işletmenin 2003-2007 dönemine ait ekonomik, çevresel, iş uygulamaları, insan hakları, toplum ve ürün sorumluluğu kriterleri ile faiz ve vergi öncesi kar ve hisse başına kar oranlarını analiz etmişlerdir. Korelasyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları ile karlılıkları arasında pozitif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Saleh (2011)**, Malezya'daki halka açık işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları ile kurumsal finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdığı çalışmasında; Malezya'daki en yüksek piyasa değerlerinde sahip 200 işletmenin 1999-2005 dönemine ait çevre, ürün boyutu, çalışan ilişkileri, toplum ile hisse başına kar, varlık karlılık, finansal kaldıraç, tobin q oranlarını analiz etmiştir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, kurumsal sosyal sorumlulukları faaliyetlerinin işletmelerin finansal performanslarını arttırıcı önemli bir etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Torugsa ve O'donohue (2011)**, işletmelerin sosyal sorumlulukları bağlamındaki üç özellikli yetenekleri (paylaşılan vizyon, paydaş yönetimi ve stratejik proaktiflik) ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; Avusturalya'daki makine-teçhizat sektöründe yer alan 171 küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin verilerini analiz etmişlerdir. Faktör analiz tekniği kullanılan çalışmada, işletmelerin üç yeteneği ile finansal performansları arasında pozitif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Garcia-Sanchez ve Prado-Lorenzo (2012)**, sürdürülebilir iş uygulamalarının işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında; Amerika'daki Standard&Poor 500 Borsa Endeksi'nde yer alan 282 işletmenin 2007 yılına ait sera gazları emisyon uygulamaları ve yenilik ile varlık karlılık oranını, işletme büyüklüğü ve içinde bulunulan sektörü analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, sera gazı emisyon uygulamalarının yenilik düzeyinden bağımsız olarak, işletme performansı üzerinde olumsuz bir doğrusal bir etkiye sahip olduğu, bu durum da belirli çevre davranışıyla yapılacak herhangi bir finansal kârın bulunmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Melo (2012)**, işletmelerin kurumsal kültür, üst yönetim kadrosu ve finansal performanslarının kurumsal sosyal performansları üzerindeki etkisini araştırdığı çalışmada; Amerika'daki Standard&Poor 500 Borsa Endeksi'nde yer alan 295 işletmenin 2000-2005 dönemine ait verilerini analiz etmiştir. Korelasyon analiz kullanılan çalışmada, hümanist bir kültüre sahip işletmelerin bu özelliği iç kültürel değer ve inançları ile paydaşlar arasında iyi bir ilişki kurmalarına neden olduğu, bunun sonucu olarak da kurumsal sosyal performansını iyileştirdiği bulgusuna ulaşılmıştır.

**Newell ve Lee (2012)**, gayrimenkul yatırımcılarının yatırım kararlarında çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularına yönelik faaliyetlerinin Avustralya'daki Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nın finansal performansları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında; 16 Avusturalya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın 2005-2010 dönemine ait kurumsal sosyal sorumluluk faktörleri (çevre, sosyal, devlet) ve finansal faktörlerini (borç yüzdesi, büyüklük ve piyasa değeri) analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, kurumsal sosyal sorumluluk boyutlarından çevrenin, sosyal ve kurumsal yönetişimin Avusturalya Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nın finansal performanslarına etkisinin az olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**A.m.asce vd. (2013)**, yeşil işletmelerle geleneksel işletmelerin finansal oranlarının karşılaştırmasını yaparak finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; mühendislik ve inşaat sektöründe faaliyet gösteren 22 işletmenin 2007-2009 dönemine ait ekonomik katma değer, sermaye getiri ve özkaynak karlılık, tobin q oranlarını analiz etmişlerdir. Dupont analiz tekniği kullanılan çalışmada,

yeşil işletmelerin özkaynak kârlılığı (% 17.4'e karşı % 8.2) ve ekonomik katma marjı (0.35'e karşı -1.43%) konvansiyonel işletmelerden daha iyi performans gösterdiği; kısa vadede yeşil şirketler, geleneksel yatırımlardan daha fazla özkaynak ve yatırım getirisi elde ettiği bulgusuna ulaşılmıştır.

**Boesso vd. (2013)**, işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk için tanımlayıcı, enstrümantal ve stratejik yaklaşımlarının kurumsal performansları ile ilişkisini araştırdıkları çalışmalarında; KLD Research Analytics ve Global Reporting Initiative tarafından elde edilen verileri ve faiz ve vergi öncesi kar oranı ile piyasa değerini analiz etmişlerdir. Regresyon ve korelasyon analiz tekniğinin kullanıldığı çalışmada, kurumsal sosyal sorumluluğa yönelik yapılan her üç yaklaşımın (tanımlayıcı, enstrümantal ve stratejik) kurumsal finansal performansla ilişkili olduğu ve bu ilişkinin farklı şekillerde olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Chih ve Chih (2014)**, işletmelerin kurumsal sosyal performansının finansal performansları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında; Tayvan Menkul Kıymetler Borsası'nda yer alan holding tipi işletmelerin 2002-2006 dönemine ait üç aylık finansal verilerini analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, holding tipi işletmelerin sosyal faaliyetleri ile finansal performans ile pozitif yönde ilişkili olduğu, özellikle de kısa ve orta vadeli hisse senedi getirileri üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Drobetz vd. (2014)**, deniz taşımacılığı faaliyetinde bulunan işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; 111 işletmenin 2002-2010 dönemine ait faaliyet ve finansal raporlarını analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, deniz taşımacılığı işletmelerinin kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları ile tobin q oranı arasında pozitif bir ilişki olduğu; varlık karlılık oranı ile negatif bir ilişki olduğu; işletmelerin büyüklüğü, finansal kaldıraç oranı ve sahiplik yapısı, kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları ile ilgili olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Eldomiaty vd. (2014)**, işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; Mısır'da Kurumsal Sorumluluk Endeksi'nde alt ve üst sıralarda yer alan 24 işletmenin 2007-2010 dönemine ait finansal verilerini analiz etmişlerdir. En küçük kareler ve regresyon yöntemi analiz

tekniklerinin kullanıldığı çalışmada, kurumsal yönetim ve kurumsal sosyal sorumlulukla satış ciroları, nakit oranı, sabit kıymet ciroları, hesap alacakları ciroları, yıllık satışlar, büyüme, yabancı kaynak/işletme sermayesi, kazanç getirisi, hisse başına kar ve faaliyet karı oranları arasında olumlu ve anlamlı bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Gallego-Alvarez vd. (2014)**, karbon emisyonu azaltımının uluslararası işletmelerin finansal ve operasyonel performansları üzerindeki etkisini araştırdığı çalışmalarında; 89 uluslararası işletmenin 2006-2009 dönemine ait karbon emisyon azaltımı için yaptıkları faaliyetler (kongreler, sağlık hizmetleri, bilgi ve teknoloji vb.) ile varlık ve özkaynak karlılık oranlarını, işletme büyüklüğü, sektör, büyüme, sürdürülebilirlik endeksi ve hukuk sistemini analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, emisyon azaltılmasının işletmelerin finansal performansları üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu; operasyonel performansları üzerinde ise herhangi bir etkisinin olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Lee vd. (2014)**, işletmelerin çevresel sorumluluklarının kurumsal finansal performansları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında; Koreli 200 işletmenin 2011-2012 dönemine ait çevresel açıklamaları ile özkaynak ve varlık kârlılık oranlarını analiz etmişlerdir. OLS ve 2SLS yöntemleri olmak üzere iki farklı test tekniğinin kullanıldığı çalışmada, işletmelerin çevresel sorumluluk performansları ile özkaynak ve varlık kârlılık oranları arasındaki ilişkilerin olumlu ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Madorran ve Garcia (2014)**, İspanyadaki işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; İspanyadaki Menkul Kıymetler Borsası IBEX 35 Borsa Endeksi'nde yer alan işletmelerin 2003-2010 dönemlerine ait insan hakları ve kurumsal yönetim ile ilgili açıklamalar, AA1000 ilkelerine uyum, kar amacı gütmeyen kuruluşlara yapılan yardım ve bağışlar ile varlık ve özkaynak karlılık oranlarını analiz etmişlerdir. Korelasyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları ile finansal performansları arasında nötr bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Mallin vd. (2014)**, İslami bankalardaki kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; 13 ülkedeki 90

İslam bankasının 2010-2011 dönemine ait İslam bankalarındaki vizyon ve misyon, yönetim kurulu ve üst yönetim ile finansal ürün/hizmetler boyutları ile varlık ve özkaynak karlılık oranını analiz etmişlerdir. En küçük kareler yönetimi tekniğinin kullanıldığı çalışmada, İslam bankalarının kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri ile finansal performansları arasında olumlu bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Patari vd. (2014)**, işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk güçleri/endişeleri ile finansal performansları arasındaki nedenselliği değerlendirmeyi amaçladıkları çalışmalarında; enerji sektöründe faaliyet gösteren 14 işletmenin 1991-2009 dönemine ait kurumsal sosyal sorumlulukları ile hem muhasebe hem piyasa temelli ölçümlerini analiz etmişlerdir. Granger nedensellik testinin kullanıldığı çalışmada, işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları hem kurumsal sosyal sorumluluğun güçlü olduğu alanlarda hem de Granger'a maruz kalan piyasa değerinin görüldüğü yerlerde hem karlılık hem de piyasa değeri ile ilgili olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Suh vd. (2014)**, işletmelerin ekoloji etkinliği tabanlı sosyal performansları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; Güney Kore'de 16 farklı sektörde yer alan 272 işletmenin katma değer yaratan, üretime neden olan ekonomik zararlı etkiler ve yayılan sera gazı miktarı, kullanılan enerji dikkate alınarak eko-verimlilik puanları ile varlık karlılık, özkaynak karlılık oranlarını ve satış büyüklüğünü analiz etmişlerdir. Regresyon analizi tekniği kullanılan çalışmada, hemen hemen tüm sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin eko-verimlilikleri ile finansal performansları arasında önemli bir ilişki olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Usman ve Amran (2014)**, Nijerya'daki işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının kurumsal finansal performansları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında; Nijerya Borsası'nda yer alan 68 işletmenin 2010-2012 dönemine ait faaliyet ve finansal raporlarını analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, borsada işlem gören işletmelerin yapmış oldukları topluluk katılımı, ürün, müşteri ve insan kaynakları açıklamaları finansal performanslarını arttırıcı; çevreye ilişkin açıklamaları finansal performanslarını azaltıcı etki yaptığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Xiantao vd. (2014)**, Çin'deki petrol işletmelerinin kurumsal sosyal sorumlulukları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; halka açık 30 petrol işletmesinin 2010-2013 dönemine ait verilerini analiz etmişlerdir.

Korelasyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, petrol işletmelerinin sosyal sorumluluğa dair yaptıkları faaliyetler onların uzun vadede kurumsal değerini arttırdığı; kurumsal sosyal sorumluluk ile zkaynak karlılık oranı arasında pozitif korelasyon olduğu; ana faaliyet alanının kâr marjı, büyüme, likidite, ve yabancı kaynak/varlık oranları ile negatif korelasyon olduğu; işletmelerin sahipliği ile ilişkisi olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Chen vd. (2015)**, işletmelerin sosyal performanslarının finansal performanslarına etkisini araştırdıkları çalışmalarında; 75 işletmenin Global Reporting Initiative (GRI) raporlarından elde ettikleri iş uygulamaları, insan hakları, topluluk kategorileri ve ürün sorumluluğu ve satış artışı, nakit akışını analiz etmişlerdir. Korelasyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, işletmelerin insan hakları, toplum ve ürün sorumluluğu kategorilerinin geri dönüş oranı ile anlamlı ve pozitif bir korelasyon gösterdiği bulgusuna ulaşılmıştır.

**Nollet vd. (2015)**, işletmelerin kurumsal sosyal performansları ile kurumsal finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; Amerika'daki Standard&Poor 500 Borsa Endeksi'nde yer alan işletmelerin 2007-2011 dönemine ait Bloomberg'in Çevresel Sosyal Yönetim puanı ile finansal performans göstergesi olarak da hem muhasebe temelli (varlık ve zkaynak karlılık oranları) hem de piyasa temelli (hisse başına kar oranı) performans göstergelerini analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, işletmelerin kurumsal sosyal performans faaliyetleri ile zkaynak karlılık oranı arasında belirgin bir negatif ilişki olduğu; doğrusal olmayan modellerle kurumsal sosyal performansın ve finansal performansın muhasebe tabanlı ölçütleri arasındaki U şekilli bir ilişki olduğu; uzun vadede kurumsal sosyal performansın pozitif olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Omar ve Zallom (2015)**, işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları ile piyasa değerleri arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda yer alan kimyasal, yiyecek-içecek ve ilaç sektöründe faaliyet gösteren 26 işletmenin 2006-2010 dönemine ait çevresel, insan kaynakları, toplumsal ve ürünlere ait açıklamaları ile piyasa değeri ölçütü olarak tobin q oranını analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, çevresel, toplumsal ve ürün faaliyetlerinin gıda ve içecek sektöründeki işletmelerin piyasa değerini düşürdüğu, insan kaynakları faaliyetlerinin aynı sektördeki işletmelerin piyasa değeri üzerinde herhangi bir etkisinin

bulunmadığı; ilaç sektöründeki işletmelerin piyasa değeri üzerinde olumsuz bir etkisi olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Sadeghi vd. (2015)**, Tahran Menkul Kıymetler Borsası'nda yer alan imalat işletmelerinin finansal performansları üzerindeki kurumsal sosyal performanslarının etkisini araştırdıkları çalışmalarında; işletmelerin 2006-2012 dönemine ait müşterileri, çalışanları ve çevresel ve topluluk boyutlarıyla ilgili 53 maddeden oluşan bir anket uygulaması yapmış ve özkaynak ve varlık kârlılık oranlarını analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, işletmelerin müşterilerinin sosyal performansı varlık karlılığını olumsuz etkilediği; işletmenin işçi boyutunun sosyal performansı özkaynak karlılığını olumlu etkilediği; diğerlerinin hiçbirinin özkaynak karlılık oranı üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Tuppura vd. (2016)**, dört farklı sektörde faaliyet gösteren işletmelerin kurumsal sosyal performansları ile finansal performansları arasındaki Granger nedensellik ilişkilerini araştırdıkları çalışmalarında; ABD'de giyim, enerji, gıda ve ormancılık sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelerin 1991-2009 dönemine ait faaliyet ve finansal raporlarını analiz etmişlerdir. Granger nedensellik test tekniğinin kullanıldığı çalışmada, giyecek, enerji ve ormancılık sektöründe yer alan işletmelerin sosyal performansları ile finansal performansları arasında iki yönlü nedensellik olduğuna dair bazı kanıtlar bulunmuş; fakat gıda sektöründe yer alan işletmelerde sosyal performansları için Granger nedeni finansal performans bulunamadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Xu ve Zeng (2015)**, Çin işletmelerinin kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri ile kârlılık, devlet mülkiyeti ve vergi bildirim davranışları arasındaki ilişkilerini araştırdıkları çalışmalarında; Çin Menkul Kıymetler Borsası'nda yer alan 300 işletmenin 2006-2010 dönemine ait kurumsal sosyal sorumluluk raporları ve finansal tablolarını analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri (yönetim, sosyal ve çevresel) boyutlarından yönetim boyutu ile devlet mülkiyetinin arasında olumlu bir ilişki olduğu; sosyal boyutu ile karlılık arasında olumlu ve pozitif bir ilişki olduğu; çevre boyutu ile vergi bildirim davranışları arasında negatif ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Gonenc ve Scholtens (2016)**, fosil yakıt işletmelerinin çevresel ve finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; petrol, gaz, kömür ve



kimya sektöründe faaliyet gösteren 2736 uluslararası işletmenin 2002-2013 dönemine ait faaliyet raporlarını ve tobin q, hisse başına kar, özkaynak karlılık ve varlık karlılık oranlarını analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, kimya işletmelerinin çevresel performansları finansal performanslarını etkilemediği; kömür işletmelerinin karlılık ve risklerini azalttığı; petrol ve gaz işletmelerinin karlılıklarını etkilediğini ve finansal riskleri azalttığı bulgusuna ulaşılmıştır.

**Walker vd. (2016)**, işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları ile kurumsal sosyal sorumsuzluklarının performanslarında yarattıkları etkiyi araştırdıkları çalışmalarında; işletmelerin 2009-2013 dönemine ait 10.000'den fazla gözlem ve Sustainalytics ve Compustat'ın birleşik verileri ile karlılık, yönetim verimliliği ve piyasa değerlemesini analiz etmişlerdir. Regresyon ve korelasyon analiz tekniklerinin kullanıldığı çalışmada, işletmelerin çalışan, tedarikçi, müşteri, toplumsal ve çevresel boyutlu gerçekleştirilen kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri ile işletme performanslarının ilişkili olduğu; faaliyetlerin artması durumunda karlılık düzeyinin de artmasının söz konusu olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Wang vd. (2016)**, uluslararası işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları ile finansal performansları arasındaki eğrisel ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; 30 uluslararası inşaat işletmesinin 2007-2013 dönemine ait faaliyet ve finansal raporlarını analiz etmişlerdir. Regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri ile varlık karlılık ve hisse başına kar oranları arasında eğrisel ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

**Xiong vd. (2016)**, Çinli işletmelerin sosyal ve çevresel etkileri için gerçekleştirdikleri toplumsal performansları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; Çin Menkul Kıymetler Borsası'nda yer alan 125 inşaat işletmesinin 2010-2013 dönemine ait finansal ve faaliyet raporlarını analiz etmişlerdir. Korelasyon analiz tekniği kullanılan çalışmada, çalışanlar, tedarikçiler, müşteriler ve çevre ile ilgili toplumsal performans amaçlı yapılan bağış ve yardımlar işletmelere yüksek finansal performans göstergesi olarak yansıdığı bulgusuna ulaşılmıştır.

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **İŞLETMELERİN SOSYAL SORUMLULUK FAALİYETLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİNE İLİŞKİN BİR ARAŞTIRMA**

#### **4. İŞLETMELERİN SOSYAL SORUMLULUK FAALİYETLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİNE İLİŞKİN BİR ARAŞTIRMA**

Bu bölümde araştırmanın konusu, önemi, amacı, kapsamı, veri seti, yöntemi, modelleri belirtilmiş ve araştırmaya ilişkin bulgular değerlendirilmiştir.

##### **4.1. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ VE AMACI**

İşletmelerin varlıklarının sürdürülebilirliğini sağlamaları ve gelişme yaratabilmeleri, iletişim içinde buldukları kullanıcıların beklentilerinin karşılanmasına bağlı olduğu gerçeğiyle yaşadıkları topluma karşı duyarlı davranan, sürdürülen faaliyetlerde kanunlara, ahlaki değerlere, insan haklarına, çevreye karşı saygılı hareket eden işletmeler, 21. yüzyılda sürdürülebilir kalkınmanın önemli bir unsuru haline gelmiştir (Korkmaz, 2009:17). Ayrıca sosyal sorumluluk işletmelerde gönüllülük esasına bağlı bir yaklaşımla yapılmasından dolayı işletmelerinin toplum tarafından benimsenmesini ve kurumsal itibarın oluşmasını sağlamaktadır. Bu sebeplerle de işletmelerde sosyal sorumluluk faaliyetlerine olan talep giderek artmaktadır.

Sosyal sorumluluk faaliyetlerinin önemiyle beraber bir boyutu da maliyetleridir. İşletmelerin faaliyet ve finansal raporlarında belirtilen sosyal sorumluluk faaliyetlerine ilişkin bilgilerine göre bu faaliyetler için ek maliyetler üstlenilmekte ve ek yatırımlara ihtiyaç duyulduğu, bir yandan da sosyal sorumlulukla ilgili faaliyetlerin vergi avantajı sağladığı görülmektedir. İşletmelerin temel amacının kar maksimizasyonu olduğu düşüncesiyle, yapılan maliyetler ve sağlanan vergi avantajı doğrultusunda ne derece finansal performans elde edildiği de araştırılmaya değer konular arasında yer almaktadır. Bu amaçla çalışmada, işletmelerdeki sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performanslarına etkisi araştırılmaktadır.

## 4.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI

Çalışmanın kapsamını Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde yer alan ve mali sektör dışındaki 45 işletmenin 2007-2016 (dahil) arasındaki 10 yıllık verileri oluşturmaktadır. Veriler işletmelerin web sitelerinde yayınladıkları 12 aylık faaliyet ve finansal raporlarından, hisse senedi kapanış fiyat bilgileri bigpara.hürriyet.com'dan elde edilmiş, ekonomik katma değerleri ise Finnet Mali Analiz Finansal Bilgi Ağı'ndan elde edilen bilgilerden yararlanılarak hesaplanmıştır. Çalışmada araştırmaya alınacak işletmeler belirlenirken 10 yıl boyunca faaliyetlerini devam ettirmelerine ve faaliyet raporlarını yayınlamış olmalarına dikkat edilmiştir. Bu kriterler çerçevesinde araştırmaya 45 işletme dahil edilmiştir. Ayrıca tüm sektörleri temsil edecek şekilde işletme çeşitliliği tercih edilirken, varlık ve faaliyet yapısının farklı olması sebebiyle sadece mali sektörde yer alan işletmeler araştırmaya alınmamıştır.

Çalışmanın kapsamına alınan işletmelerin listesi ve sektör bilgileri ise Tablo 2'de belirtilmiştir.

Tablo 2: Çalışma Kapsamına Alınan İşletmelerin Listesi ve Sektör Bilgileri

NO	İŞLETME ADI	KISALTMA	BULUNULAN SEKTÖR
1	AFYON ÇİMENTO	AFYON	İMALAT SANAYİİ
2	AKENERJİ ELEKTRİK	AKENR	ELEKTRİK GAZ VE SU
3	AKSA AKRİLİK KİMYA	AKSA	İMALAT SANAYİİ
4	ALCATEL TELEKOMÜNİKASYON	ALCTL	TEKNOLOJİ
5	ANADOLU CAM	ANACM	İMALAT SANAYİİ
6	ANADOLU EFES BİRACILIK	AEFES	İMALAT SANAYİİ
7	ARÇELİK	ARCLK	İMALAT SANAYİİ
8	ASELSAN ELEKTRONİK	ASELS	TEKNOLOJİ
9	AYEN ENERJİ	AYEN	ELEKTRİK, GAZ VE SU
10	AYGAZ	AYGAZ	İMALAT SANAYİİ
11	BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE	BAGFS	İMALAT SANAYİİ
12	BORUSAN MANNESMANN SANAYİ	BRİSA	İMALAT SANAYİİ
13	BRİSA BRİDGESTONE LASTİK	BRSAN	İMALAT SANAYİİ
14	COCA-COLA İÇECEK	CCOLA	İMALAT SANAYİİ
15	ÇELEBİ HAVA SERVİSİ	CLEBI	ULAŞTIRMA, HABERLEŞME
16	DEVA HOLDİNG	DEVA	İMALAT SANAYİİ
17	DOĞUŞ OTOMOTİV	DOAS	TOPTAN VE PERAKENDE
18	ENKA İNŞAAT	ENKAI	İNŞAAT VE BAYINDIRLIK

19	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK	EREGL	İMALAT SANAYİİ
20	FORD OTOMOTİV	FORD	İMALAT SANAYİİ
21	GÖLTAŞ ÇİMENTO	GOLTS	İMALAT SANAYİİ
22	GÜBRE FABRİKALARI	GUBRF	İMALAT SANAYİİ
23	HÜRRİYET GAZETECİLİK	HURGZ	İMALAT SANAYİİ
24	İZMİR DEMİR ÇELİK	IZMDC	İMALAT SANAYİİ
25	KARDEMİR DEMİR ÇELİK	KARTN	İMALAT SANAYİİ
26	KARSAN OTOMOTİV	KONYA	İMALAT SANAYİİ
27	KARTONSAN KARTON SANAYİ	KORDS	İMALAT SANAYİİ
28	KONYA ÇİMENTO	KRDMD	İMALAT SANAYİİ
29	KORDSA ENDÜSTRİYEL İPLİK	KRSN	İMALAT SANAYİİ
30	LOGO YAZILIM	LOGO	TEKNOLOJİ
31	MİGROS TİCARET	MGROS	TOPTAN VE PERAKENDE
32	NETAŞ TELEKOMÜNİKASYON	NETAS	TEKNOLOJİ
33	OTOKAR OTOMOTİV	OTKAR	İMALAT SANAYİİ
34	PARK ELEKTRİK ÜRETİM	PETKM	MADENCİLİK
35	PETKİM PETROKİMYA	PRKME	İMALAT SANAYİİ
36	SODA SANAYİİ	SODA	İMALAT SANAYİİ
37	TAT GIDA SANAYİ	TATGD	İMALAT SANAYİİ
38	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL	TCELL	İMALAT SANAYİİ
39	TRAKYA CAM	TOASO	İMALAT SANAYİİ
40	TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ	TRKCM	ULAŞTIRMA, HABERLEŞME
41	TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	İMALAT SANAYİİ
42	ÜLKER BİSKÜVİ	ULKER	İMALAT SANAYİİ
43	VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	İMALAT SANAYİİ
44	VESTEL ELEKTRONİK	VESTL	İMALAT SANAYİİ
45	ZORLU ENERJİ ELEKTRİK	ZOREN	ELEKTRİK, GAZ VE SU

### 4.3. ARAŞTIRMANIN VERİ SETİ VE YÖNTEMİ

Sosyal sorumluluk faaliyetlerinin işletmelerin finansal performanslarına etkisinin araştırıldığı çalışmada ilk olarak işletmelerin sosyal sorumluluk kategorileri ve ülkemizde sosyal sorumluluğa ilişkin bir derecelendirmenin yapılmaması nedeniyle bu kategorilerle ilgili kriterler belirlenmiştir. Sosyal sorumluluk kategorileri olarak ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi'nin temel konuları olan kurumsal yönetim, insan hakları, işyerindeki uygulamalar, çevre, adil faaliyete ilişkin uygulamalar, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim olmak üzere 7 kategoride değerlendirilmiş ve yine ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi'nin alt konuları temel alınarak

kriterler belirlenmiştir (ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi temel ve alt konularına çalışmamızın ilk bölümünde detaylı bir şekilde yer verilmiştir). Belirlenen kriterler çerçevesinde Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde yer alan 45 işletmenin 2007-2016 yıllarına ait 10 yıllık faaliyet raporları incelenmiş, incelenen yıl belirlenen sosyal sorumluluk kategorilerinde yer alan 3 kriterden herhangi birisine sahip olunması durumunda o kategoride sosyal sorumluluğa önem veren, sahip olunmaması durumunda sosyal sorumluluğa önem vermeyen işletme olarak ifade edilmiştir. Bu durumda işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetleri nitel ölçüt özelliğinden dolayı analizde kukla değişkenler (sorumluluk kategorisinde herhangi bir kritere sahipse:0, sahip değilse 1 şeklinde) kullanılmıştır.

Araştırma kısıtları olarak;

- Araştırmada BIST 100 Endeksi'nde yer alan ve mali sektör dışındaki 45 işletmenin 2007-2016 yılları arasındaki sosyal sorumluluk faaliyetleri ve finansal performans değerleri dikkate alındığı için bulgular sadece 10 yıllık süreçteki ilişkileri açıklamaktadır.
- Araştırmada sosyal sorumluluk faaliyetlerinin işletmelerin finansal performanslarına etkisini araştırmak amacıyla birçok analiz çeşidi arasından yatay kesit ve zaman serisinin birarada olması ve değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik olduğu için panel regresyon analizi tercih edilmiştir.
- Ayrıca, araştırmaya dahil edilen değişkenler literatürde yaygın olarak finansal performansla ilişkisinin olduğu düşünülen değişkenlerden oluşmaktadır.

Literatürde işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performanslarına etkisini araştırmaya yönelik bir çok ampirik çalışma bulunmaktadır. Fakat bu ampirik çalışmaların araştırma kapsamı daha kısıtlı zaman aralıklarından oluşmakla (10 yıldan daha az) birlikte sosyal sorumlulukla ilgili kriterler kurumsal yönetim, insan hakları, işyerindeki uygulamalar, çevre, adil faaliyete ilişkin uygulamalar, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim şeklinde birlikte ele alınmamıştır. Ayrıca çalışmada bu kategorilerle birlikte finansal gösterge olarak muhasebe, piyasa ve değer temelli finansal göstergeler bir arada incelenmiştir. Bu sebeplerle araştırma kapsamlı ve nesnel niteliktedir.

Tablo 3: Çalışmada Kullanılan Bağımsız Değişkenlere İlişkin Bilgiler

Bağımsız Değişkenler		
Değişkenlerin Adı	Değişkenlerin Kısaltması	Değişkenler İle İlgili Açıklamalar
Kurumsal Yönetişim	KUR_YON	*BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer almak, *BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almak, *Türkiye Etik Ödülleri'nden birini almak, Kriterlerden herhangi birisine sahipse 1, değilse 0.
İnsan Hakları	INS_HAK	*UN Global Compact imzacısı olmak, *FTSE4 Good Endeksi'nde yer almak, *Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almak, Kriterlerden herhangi birisine sahipse 1, değilse 0.
İş Yerindeki Uygulamalar	ISY_UYG	*ILO'ya göre hareket etmek, *OHSAS 18001 İş Sağlığı ve İş Güvenliği Sistemi'ne sahip olmak, *ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi'ne sahip olmak, Kriterlerden herhangi birisine sahipse 1, değilse 0.
Çevre	CEVRE	*Avrupa Birliği Çevre Ödülleri'nden birini almak, *ISO 50001 Enerji Yönetim Sistemi'ne sahip olmak, *ISO 14000 Çevre Yönetim Sistemi'ne sahip olmak, Kriterlerden herhangi birisine sahipse 1, değilse 0.
Adil Faaliyete İlişkin Uygulamalar	ADILF	*Adil Ticaret Etiketini almış olmak, *(GRI)'nin Sürdürülebilirlik Raporlama İlkeleri'ne sahip olmak, *ISO 37001 Yolsuzlukla Mücadele Yönetim Sistemi'ne sahip olmak, Kriterlerden herhangi birisine sahipse 1, değilse 0.

Tüketiciyi Konular	İlgilendiren	TUKETICI	*ISO 22000 Gıda Güvenliği Yönetim Sistemi'ne sahip olmak, *ISO 10002 Müşteri Şikayetleri Yönetim Sistemi'ne sahip olmak, *ISO 27000/27001 Bilgi Güvenliği Sistemi'ne sahip olmak, Kriterlerden herhangi birisine sahipse 1, değilse 0.
Toplumsal Katılım ve Gelişim		TOPLUM	*Türkiye Kurumsal Sosyal Sorumluluk Derneği'ne üye olmak, *Gönülden Ödüller'inden birini almış olmak, *İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği'ne üye olmak, Kriterlerden herhangi birisine sahipse 1, değilse 0.

Çalışmada yer alan işletmelerin sosyal sorumlulukla ilgili belirlenen kriterlerin kategoriler çerçevesinde ele alınma sebepleri ise şöyledir:

#### 1. Kurumsal Yönetişim İle İlgili Kriterler:

- *Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer almak:* Kurumsal yönetim ilkeleri olan adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkelerince faaliyetlerini sürdüren ve bu ilkelere yüksek uyum gösteren işletmelerin bu endekste yer almalarıdır.

- *Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almak:* İşletmelerin çevresel, sosyal ve ekonomik sürdürülebilirlikleri konusunda yapmış oldukları faaliyetlerin değerlendirilmesi sonucu yüksek performans gösteren işletmelerin bu endekste yer almalarıdır.

- *Etik Değerler Merkezi Derneği Türkiye Etik Ödülleri'nden birini almak:* Etik değerlere ve iş ahlakına önem veren işletmelerin yapmış oldukları uygulamalardan dolayı ve etik değerlerle ilgili farkındalığı arttırmak amacıyla verilen ödül olmasıdır.

#### 2. İnsan Hakları İle İlgili Kriterler:

- *Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi (UN Global Compact) imzacısı olmak:* Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi'nin 1. maddesinin 'İş dünyası, ilan edilmiş insan haklarını desteklemeli ve haklara saygı duymalı' ve 2. maddesinin 'İş

dünyası, insan hakları ihlallerinin suç ortağı olmamalı' olması ve bu iki maddenin içeriğinin de insan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk niteliği taşımasıdır.

- *FTSE4 Good Endeksi'nde yer almak*: İşletmelerin çevre ve hissedar ilişkileriyle beraber ayrıca insan haklarıyla ilgili olan sosyal sorumluluk faaliyetlerinin belirli kriterlerle değerlendirilmesi ve bu değerlendirme sonucunda sosyal sorumluluk duyarlılığı yüksek olan işletmelerin bu endekste yer almalarıdır.

- *Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almak*: İşletmelerin çevresel ve ekonomik performanslarıyla beraber aynı zamanda sosyal performanslarıyla ilgili olarak değerlendirilen insanlara ve insan haklarına gösterilen saygının değerlendirilmesi sonucu sosyal performansı yüksek olan işletmelerin bu endekste yer almalarıdır.

### 3. İş Yerindeki Uygulamalar İle İlgili Kriterler:

- *Uluslararası Çalışma Örgütü ILO'ya göre hareket etmek*: Örgütün işletmelerde çalışanların çalışma koşullarının iyileştirilmesi, adil bir ücretle çalıştırılması ve sosyal güvencelerinin sağlanması vb. gibi çalışan haklarının gözetilmesine yönelik ilkeler yayınlamasıdır.

- *OHSAS 18001 İş Sağlığı ve İş Güvenliği Sistemi'ne sahip olmak*: Sistemin işletmelerde çalışanların sağlıklı bir ortamda çalışabilmeleri için risk ve tehlikeleri ortadan kaldırmaya yönelik çalışmalarda bulunmasıdır.

- *ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi'ne sahip olmak*: Yönetim sisteminde iş yerindeki uygulamalar temel konusu başlığı altında 'istihdam ve istihdam ilişkileri', 'çalışma şartları ve sosyal güvence', 'sosyal diyalog', 'iş yerindeki sağlık ve güvenlik', 'iş yerindeki kariyer gelişimi ve eğitim' konularına yer verilmesidir.

### 4. Çevre İle İlgili Kriterler:

- *Avrupa Birliği Çevre Ödülleri (ABCÖ)'nden birini almak*: Ödülün işletmelerin yönetim, ürün ve süreçlerinde çevre sürdürülebilirliğinin sağlanmasına ilişkin faaliyetlerde bulunmasına yönelik olmasıdır.

- *ISO 50001 Enerji Yönetim Sistemi'ne sahip olmak*: Yönetim sisteminin enerjinin verimliliğinin sağlanması ve güvenli kullanılmasına yönelik çalışmalarda bulunmasıdır.



- *ISO 14001 Çevre Yönetim Sistemi'ne sahip olmak*: Yönetim sisteminin işletmelerin çevre kaynaklarının etkin kullanımı, atık yönetimi oluşturması vb. gibi çevresel sorumlulukla ilgili konularda uygulamalarda bulunmasıdır.

#### 5. Adil Faaliyete İlişkin Uygulamalar İle İlgili Kriterler:

- *Uluslararası Adil Ticaret Tescil Kurumu'ndan Adil Ticaret Etiketini almış olmak*: Adil ticaret etiketi ile üreticileri desteklemek ve ekonomik katılımlarının sağlanmasına yardımcı olmaya yönelik çalışmalarda bulunulmasıdır.

- *Küresel Raporlama Girişimi (GRI)'nin Sürdürülebilirlik Raporlama İlkeleri'ne sahip olmak*: İşletmelerin ekonomik ve çevresel sürdürülebilirliğinin sağlanması yanında sosyal sürdürülebilirliğini de sağlamak amacıyla sosyal boyutta fırsat eşitliği sağlama ve ayrımcılığı önleme konularını ele almasıdır.

- *ISO 37001 Yolsuzlukla Mücadele Yönetim Sistemi'ne sahip olmak*: Yönetim sisteminin işletmelerin yolsuzlukla, rüşvetle başa çıkabilmesine yönelik çalışmalarda bulunmasıdır.

#### 6. Tüketiciyi İlgilendiren Konular İle İlgili Kriterler:

- *ISO 22000 Gıda Güvenliği Yönetim Sistemi'ne sahip olmak*: İşletmelerin ürün ve hizmetlerini tüketen kişi ya da kuruluşların sağlıklarını tehdit eden unsurları belirlemek ve önlemek, mevzuatta belirlenen şartlara uygun üretim yapıp yapılmadığını denetlemek amacıyla uygulamalarda bulunmasıdır.

- *ISO 10002 Müşteri Şikayetleri Yönetim Sistemi'ne sahip olmak*: İşletmelerin müşterilerinin şikayet ettiği konuları belirlemek ve müşteri memnuniyetini sağlamak amacıyla çalışmalarda bulunmasıdır.

- *ISO 27001 Bilgi Güvenliği Yönetim Sistemi'ne sahip olmak*: İşletmelerin müşterilerinin verilerinin güvenliğinin sağlanmasına yönelik uygulamalarda bulunmasıdır.

#### 7. Toplumsal Katılım ve Gelişim İle İlgili Kriterler:

- *Türkiye Kurumsal Sosyal Sorumluluk Derneği'ne üye olmak*: İşletmelerin ekonomik, sosyal ve çevresel sorumluluğunun beraberinde toplumun refah düzeyinin yükseltilmesine yönelik çalışmalarda bulunmasıdır.

- *Özel Sektör Gönülleri Derneği'nin Gönülden Ödüller'inden birini almış olmak:* Toplumun ihtiyaçlarını gideren ve toplumda değer yaratan çalışmalarda bulunan işletmelere verilen bir ödül olmasıdır.

-*İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD) 'ne üye olmak:* Toplumun tüm kesimini dikkate alarak onların gelişimine destek veren böylece iş dünyasında farkındalık yaratmayı hedefleyen çalışmalarda bulunmasıdır.

İkinci olarak işletmelerin finansal performans kriterleri belirlenmiştir. Bu kriterler; muhasebe, piyasa ve değer temelli finansal performans ölçüm yöntemlerinden oluşmakta olup, çalışmada toplamda 3 ölçüm yönteminden yararlanılmıştır. Çalışmada yer alan işletmelerin finansal performanslarına ilişkin detaylı bilgiler tabloda yer almaktadır.

Tablo 4: Çalışmada Kullanılan Bağımlı Değişkenlere İlişkin Bilgiler

Bağımlı Değişkenler		
Değişkenlerin Adı	Değişkenlerin Kısaltması	Değişkenler İle İlgili Açıklamalar
Varlık Karlılık Oranı	ROA	Dönem Net Karı/Toplam Varlıklar
Tobin Q	TOBINQ	(Finansal Hakların Piyasa Değeri/İşletme Varlıklarının Cari Yerine Koyma Maliyeti)
Ekonomik Katma Değer	EVA	Vergi Sonrası Faaliyet Karı-(Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti*(Toplam Kaynaklar-Borçlar))

Tablo 5: Çalışmada Kullanılan Kontrol Değişkenlerine İlişkin Bilgiler

Kontrol Değişkenleri		
Değişkenlerin Adı	Değişkenlerin Kısaltması	Değişkenler İle İlgili Açıklamalar
Faaliyet Yılı	LNYAS	İşletmelerin kuruluşundan beri geçen sürenin logaritması.
Sistemik Risk	RISK	Altman'ın z-skoru.
Reel Faiz Oranı	FAIZ	Yıllık reel faiz oranı.
Varlık Büyüme Oranı	BUYUME	$(\text{Top. varlıklar}_t - \text{top. varlıklar}_{t-1}) / \text{top. varlıklar}_{t-1}$
İşletmenin Büyüklüğü	LNBUYUKLUK	Toplam varlıkların logaritması.
Dolar Kuru	DOLAR	Dolar kuru.
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Tutarı	LNGSYIH	Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarının logaritması.

Tablo 6: Çalışmada Kullanılan Etkileşim Değişkenlerine İlişkin Bilgiler

Etkileşim Değişkenleri		
Değişkenlerin Adı	Değişkenlerin Kısaltması	Değişkenler İle İlgili Açıklamalar
Kurumsal Yönetişim*Yaş	DLNYAS	Kurumsal Yönetişim ile Yaş Çarpımı.
Kurumsal Yönetişim*Risk	DRISK	Kurumsal Yönetişim ile Risk Çarpımı.
Kurumsal Yönetişim*Faiz	DFAIZ	Kurumsal Yönetişim ile Reel Faiz Oranı Çarpımı.
Kurumsal Yönetişim*Büyüme	DBUYUME	Kurumsal Yönetişim ile Varlık Büyüme Oranı Çarpımı.
Kurumsal Yönetişim*Büyüklik	DLNBUYUKLUK	Kurumsal Yönetişim ile İşletme Büyüklüğü Çarpımı.
Kurumsal Yönetişim*Dolar	DDOLAR	Kurumsal Yönetişim ile Dolar Kuru Çarpımı.
Kurumsal Yönetişim*Gsyih	DLNGSYIH	Kurumsal Yönetişim ile Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Tutarı Çarpımı.
İnsan Hakları*Yaş	D1LNYAS	İnsan Hakları ile Yaş Çarpımı.
İnsan Hakları*Risk	D1RISK	İnsan Hakları ile Risk Çarpımı.
İnsan Hakları*Faiz	D1FAIZ	İnsan Hakları ile Reel Faiz Oranı Çarpımı.
İnsan Hakları*Büyüme	D1BUYUME	İnsan Hakları ile Varlık Büyüme Oranı Çarpımı.
İnsan Hakları*Büyüklik	D1LNBUYUKLUK	İnsan Hakları ile İşletme Büyüklüğü Çarpımı.
İnsan Hakları*Dolar	D1DOLAR	İnsan Hakları ile Dolar Kuru Çarpımı.
İnsan Hakları*Gsyih	D1GSYIH	İnsan Hakları ile Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Tutarı Çarpımı.
İş Yeri Uygulamaları*Yaş	D2LNYAS	İşyeri Uygulamaları ile Yaş Çarpımı.
İş Yeri Uygulamaları*Risk	D2RISK	İşyeri Uygulamaları ile Risk Çarpımı.
İşyeri Uygulamaları*Faiz	D2FAIZ	İşyeri Uygulamaları ile Reel Faiz Oranı Çarpımı.
İşyeri Uygulamaları*Büyüme	D2BUYUME	İşyeri Uygulamaları ile Varlık Büyüme Oranı Çarpımı.
İşyeri Uygulamaları*Büyüklik	D2LNBUYUKLUK	İşyeri Uygulamaları ile İşletme Büyüklüğü Çarpımı.
İşyeri Uygulamaları*Dolar	D2DOLAR	İşyeri Uygulamaları ile Dolar Kuru Çarpımı.
İşyeri Uygulamaları*Gsyih	D2LNGSYIH	İşyeri Uygulamaları ile Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Tutarı Çarpımı.
Çevre*Yaş	D3LNYAS	Çevre ile Yaş Çarpımı.

Çevre*Risk	D3RISK	Çevre ile Risk Çarpımı.
Çevre*Faiz	D3FAIZ	Çevre ile Reel Faiz Oranı Çarpımı.
Çevre*Büyüme	D3BUYUME	Çevre ile Varlık Büyüme Oranı Çarpımı.
Çevre*Büyükük	D3LNBUYUKLUK	Çevre ile İşletme Büyükükü Çarpımı.
Çevre*Dolar	D3DOLAR	Çevre ile Dolar Kuru Çarpımı.
Çevre*Gsyih	D3LNGSYIH	Çevre ile Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Tutarı Çarpımı.
Adil Faaliyet*Yaş	D4LNYAS	Adil Faaliyet ile Yaş Çarpımı.
Adil Faaliyet*Risk	D4RISK	Adil Faaliyet ile Risk Çarpımı.
Adil Faaliyet*Faiz	D4FAIZ	Adil Faaliyet ile Reel Faiz Oranı Çarpımı.
Adil Faaliyet*Büyüme	D4BUYUME	Adil Faaliyet ile Varlık Büyüme Oranı Çarpımı.
Adil Faaliyet*Büyükük	D4LNBUYUKLUK	Adil Faaliyet ile İşletme Büyükükü Çarpımı.
Adil Faaliyet*Dolar	D4DOLAR	Adil Faaliyet ile Dolar Kuru Çarpımı.
Adil Faaliyet*Gsyih	D4LNGSYIH	Adil Faaliyet ile Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Tutarı Çarpımı.
Tüketici*Yaş	D5LNYAS	Tüketici ile Yaş Çarpımı.
Tüketici*Risk	D5RISK	Tüketici ile Risk Çarpımı.
Tüketici*Faiz	D5FAIZ	Tüketici ile Reel Faiz Oranı Çarpımı.
Tüketici*Büyüme	D5BUYUME	Tüketici ile Varlık Büyüme Oranı Çarpımı.
Tüketici*Büyükük	D5LNBUYUKLUK	Tüketici ile İşletme Büyükükü Çarpımı.
Tüketici*Dolar	D5DOLAR	Tüketici ile Dolar Kuru Çarpımı.
Tüketici*Gsyih	D5LNGSYIH	Tüketici ile Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Tutarı Çarpımı.
Toplum*Yaş	D6LNYAS	Toplum ile Yaş Çarpımı.
Toplum*Risk	D6RISK	Toplum ile Risk Çarpımı.
Toplum*Faiz	D6FAIZ	Toplum ile Reel Faiz Oranı Çarpımı.
Toplum*Büyüme	D6BUYUME	Toplum ile Varlık Büyüme Oranı Çarpımı.
Toplum*Büyükük	D6LNBUYUKLUK	Toplum ile İşletme Büyükükü Çarpımı.
Toplum*Dolar	D6DOLAR	Toplum ile Dolar Kuru Çarpımı.
Toplum*Gsyih	D6LNGSYIH	Toplum ile Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Tutarı Çarpımı.

Araştırmada test edilecek temel hipotez şu şekildedir:

*‘Sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin finansal performansları üzerinde etkilidir.’*

Alt hipotezler ise;

*H<sub>1A</sub>: Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.*

*H<sub>1B</sub>: Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.*

*H<sub>1C</sub>: Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.*

*H<sub>2A</sub>: İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.*

*H<sub>2B</sub>: İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.*

*H<sub>2C</sub>: İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.*

*H<sub>3A</sub>: İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.*

*H<sub>3B</sub>: İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.*

*H<sub>3C</sub>: İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.*

*H<sub>4A</sub>: Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.*

*H<sub>4B</sub>: Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.*

*H<sub>4C</sub>: Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.*

*H<sub>5A</sub>: Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.*

*H<sub>5B</sub>: Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.*

*H<sub>5C</sub>: Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.*

*H<sub>6A</sub>: Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.*

*H<sub>6B</sub>: Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.*

*H<sub>6C</sub>: Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.*

*H<sub>7A</sub>: Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.*

*H<sub>7B</sub>: Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.*

*H<sub>7C</sub>: Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.*

Araştırmada kullanılan modeller ise şu şekildedir:

Model 1:  $ROA_{it} = \alpha_i + \beta_1 KUR\_YON_{it} + \beta_2 YAS + \beta_3 RISK_{it} + \beta_4 FAIZ_{it} + \beta_5 BUYUME_{it} + \beta_6 BUYUKLUK_{it} + \beta_7 DOLAR_{it} + \beta_8 GSYIH_{it} + \beta_9 DYAS_{it} + \beta_{10} DRISK_{it} + \beta_{11} DFAIZ_{it} + \beta_{12} DBUYUME_{it} + \beta_{13} DBUYUKLUK_{it} + \beta_{14} DDOLAR_{it} + \beta_{15} DGSYIH_{it} + e_{it}$

Model 2:  $TOBINQ_{it} = \alpha_i + \beta_1 KUR\_YON_{it} + \beta_2 YAS + \beta_3 RISK_{it} + \beta_4 FAIZ_{it} + \beta_5 BUYUME_{it} + \beta_6 BUYUKLUK_{it} + \beta_7 DOLAR_{it} + \beta_8 GSYIH_{it} + \beta_9 DYAS_{it} + \beta_{10} DRISK_{it} + \beta_{11} DFAIZ_{it} + \beta_{12} DBUYUME_{it} + \beta_{13} DBUYUKLUK_{it} + \beta_{14} DDOLAR_{it} + \beta_{15} DGSYIH_{it} + e_{it}$

Model 3:  $EVA_{it} = \alpha_i + \beta_1 KUR\_YON_{it} + \beta_2 YAS + \beta_3 RISK_{it} + \beta_4 FAIZ_{it} + \beta_5 BUYUME_{it} + \beta_6 BUYUKLUK_{it} + \beta_7 DOLAR_{it} + \beta_8 GSYIH_{it} + \beta_9 DYAS_{it} + \beta_{10} DRISK_{it} + \beta_{11} DFAIZ_{it} + \beta_{12} DBUYUME_{it} + \beta_{13} DBUYUKLUK_{it} + \beta_{14} DDOLAR_{it} + \beta_{15} DGSYIH_{it} + e_{it}$



$$\text{Model 14: } \text{TOBINQ}_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{ADILF}_{it} + \beta_2 \text{YAS}_{it} + \beta_3 \text{RISK}_{it} + \beta_4 \text{FAIZ}_{it} + \beta_5 \text{BUYUME}_{it} + \beta_6 \text{BUYUKLUK}_{it} + \beta_7 \text{DOLAR}_{it} + \beta_8 \text{GSYIH}_{it} + \beta_9 \text{D4YAS}_{it} + \beta_{10} \text{D4RISK}_{it} + \beta_{11} \text{D4FAIZ}_{it} + \beta_{12} \text{D4BUYUME}_{it} + \beta_{13} \text{D4BUYUKLUK}_{it} + \beta_{14} \text{D4DOLAR}_{it} + \beta_{15} \text{D4GSYIH}_{it} + e_{it}$$

$$\text{Model 15: } \text{EVA}_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{ADILF}_{it} + \beta_2 \text{YAS}_{it} + \beta_3 \text{RISK}_{it} + \beta_4 \text{FAIZ}_{it} + \beta_5 \text{BUYUME}_{it} + \beta_6 \text{BUYUKLUK}_{it} + \beta_7 \text{DOLAR}_{it} + \beta_8 \text{GSYIH}_{it} + \beta_9 \text{D4YAS}_{it} + \beta_{10} \text{D4RISK}_{it} + \beta_{11} \text{D4FAIZ}_{it} + \beta_{12} \text{D4BUYUME}_{it} + \beta_{13} \text{D4BUYUKLUK}_{it} + \beta_{14} \text{D4DOLAR}_{it} + \beta_{15} \text{D4GSYIH}_{it} + e_{it}$$

$$\text{Model 16: } \text{ROA}_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{TUKETICI}_{it} + \beta_2 \text{YAS}_{it} + \beta_3 \text{RISK}_{it} + \beta_4 \text{FAIZ}_{it} + \beta_5 \text{BUYUME}_{it} + \beta_6 \text{BUYUKLUK}_{it} + \beta_7 \text{DOLAR}_{it} + \beta_8 \text{GSYIH}_{it} + \beta_9 \text{D5YAS}_{it} + \beta_{10} \text{D5RISK}_{it} + \beta_{11} \text{D5FAIZ}_{it} + \beta_{12} \text{D5BUYUME}_{it} + \beta_{13} \text{D5BUYUKLUK}_{it} + \beta_{14} \text{D5DOLAR}_{it} + \beta_{15} \text{D5GSYIH}_{it} + e_{it}$$

$$\text{Model 17: } \text{TOBINQ}_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{TUKETICI}_{it} + \beta_2 \text{YAS}_{it} + \beta_3 \text{RISK}_{it} + \beta_4 \text{FAIZ}_{it} + \beta_5 \text{BUYUME}_{it} + \beta_6 \text{BUYUKLUK}_{it} + \beta_7 \text{DOLAR}_{it} + \beta_8 \text{GSYIH}_{it} + \beta_9 \text{D5YAS}_{it} + \beta_{10} \text{D5RISK}_{it} + \beta_{11} \text{D5FAIZ}_{it} + \beta_{12} \text{D5BUYUME}_{it} + \beta_{13} \text{D5BUYUKLUK}_{it} + \beta_{14} \text{D5DOLAR}_{it} + \beta_{15} \text{D5GSYIH}_{it} + e_{it}$$

$$\text{Model 18: } \text{EVA}_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{TUKETICI}_{it} + \beta_2 \text{YAS}_{it} + \beta_3 \text{RISK}_{it} + \beta_4 \text{FAIZ}_{it} + \beta_5 \text{BUYUME}_{it} + \beta_6 \text{BUYUKLUK}_{it} + \beta_7 \text{DOLAR}_{it} + \beta_8 \text{GSYIH}_{it} + \beta_9 \text{D5YAS}_{it} + \beta_{10} \text{D5RISK}_{it} + \beta_{11} \text{D5FAIZ}_{it} + \beta_{12} \text{D5BUYUME}_{it} + \beta_{13} \text{D5BUYUKLUK}_{it} + \beta_{14} \text{D5DOLAR}_{it} + \beta_{15} \text{D5GSYIH}_{it} + e_{it}$$

$$\text{Model 19: } \text{ROA}_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{TOPLUM}_{it} + \beta_2 \text{YAS}_{it} + \beta_3 \text{RISK}_{it} + \beta_4 \text{FAIZ}_{it} + \beta_5 \text{BUYUME}_{it} + \beta_6 \text{BUYUKLUK}_{it} + \beta_7 \text{DOLAR}_{it} + \beta_8 \text{GSYIH}_{it} + \beta_9 \text{D6YAS}_{it} + \beta_{10} \text{D6RISK}_{it} + \beta_{11} \text{D6FAIZ}_{it} + \beta_{12} \text{D6BUYUME}_{it} + \beta_{13} \text{D6BUYUKLUK}_{it} + \beta_{14} \text{D6DOLAR}_{it} + \beta_{15} \text{D6GSYIH}_{it} + e_{it}$$

$$\text{Model 20: } \text{TOBINQ}_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{TOPLUM}_{it} + \beta_2 \text{YAS}_{it} + \beta_3 \text{RISK}_{it} + \beta_4 \text{FAIZ}_{it} + \beta_5 \text{BUYUME}_{it} + \beta_6 \text{BUYUKLUK}_{it} + \beta_7 \text{DOLAR}_{it} + \beta_8 \text{GSYIH}_{it} + \beta_9 \text{D6YAS}_{it} + \beta_{10} \text{D6RISK}_{it} + \beta_{11} \text{D6FAIZ}_{it} + \beta_{12} \text{D6BUYUME}_{it} + \beta_{13} \text{D6BUYUKLUK}_{it} + \beta_{14} \text{D6DOLAR}_{it} + \beta_{15} \text{D6GSYIH}_{it} + e_{it}$$

$$\text{Model 21: } \text{EVA}_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{TOPLUM}_{it} + \beta_2 \text{YAS}_{it} + \beta_3 \text{RISK}_{it} + \beta_4 \text{FAIZ}_{it} + \beta_5 \text{BUYUME}_{it} + \beta_6 \text{BUYUKLUK}_{it} + \beta_7 \text{DOLAR}_{it} + \beta_8 \text{GSYIH}_{it} + \beta_9 \text{D6YAS}_{it} + \beta_{10} \text{D6RISK}_{it} + \beta_{11} \text{D6FAIZ}_{it} + \beta_{12} \text{D6BUYUME}_{it} + \beta_{13} \text{D6BUYUKLUK}_{it} + \beta_{14} \text{D6DOLAR}_{it} + \beta_{15} \text{D6GSYIH}_{it} + e_{it}$$

Modellerde yer alan;

i: İşletme sayısını (1,2,3,4,5,.....,45),

t: Dönemi (1,2,3,4,5,.....,10),

$\alpha$ : Sabit terimi,

$\beta$ : Beta ya da regresyon katsayısını,

e: Hata terimini, ifade etmektedir.



### 4.3.1. PANEL VERİ ANALİZİ

Ekonometrik analizlerde kullanılan veriler, yatay kesit verileri, zaman serisi verileri ve panel veriler olmak üzere üç çeşittir. Yatay kesit verileri birden fazla birimin tek dönemi içerisindeki, zaman serileri verileri tek birimin birden fazla dönemi içerisindeki, panel veriler ise birden fazla birimin birden fazla dönemi içerisindeki verileri dikkate alır. Ekonometrik analizlerde ya sadece kesit boyutuyla ya da sadece zaman boyutuyla ilgilenildiği için yatay kesit verilerinin ve zaman serisi verilerinin farklı farklı kullanıma durumu söz konusudur ki bazı ekonomik ve finansal ilişkilerde tek boyutun yetersiz kalması durumunda yatay kesit verilerinin ve zaman serisi verilerinin beraber kullanıldığı panel veriler söz konusu olmuştur (Yerdelen Tatoğlu, 2016:1-3).

Yatay kesit veya zaman serisi verilerinden daha fazla avantaja sahip olan panel verilerde, daha fazla serbestlik derecesi, daha az çoklu doğrusallık ve verilerdeki daha fazla değişkenlik, tahmin edicilerin daha verimli olmasını sağlamakla birlikte heterojenliği ve çalışma dinamiklerini kontrol eder ve davranışsal hipotezleri daha iyi test etmeye yardımcı olur. Panel veriler daha iyi tahminler üreterek toplu analiz için mikro temeller sağlar (Baltagi, 2007:28-29). Ek olarak, sosyal ve ekonomik süreçlerin dinamiklerinin analizine izin verir ve değişkenlerin ölçümleri zamanla bulunabilmesinden dolayı potansiyel olarak nedensel modellerin test edilmesine izin verir (Hinde, 2008:1). Böylece son zamanlarda ekonometrik çalışmalarda panel veri analizine yönelim artmıştır.

#### 4.3.1.1. PANEL VERİ MODELLERİ

Panel veri analizlerinde zaman etkisi, birim etkisi ve hem zaman etkisi hem de birim etkisini dikkate alan 3 temel model vardır. Bunlar: klasik (havuzlanmış ya da pooled) model, sabit etkiler modeli ve tesadüfi (rassal) etkiler modelidir.

**Klasik (Havuzlanmış ya da Pooled) Model:** Bütün birimlerdeki verilerin bir havuzda toplandığı ve bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkendeki etkisinin analiz edildiği model havuzlanmış regresyon modeli olarak tanımlanmaktadır (Wooldridge, 2003:250). Modelin normallik ve bağımsız değişkenlerin tesadüfi değişkenler olmaması varsayımları dışındaki diğer varsayımları şu şekildedir (Güriş, 2015:5-6):

-  $E(u_{it})=0$  Sıfır ortalama,

- $E(u_{it}^2) = \sigma^2$  Sabit varyans,
- $E(u_{it} u_{jt}) = 0$  ( $i \neq j$ ) Birimler arası otokorelasyon olmaması,
- $E(u_{i,t} u_{j,t-1}) = 0$  Zamana göre otokorelasyon olmaması.

Klasik modelin matematiksel olarak ifadesi ise şu şekildedir (Yerdelen Tatoğlu, 2016:40):

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_K X_{Kit} + u_{it}$$

Ayrıca modelde birim ve zaman boyutu dikkate alınmadığı için Havuzlanmış En Küçük Kareler (HEKK) tahmincisi kullanılmaktadır (Park, 2011:7).

**Sabit Etkiler Modeli:** Panel verilerle yapılan çalışmalarda birimlerdeki veya birimler arası ve zamanla meydana gelen farklılıklardaki değişmeyi modele dahil etmek için varolan değişimin regresyon modeli katsayılarının bazılarının veya tümünün değişmeye sebep olduğu varsayımdır. Katsayılarının birimlere veya birimler arası ve zamanla değiştiği varsayıldığı modeller, sabit etkili modellerdir (Pazarlıoğlu ve Kiren Gürler, 2007:37-38). Genel olarak sabit etkili modelin varsayımları şunlardır (Pillai N., 2016:19):

- Eğim katsayıları sabit fakat sabit terim birimlere göre değişir.
- Eğim katsayıları sabit fakat sabit terim zamana göre değişir.
- Eğim katsayıları sabit fakat sabit terim birimlere ve zamana göre değişir.
- Tüm katsayılar (eğim ve sabit terim) birimlere göre değişir.
- Tüm katsayılar (eğim ve sabit terim) zamana göre değişir.
- Tüm katsayılar (eğim ve sabit terim) birimlere ve zamana göre değişir.

Sabit etkiler modelinin matematiksel olarak ifadesi ise şu şekildedir (Yerdelen Tatoğlu, 2016:38):

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_K X_{Kit} + u_{it}$$

Ayrıca modelde grup içi tahmincisi ve HEKK kullanılmaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2016: 85-86).

**Tesadüfi (Rassal) Etkiler Modeli:** Hem birim etkisi hem de birim ve zaman etkisinin beraber analiz edildiği panel veri modelidir. Tesadüfi (rassal) etkiler modelinde

birim ve zaman etkisi tesadüfi değişken olarak hata terimi bileşeni olarak yer alır (Güriş, 2015:22).

Tesadüfi etkiler modelinin varsayımları şu şekildedir (Woolridge, 2002:257-262):

- Hata varyansları farklıdır.
- Birim hata ile bağımsız değişkenler arasında korelasyon yoktur.
- Koşulsuz hata varyansında otokorelasyon yoktur.
- Bağımsız değişkenler çoklu lineer ilişki içerisinde değildir.

Tesadüfi etkiler modelinin matematiksel olarak ifadesi ise şu şekildedir (Yerdelen Tatoğlu, 2016:103):

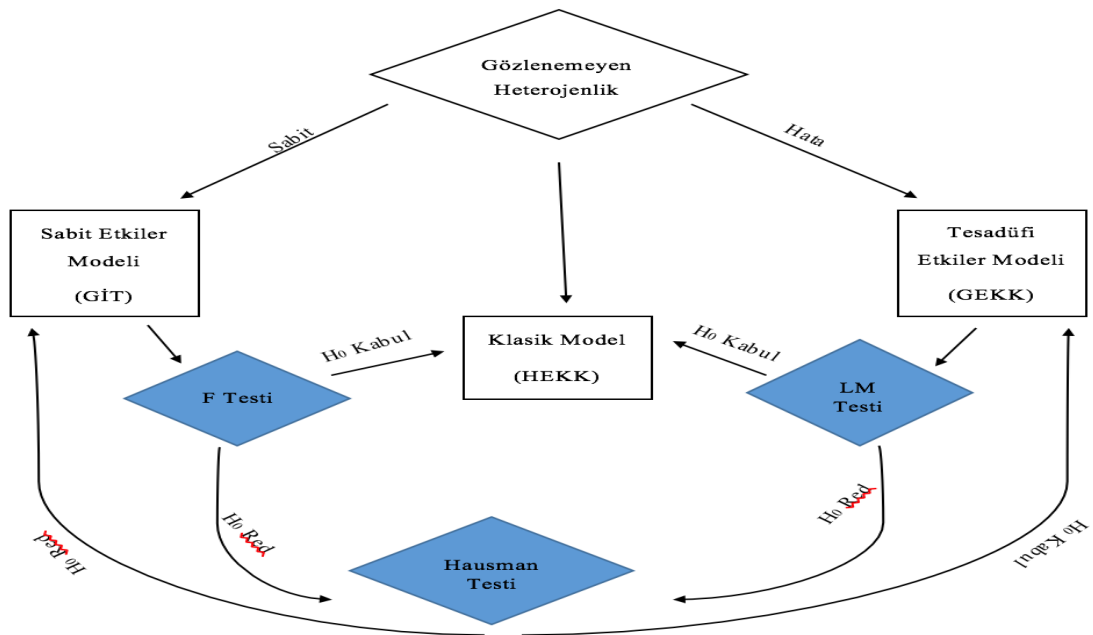
$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_K X_{Kit} + v_{it}$$

Ayrıca modelde Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (GEKK) ve HEKK tahmincisi kullanılmaktadır.

#### 4.3.1.2. PANEL VERİ MODELLERİNDE TERCİHLER

Panel veri model seçimi için Park'ın hazırlamış olduğu şekilde aşamalar gösterilmektedir (Park, 2011:6).

Şekil 2: Panel Veri Modellerinde Tercih Süreci



Şekil 2'ye göre ilk aşamada birim gözlenemeyen heterojenlik sabit terim aracılığıyla açıklanabiliyorsa sabit etkiler modeli, hata terimi aracılığıyla açıklanabiliyorsa tesadüfi etkiler modeli kullanılmalıdır. İkinci aşamada ise modellerin birim ve zaman etkileri test edilmelidir. Böylece sabit etkiler modeli için F testi, tesadüfi etkiler modeli için LM testi (Langrange Çarpımı Testi) yapılmalıdır. Her iki testin de sonucuna göre  $H_0$  hipotezleri reddedilemezse klasik model; F testi sonucuna göre  $H_0$  hipotezi kabul edilirse sabit etkiler modeli; LM testi sonucuna göre de  $H_0$  hipotezi kabul edilirse tesadüfi etkiler modeli tercih edilmelidir. Son aşamada ise sabit etkiler modeli ile tesadüfi etkiler modeli arasında tercih yapabilmek için Hausman testi yapılmalı; bu testin sonucuna göre  $H_0$  hipotezi reddedilirse sabit etkiler modelinin, reddedilemezse tesadüfi etkiler modelinin doğru model olacağı düşünülür (Park, 2011: 15-17).

#### **4.3.1.3. PANEL VERİ MODELLERİNDE DİRENÇLİ TAHMİNCİLER**

Panel veri modellerinde homoskedasite, otokorelasyonsuzluk ve birimler arası korelasyonsuzluk varsayımlarından bir veya birden fazlasının sağlanamaması durumunda tutarlı tahminciler için standart hataları düzelten dirençli tahminciler kullanılmalıdır. Modellerde sadece heteroskedasite olması durumunda Huber, Eicker ve White; heteroskedasite ve otokorelasyon olması durumunda Arellano, Froot ve Rogers ve heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon olması durumunda ise Driscoll-Kraay dirençli tahminicisi kullanılır (Yerdelen Tatoğlu, 2016:252-279).

#### **4.4. ARAŞTIRMAYA İLİŞKİN BULGULAR**

Çalışmada Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde yer alan 45 işletmenin finansal ve faaliyet rapor bilgilerinden elde edilen veriler Stata 13 istatistik paket programında çeşitli istatistiki analiz yöntemleriyle analiz edilerek bulgulara ulaşılmıştır.

Tablo 7: Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum Değer	Maksimum Değer
ROA	450	0.0506	0.0764	-0.5836	0.2684
TOBIN Q	450	1.4428	0.8207	0.5249	9.1613
EVA	450	$-5.36*10^{-8}$	$7.47*10^{-8}$	$-4.71*10^{-9}$	$9.41*10^{-7}$
KUR_YON	450	0.3222	0.4678	0	1
INS_HAK	450	0.16	0.3670	0	1
ISY_UYG	450	0.5444	0.4985	0	1
CEVRE	450	0.5822	0.4937	0	1
ADILF	450	0.1622	0.3690	0	1
TUKETICI	450	0.2244	0.4176	0	1
TOPLUM	450	0.0266	0.1612	0	1
LNYS	450	3.7077	0.5541	0	4.8202
RISK	450	0.14	4.8785	-47.29	9.73
FAIZ	450	1.778	3.2578	-3.04	7.83
BUYUME	450	17.7175	33.4274	-44.99	426.23
LNBUYUKLUK	450	2.2162	0.0635	2.0244	2.3513
DOLAR	450	1.8939	0.5565	1.293	3.0223
LNGSYIH	450	9.8948	0.3252	9.4374	10.4013

Tablo bilgilerine göre araştırmaya alınan değişkenlere ait 450 gözlem olduğu ve bu gözlemler içerisinde en düşük ortalama ekonomik katma değer ( $\bar{x}$ :  $-5.36*10^{-8}$ ), en yüksek ortalama varlık büyüme oranının ( $\bar{x}$ : 17.7175); en düşük standart sapmaya varlık büyüme oranının ( $\sigma$ : 0.0635), en yüksek standart sapmaya ekonomik katma değer ( $\sigma$ :  $7.47*10^{-8}$ ); en düşük değere ekonomik katma değer ( $-4.71*10^{-9}$ ), en yüksek değere de yine ekonomik değer ( $9.41*10^{-7}$ ) sahip olduğu görülmektedir. Ayrıca tabloda her değişkenin bir değere sahip olduğu görülmektedir, bu durum verilerin dengeli panel veri olduğunu göstermektedir.

Panel veri modellerinde modellerin doğru belirlenmesi amacıyla öncelikle klasik modelin sabit etkiler modeline karşı test edilmesi için F testi yapılmalıdır. F testi ile birim etkilerin tümünün sıfıra eşit olduğu hipotezi ( $H_0: \mu_i = 0$ ) test edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2016:171). Test sonuçlarına göre her modelde Prob>chibar2: 0.0000 olmasından dolayı birim etkilerin tümünün sıfıra eşit olduğu hipotezi reddedilmektedir ve böylece model seçiminde klasik modellerin doğru model olarak kullanılamayacağı sonucuna ulaşılmıştır. Bu durumda klasik modelin tesadüfi etkiler modeline karşı sınanması için LM testi yapılmasına gerek kalmamıştır.

Diğer kalan iki model olan sabit etkiler modeli ile tesadüfi etkiler modeli arasında seçim yapmak için ise Hausman testi yapılmalıdır. Hausman testi ile 'Tesadüfi etkiler modeli uygundur' hipotezi test edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2016:186). Test sonuçlarına göre Model 3, Model 6, Model 9, Model 12, Model 15, Model 18, Model 20

ve Model 21’de Prob>chibar2 değerlerinin 0.05’den küçük olması nedeniyle  $H_0$  hipotezi reddedilmektedir ve bu modellerde sabit etkiler modelinin, diğer modellerde ise Prob>chibar2 değerlerinin 0.05’den büyük olması nedeniyle  $H_0$  hipotezi kabul edilmektedir ve bu modellerde tesadüfi etkiler modelinin doğru model olarak kullanılması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 8: Model Seçimine İlişkin Test Sonuçları

	<b>F TESTİ</b>	<b>LM TESTİ</b>	<b>HAUSMAN TESTİ</b>	<b>MODEL TÜRÜ</b>
Model 1	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.9916	Tesadüfi Etkiler
Model 2	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.8819	Tesadüfi Etkiler
Model 3	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0000	Sabit Etkiler
Model 4	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.4583	Tesadüfi Etkiler
Model 5	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.2013	Tesadüfi Etkiler
Model 6	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0000	Sabit Etkiler
Model 7	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.9425	Tesadüfi Etkiler
Model 8	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.1101	Tesadüfi Etkiler
Model 9	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0000	Sabit Etkiler
Model 10	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.9929	Tesadüfi Etkiler
Model 11	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 1.0000	Tesadüfi Etkiler
Model 12	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0000	Sabit Etkiler
Model 13	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.9649	Tesadüfi Etkiler
Model 14	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.3878	Tesadüfi Etkiler
Model 15	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0000	Sabit Etkiler
Model 16	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.8609	Tesadüfi Etkiler
Model 17	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0627	Tesadüfi Etkiler
Model 18	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0000	Sabit Etkiler
Model 19	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.9987	Tesadüfi Etkiler
Model 20	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0007	Sabit Etkiler
Model 21	Prob>chibar2: 0.0000	-	Prob>chi2: 0.0000	Sabit Etkiler

Sabit etkiler ya da tesadüfi etkiler modellerinin belirlenmesinden sonra tahminciye karar verilmesi gerekmektedir. Bunun için homoskedasite, otokorelasyonsuzluk ve birimler arası korelasyonsuzluk varsayımları test edilmelidir. Bu varsayımlardan birinin ya da birden fazlasının sağlanamaması durumunda dirençli tahmincilerden uygun olan tercih edilecektir.

Sabit etkiler modelinde homoskedasite varsayımının tespit edilmesine yönelik Değiştirilmiş Wald Testi, tesadüfi etkiler modelinde homoskedasite varsayımının tespit edilmesine yönelik ise Levene, Brown ve Forsythe Testi uygulanır (Yerdelen Tatoğlu, 2016:220-236). Değiştirilmiş Wald Testi varyansın birimlere göre sabit olduğu hipotezini ( $H_0: \sigma^2_i = \sigma^2$ ) test ederken, Levene, Brown ve Forsythe Testi varyansın birimlere göre eşit olduğu hipotezini test etmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2016:220-236). Test sonuçlarına göre Model 3, Model 6, Model 9, Model 12, Model 15, Model 18, Model 20 ve Model

21’de Prob>chi2 değerlerinin 0.05’den küçük olması ve diğer modellerde ise Pr>F: 0.0000 değerlerinin 0.05’den küçük olması nedeniyle  $H_0$  hipotezi reddedilmektedir ve bu modeller homoskedasite varsayımı sağlanamadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Tablo 9: Homoskedasite Varsayımına İlişkin Test Sonuçları

Model 1- Levene, Brown ve Forsythe Testi	Model 2- Levene, Brown ve Forsythe Testi	Model 3- Değiştirilmiş Wald Testi
W <sub>0</sub> : 3.9336 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>50</sub> : 2.1059 df(44, 405) Pr>F: 0.0001 W <sub>10</sub> : 2.4075 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	W <sub>0</sub> : 9.7594 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>50</sub> : 4.3493 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>10</sub> : 7.7342 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	Chi(45): 1.4e+05 Prob>chi2: 0.0000
Model 4- Levene, Brown ve Forsythe Testi	Model 5- Levene, Brown ve Forsythe Testi	Model 6- Değiştirilmiş Wald Testi
W <sub>0</sub> : 3.3660 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>50</sub> : 1.7873 df(44, 405) Pr>F: 0.0021 W <sub>10</sub> : 1.8585 df(44, 405) Pr>F: 0.0011	W <sub>0</sub> : 10.1755 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>50</sub> : 4.3344 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>10</sub> : 8.0792 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	Chi(45): 1.1e+06 Prob>chi2: 0.0000
Model 7- Levene, Brown ve Forsythe Testi	Model 8- Levene, Brown ve Forsythe Testi	Model 9- Değiştirilmiş Wald Testi
W <sub>0</sub> : 3.3197 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>50</sub> : 1.9637 df(44, 405) Pr>F: 0.0004 W <sub>10</sub> : 2.0691 df(44, 405) Pr>F: 0.0001	W <sub>0</sub> : 9.9904 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>50</sub> : 4.2661 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>10</sub> : 8.0433 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	Chi(45): 52142.13 Prob>chi2: 0.0000
Model 10- Levene, Brown ve Forsythe Testi	Model 11- Levene, Brown ve Forsythe Testi	Model 12- Değiştirilmiş Wald Testi
W <sub>0</sub> : 3.1455 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>50</sub> : 1.8561 df(44, 405) Pr>F: 0.0011 W <sub>10</sub> : 1.9590 df(44, 405) Pr>F: 0.0004	W <sub>0</sub> : 9.7712 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>50</sub> : 4.2321 df(44, 405) Pr>F: 0.0011 W <sub>10</sub> : 7.8345 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	Chi(45): 21969.99 Prob>chi2: 0.0000
Model 13- Levene, Brown ve Forsythe Testi	Model 14- Levene, Brown ve Forsythe Testi	Model 15- Değiştirilmiş Wald Testi
W <sub>0</sub> : 3.6628 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>50</sub> : 1.9742 df(44, 405) Pr>F: 0.0003 W <sub>10</sub> : 2.1046 df(44, 405) Pr>F: 0.0001	W <sub>0</sub> : 10.3254 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>50</sub> : 4.3541 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>10</sub> : 8.1310 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	Chi(45): 1.0e+05 Prob>chi2: 0.0000
Model 16- Levene, Brown ve Forsythe Testi	Model 17- Levene, Brown ve Forsythe Testi	Model 18- Değiştirilmiş Wald Testi
W <sub>0</sub> : 3.7563 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>50</sub> : 2.0579 df(44, 405) Pr>F: 0.0001	W <sub>0</sub> : 8.4644 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>50</sub> : 4.5489 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	Chi(45): 16846.16 Prob>chi2: 0.0000

W <sub>10</sub> : 2.2999 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	W <sub>10</sub> : 7.1509 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	
Model 19- Levene, Brown ve Forsythe Testi	Model 20- Değiştirilmiş Wald Testi	Model 21- Değiştirilmiş Wald Testi
W <sub>0</sub> : 4.1896 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>50</sub> : 2.2130 df(44, 405) Pr>F: 0.0000 W <sub>10</sub> : 2.5894 df(44, 405) Pr>F: 0.0000	Chi(45): 25901.78 Prob>chi2: 0.0000	Chi(45): 1.6e+05 Prob>chi2: 0.0000

Hem sabit etkiler hem de tesadüfi etkiler modelinde otokorelasyonsuzluk varsayımının tespit edilmesine yönelik Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez Testleri uygulanır (Yerdelen Tatoğlu, 2016:222-238). Bu test 'Modelde otokorelasyon yoktur' hipotezini test etmektedir (Yerdelen, Tatoğlu, 2016:222-237). Test sonuçlarına göre her modelde kritik değer 2'den küçük olduğu için modellerin tümünde otokorelasyon olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Tablo 10: Otokorelasyon Varsayımına İlişkin Test Sonuçları

Model 1	Model 2	Model 3
Durbin-Watson: 1.4438 Baltagi-Wu LBI: 1.9143	Durbin-Watson: 1.1631 Baltagi-Wu LBI: 1.3834	Durbin-Watson: 0.2480 Baltagi-Wu LBI: 0.7001
Model 4	Model 5	Model 6
Durbin-Watson: 1.3560 Baltagi-Wu LBI: 1.9024	Durbin-Watson: 1.1367 Baltagi-Wu LBI: 1.3703	Durbin-Watson: 0.1678 Baltagi-Wu LBI: 0.6617
Model 7	Model 8	Model 9
Durbin-Watson: 0.4174 Baltagi-Wu LBI: 1.9000	Durbin-Watson: 1.1567 Baltagi-Wu LBI: 1.3825	Durbin-Watson: 0.1420 Baltagi-Wu LBI: 0.6342
Model 10	Model 11	Model 12
Durbin-Watson: 1.4567 Baltagi-Wu LBI: 1.9494	Durbin-Watson: 1.1451 Baltagi-Wu LBI: 1.3654	Durbin-Watson: 0.2762 Baltagi-Wu LBI: 0.7558
Model 13	Model 14	Model 15
Durbin-Watson: 1.4753 Baltagi-Wu LBI: 1.9531	Durbin-Watson: 1.1599 Baltagi-Wu LBI: 1.3819	Durbin-Watson: 0.4990 Baltagi-Wu LBI: 0.9402
Model 16	Model 17	Model 18
Durbin-Watson: 1.5184 Baltagi-Wu LBI: 1.9992	Durbin-Watson: 1.3520 Baltagi-Wu LBI: 1.5633	Durbin-Watson: 0.2403 Baltagi-Wu LBI: 0.6578
Model 19	Model 20	Model 21
Durbin-Watson: 1.4724 Baltagi-Wu LBI: 1.9332	Durbin-Watson: 1.1477 Baltagi-Wu LBI: 1.3768	Durbin-Watson: 0.1400 Baltagi-Wu LBI: 0.6287

Hem sabit etkiler hem de tesadüfi etkiler modelinde birimler arası korelasyonsuzluk varsayımının tespit edilmesine yönelik Pesaran'ın testi uygulanmıştır. Bu test, 'Birimler arası korelasyon yoktur' hipotezini test etmektedir (Pesaran, 2004:5).



Test sonuçlarına göre her modelde Prob değerleri 0.05'den küçük olduğu için modellerin tümünde birimler arası korelasyon olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Tablo 11: Birimlerarası Korelasyonsuzluk Varsayımına İlişkin Test Sonuçları

Model 1 Pesaran: 3.119 Pr: 0.0018	Model 2 Pesaran: 18.592 Pr: 0.0000	Model 3 Pesaran: 12.847 Pr: 0.0000
Model 4 Pesaran: 2.203 Pr: 0.0276	Model 5 Pesaran: 19.084 Pr: 0.0000	Model 6 Pesaran: 14.594 Pr: 0.0000
Model 7 Pesaran: 3.421 Pr: 0.0006	Model 8 Pesaran: 18.353 Pr: 0.0000	Model 9 Pesaran: 17.619 Pr: 0.0000
Model 10 Pesaran: 15.476 Pr: 0.0000	Model 11 Pesaran: 15.476 Pr: 0.0000	Model 12 Pesaran: 15.476 Pr: 0.0000
Model 13 Pesaran: 3.163 Pr: 0.0016	Model 14 Pesaran: 19.523 Pr: 0.0000	Model 15 Pesaran: 15.430 Pr: 0.0000
Model 16 Pesaran: 2.968 Pr: 0.0030	Model 17 Pesaran: 19.333 Pr: 0.0000	Model 18 Pesaran: 15.421 Pr: 0.0000
Model 19 Pesaran: 3.825 Pr: 0.0001	Model 20 Pesaran: 22.456 Pr: 0.0000	Model 21 Pesaran: 17.252 Pr: 0.0000

Varsayım testlerine göre tüm modellerde de üç varsayımın sağlanamamasından dolayı standart hataları düzelten Driscoll-Kraay dirençli tahmincisi kullanılmıştır.

Tablo 12: Kurumsal Yönetişimle İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları

KURUMSAL YÖNETİŞİM	ROA			TOBİN Q			EVA		
	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği
KUR_YON	-0.7178	0.4700	-1.53(0.161)	-7.2010	6.5948	-1.09(0.303)	4.70*10 <sup>-9</sup>	2.11*10 <sup>-9</sup>	2.23(0.052)*
LNYAS	-0.0036	0.0072	-0.50(0.628)	0.2930	0.2009	1.46(0.179)	8.33*10 <sup>-7</sup>	1.97*10 <sup>-7</sup>	4.23(0.002)***
RISK	0.0098	0.0012	8.08(0.000)***	0.0133	0.0097	1.36(0.206)	1717245	1294963	1.33(0.217)
FAIZ	-0.0023	0.0005	-3.88(0.004)***	-0.0248	0.0143	-1.74(0.117)	-836855.2	1765854	-0.47(0.647)
BUYUME	0.0002	0.0000	4.68(0.001)***	-0.0022	0.0006	-3.36(0.008)***	33896.4	55323.2	0.61(0.555)
LNBUYUKLUK	0.1140	0.1374	0.83(0.428)	-4.7673	3.8458	-1.24(0.246)	6.89*10 <sup>-8</sup>	2.75*10 <sup>-8</sup>	2.51(0.034)**
DOLAR	0.0092	0.0099	0.93(0.378)	-0.0613	0.2867	-0.21(0.835)	5.23*10 <sup>-7</sup>	1.83*10 <sup>-7</sup>	2.86(0.019)**
LNGSYIH	-0.0256	0.0225	-1.14(0.283)	0.3670	0.5538	0.66(0.524)	-3.31*10 <sup>-8</sup>	3.43*10 <sup>-7</sup>	-9.66(0.000)***
DLNYAS	0.0020	0.0061	0.34(0.745)	0.1190	0.0848	1.40(0.194)	-8.39*10 <sup>-7</sup>	1.98*10 <sup>-7</sup>	-4.24(0.002)***
DRISK	0.0055	0.0039	1.43(0.187)	0.0550	0.0116	4.73(0.001)***	-1.19*10 <sup>-7</sup>	4336419	-2.75(0.022)**
DFAIZ	0.0024	0.0011	2.21(0.055)*	0.0362	0.0101	3.57(0.006)***	3907199	2514000	1.55(0.155)
DBUYUME	0.0002	0.0002	0.79(0.453)	0.0023	0.0030	0.76(0.469)	10260.42	479900	0.02(0.983)
DLNBUYUKLUK	0.0810	0.1331	0.61(0.558)	-0.1903	3.7156	-0.05(0.960)	-2.74*10 <sup>-9</sup>	9.70*10 <sup>-8</sup>	-2.83(0.020)**
DDOLAR	-0.0250	0.0185	-1.35(0.210)	-0.1278	0.2068	-0.62(0.552)	-1.15*10 <sup>-8</sup>	3.80*10 <sup>-7</sup>	-3.03(0.014)**
DLNGSYIH	0.0573	0.0411	1.39(0.197)	0.7366	0.3055	2.41(0.039)**	1.94*10 <sup>-8</sup>	5.91*10 <sup>-7</sup>	3.27(0.010)**
	R <sup>2</sup> : 0.4518 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 1184.32			R <sup>2</sup> : 0.2207 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 1509.74			R <sup>2</sup> : 0.4422 Prob>F: 0.0000 F(15, 9): 2022.71		
	Gözlem Sayısı: 450 Gözlem Grubu: 45								

\*: p<0.1, \*\*: p<0.05, \*\*\*: p<0.01.

Tablo bilgilerine göre, varlık karlılık oranındaki değişimin %45,18'i modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>chi2 değeri (Prob>chi2: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Sistemik risk, faiz oranı, varlık büyüme oranı ve kurumsal yönetim ile faiz oranı çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden sistemik risk, varlık büyüme oranı ve kurumsal yönetim ile faiz oranı çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; sadece faiz oranı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumlulukları varlık karlılık oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Böylece  $H_{1A}$  hipotezi reddedilmiştir.

Tobin q oranındaki değişimin %22.07'si modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>chi2 değeri (Prob>chi2: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Varlık büyüme oranı, kurumsal yönetim ile risk oranı çarpımı, kurumsal yönetim ile faiz oranı çarpımı ve kurumsal yönetim ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden kurumsal yönetim ile risk oranı çarpımı, kurumsal yönetim ile faiz oranı çarpımı ve kurumsal yönetim ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; sadece varlık büyüme oranı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumlulukları tobin q oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Böylece  $H_{1B}$  hipotezi reddedilmiştir.

Ekonomik katma değerdeki değişimin %44,22'si modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>F değeri (Prob>F: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Kurumsal yönetime ilgili sosyal sorumluluk, işletme yaşı, işletme büyüklüğü, dolar kuru, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı, kurumsal yönetim ile işletme yaşı çarpımı, kurumsal yönetim ile risk oranı çarpımı, kurumsal yönetim ile işletme büyüklüğü çarpımı, kurumsal yönetim ile dolar kuru çarpımı ve kurumsal yönetim ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden kurumsal yönetime ilgili sorumluluk, işletme yaşı, işletme büyüklüğü, dolar kuru ve kurumsal

yönetişim ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumlulukları %1 arttığında ekonomik katma değeri  $4.70 \cdot 10^{-9}$  artmaktadır. Böylece  $H_{1C}$  hipotezi reddedilememiştir.



Tablo 13: İnsan Haklarıyla İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları

İNSAN HAKLARI	ROA			TOBİN Q			EVA		
	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği
INS_HAK	-0.0005	0.5728	-0.00(0.999)	-0.1517	4.0262	-0.04(0.971)	1.24*10 <sup>-10</sup>	1.54*10 <sup>-9</sup>	8.05(0.000)***
LNYAS	-0.0050	0.0063	-0.81(0.441)	0.2344	0.1748	1.34(0.213)	1.61*10 <sup>-8</sup>	4.11*10 <sup>-7</sup>	3.93(0.003)***
RISK	0.0174	0.0021	7.96(0.000)***	0.0439	0.0157	2.79(0.021)**	-2392237	1154641	-2.07(0.068)*
FAIZ	-0.0007	0.0003	-1.80(0.106)	-0.0147	0.0146	-1.01(0.339)	-415622.4	1100636	-0.38(0.714)
BUYUME	0.0001	0.0000	1.98(0.078)*	-0.0022	0.0005	-4.49(0.002)***	-221189.1	93177.28	-2.37(0.042)**
LNBUYUKLUK	0.2575	0.1399	1.84(0.099)*	-4.3357	3.2262	-1.34(0.212)	1.32*10 <sup>-9</sup>	2.78*10 <sup>-8</sup>	4.75(0.001)***
DOLAR	-0.0008	0.0065	-0.13(0.898)	0.0114	0.2042	0.06(0.957)	-3.11*10 <sup>-7</sup>	1.38*10 <sup>-7</sup>	-2.25(0.051)*
LNGSYIH	0.0208	0.0091	2.28(0.049)**	0.5880	0.4810	1.22(0.253)	-2.87*10 <sup>-8</sup>	5.19*10 <sup>-7</sup>	-5.53(0.000)***
DLNYAS	-0.0062	0.0051	-1.22(0.253)	0.2033	0.1194	1.70(0.123)	5.83*10 <sup>-7</sup>	6.19*10 <sup>-7</sup>	0.94(0.370)
DRISK	-0.0120	0.0026	-4.48(0.002)***	-0.0380	0.0125	-3.02(0.014)**	5529474	3310294	1.67(0.129)
DFAIZ	0.0016	0.0013	1.25(0.242)	0.0188	0.0106	1.77(0.110)	-1437094	1107558	-1.30(0.227)
DBUYUME	0.0002	0.0002	1.16(0.275)	0.0037	0.0013	2.87(0.019)	1443528	516260	2.80(0.021)**
DLNBUYUKLUK	-0.1665	0.2333	-0.71(0.493)	-0.0984	1.4185	-0.07(0.946)	-4.01*10 <sup>-9</sup>	5.52*10 <sup>-8</sup>	-7.27(0.000)***
DDOLAR	-0.0565	0.0194	-2.92(0.017)**	-0.4163	0.1564	-2.66(0.026)**	9.97*10 <sup>-7</sup>	3.46*10 <sup>-7</sup>	2.88(0.018)**
DLNGSYIH	0.0504	0.0394	1.28(0.233)	0.0353	0.2771	0.13(0.901)	-3.86*10 <sup>-8</sup>	5.20*10 <sup>-7</sup>	-7.43(0.000)***
	R <sup>2</sup> : 0.5373 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 5316.02			R <sup>2</sup> : 0.2261 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 2097.30			R <sup>2</sup> : 0.4107 Prob>F: 0.0000 F(15, 9): 6338.05		
	Gözlem Sayısı: 450 Gözlem Grubu: 45								

\*: p<0.1, \*\*: p<0.05, \*\*\*: p<0.01.

Tablo bilgilerine göre, varlık karlılık oranındaki değişimin %53.73'ü modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>chi2 değeri (Prob>chi2: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Sistemik risk, varlık büyüme oranı, işletme büyüklüğü, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı, insan hakları ile risk oranı çarpımı ve insan hakları ile dolar kuru çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden sistemik risk, varlık büyüme oranı, işletme büyüklüğü ve gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin insan haklarıyla ilgili sosyal sorumlulukları varlık karlılık oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Böylece  $H_{2A}$  hipotezi reddedilmiştir.

Tobin q oranındaki değişimin %22,61'i modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>chi2 değeri (Prob>chi2: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Sistemik risk, varlık büyüme oranı, insan hakları ile sistemik risk çarpımı, insan hakları ile varlık büyüme oranı çarpımı ve insan hakları ile dolar kuru çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden sistemik risk ve insan hakları ile varlık büyüme oranı çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin insan haklarıyla ilgili sosyal sorumlulukları tobin q oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Böylece  $H_{2B}$  hipotezi reddedilmiştir.

Ekonomik katma değerdeki değişimin %41,07'si modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>F değeri (Prob>F: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk, işletme yaşı, sistemik risk, varlık büyüme oranı, işletme büyüklüğü, dolar kuru, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı, insan hakları ile varlık büyüme oranı çarpımı, insan hakları ile işletme büyüklüğü çarpımı, insan hakları ile dolar kuru çarpımı ve insan hakları ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden insan haklarıyla ilgili sorumluluk, işletme yaşı, işletme büyüklüğü, insan hakları ile varlık büyüme oranı çarpımı ve insan hakları ile dolar kuru çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahipken;

diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin insan haklarıyla ilgili sosyal sorumlulukları %1 arttığında ekonomik katma değeri  $1.24 \cdot 10^{-10}$  artmaktadır. Böylece  $H_2C$  hipotezi reddedilememiştir.



Tablo 14: İş Yerindeki Uygulamalarla İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları

İŞ YERİ UYGULAMA	ROA			TOBİN Q			EVA		
	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği
ISY_UYG	0.5828	0.1498	3.89(0.004)***	7.9730	8.1061	0.98(0.351)	3.01*10 <sup>-7</sup>	6.96*10 <sup>-8</sup>	0.04(0.966)
LNYAS	-0.0099	0.0078	-1.26(0.240)	0.4428	0.2126	2.08(0.067)*	2.51*10 <sup>-8</sup>	6.35*10 <sup>-7</sup>	3.94(0.003)***
RISK	0.0177	0.0014	11.91(0.000)***	0.0599	0.0261	2.30(0.047)**	2041717	1991222	1.03(0.332)
FAIZ	-0.0004	0.0004	-0.93(0.375)	0.0097	0.0124	0.78(0.454)	-348613.6	1061097	-0.33(0.750)
BUYUME	0.0001	0.0001	1.66(0.130)	-0.0018	0.0004	-3.85(0.004)***	-91104.96	124331.2	-0.73(0.482)
LNBUYUKLUK	0.2093	0.1744	1.20(0.261)	-3.5535	3.4324	-1.04(0.328)	5.24*10 <sup>-8</sup>	3.04*10 <sup>-8</sup>	1.72(0.119)
DOLAR	-0.0045	0.0123	-0.37(0.722)	-0.0466	0.2333	-0.20(0.846)	-1.08*10 <sup>-7</sup>	1.57*10 <sup>-7</sup>	-0.69(0.509)
LNGSYIH	0.0321	0.0166	1.93(0.086)*	0.7295	0.5586	1.31(0.224)	-3.65*10 <sup>-8</sup>	4.36*10 <sup>-7</sup>	-8.36(0.000)***
DLNYAS	0.0127	0.0074	1.71(0.122)	-0.2394	0.0940	-2.55(0.031)**	-9.31*10 <sup>-7</sup>	3.71*10 <sup>-7</sup>	-2.51(0.034)**
DRISK	-0.0090	0.0019	-4.56(0.001)***	-0.0474	0.0194	-2.44(0.037)**	-3497618	2638617	-1.33(0.218)
DFAIZ	-0.0014	0.0004	-2.96(0.016)**	-0.0427	0.0117	-3.66(0.005)***	551235.5	800016.8	0.69(0.508)
DBUYUME	0.0002	0.0002	0.93(0.375)	0.0004	0.0012	0.36(0.730)	73596.32	173705.6	0.42(0.682)
DLNBUYUKLUK	-0.0842	0.0754	-1.12(0.293)	-2.3900	3.9434	-0.61(0.559)	-4.70*10 <sup>-8</sup>	2.72*10 <sup>-8</sup>	-1.72(0.119)
DDOLAR	0.0001	0.0159	0.01(0.995)	-0.0608	0.2113	-0.29(0.780)	-3.21*10 <sup>-7</sup>	1.48*10 <sup>-7</sup>	-2.16(0.059)*
DLNGSYIH	-0.0439	0.0201	-2.18(0.057)*	-0.1495	0.4647	-0.32(0.755)	1.42*10 <sup>-8</sup>	3.58*10 <sup>-7</sup>	3.97(0.003)***
	R <sup>2</sup> : 0.4799 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 3.42*10 <sup>-10</sup>			R <sup>2</sup> : 0.2233 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 1095.13			R <sup>2</sup> : 0.3113 Prob>F: 0.0000 F(15, 9): 7917.37		
	Gözlem Sayısı: 450 Gözlem Grubu: 45								

\*: p<0.1, \*\*: p<0.05, \*\*\*: p<0.01.



Tablo bilgilerine göre, varlık karlılık oranındaki değişimin %47.99'u modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>chi2 değeri (Prob>chi2: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı, iş yeri uygulamaları ile risk oranı çarpımı, iş yeri uygulamaları ile faiz oranı çarpımı ve iş yeri uygulamaları ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden iş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk ve gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin iş yerindeki uygulamalarla ilgili sosyal sorumlulukları %1 arttığında varlık karlılık oranı %0.5828 artmaktadır. Böylece  $H_{3A}$  hipotezi reddedilememiştir.

Tobin q oranındaki değişimin %22.33'ü modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>chi2 değeri (Prob>chi2: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. İşletme yaşı, sistematik risk, varlık büyüme oranı, iş yeri uygulamaları ile işletme yaşı çarpımı, iş yeri uygulamaları ile sistematik risk çarpımı ve iş yeri uygulamaları ile faiz oranı çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden işletme yaşı ve sistematik risk işletmelerin tobin q oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin iş yerindeki uygulamalarla ilgili sosyal sorumlulukları tobin q oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Böylece  $H_{3B}$  hipotezi reddedilmiştir.

Ekonomik katma değerdeki değişimin %31.13'ü modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>F değeri (Prob>F: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. İşletme yaşı, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı, iş yeri uygulamaları ile işletme yaşı çarpımı, iş yeri uygulamaları ile dolar kuru çarpımı ve iş yeri uygulamaları ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden işletme yaşı ve iş yeri uygulamaları ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.

İşletmelerin iş yerindeki uygulamalarla ilgili sosyal sorumlulukları ekonomik katma değeri üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Böylece  $H_{3C}$  hipotezi reddedilmiştir.



Tablo 15: Çevreyle İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Finansal Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları

ÇEVRE	ROA			TOBİN Q			EVA		
	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği
CEVRE	0.7394	0.1859	3.98(0.003)***	10.7430	10.8523	0.99(0.348)	4.04*10 <sup>-9</sup>	1.86*10 <sup>-9</sup>	2.17(0.058)*
LNYAS	-0.0108	0.0053	-2.02(0.074)*	0.2511	0.1890	1.33(0.217)	4.50*10 <sup>-7</sup>	4.04*10 <sup>-7</sup>	1.12(0.294)
RISK	0.0181	0.0009	19.73(0.000)***	0.0617	0.0343	1.80(0.106)	9414174	2750015	3.42(0.008)***
FAIZ	-0.0008	0.0003	-2.29(0.047)**	0.0191	0.0154	1.24(0.245)	-804913	1282887	-0.63(0.546)
BUYUME	0.0002	0.0000	2.52(0.033)**	-0.0019	0.0005	-3.81(0.004)***	63275.8	129345.8	0.49(0.636)
LNBUYUKLUK	0.2167	0.1767	1.23(0.251)	-3.9734	3.9662	-1.00(0.343)	1.08*10 <sup>-9</sup>	5.30*10 <sup>-8</sup>	2.04(0.071)*
DOLAR	-0.0035	0.0085	-0.41(0.690)	-0.1835	0.2295	-0.80(0.445)	5.45*10 <sup>-7</sup>	1.51*10 <sup>-7</sup>	3.60(0.006)***
LNGSYIH	0.0249	0.0114	2.18(0.057)*	1.1023	0.4542	2.43(0.038)**	-2.88*10 <sup>-8</sup>	5.16*10 <sup>-7</sup>	-5.59(0.000)***
DLNYAS	0.0193	0.0069	2.79(0.021)**	0.1184	0.2237	0.53(0.609)	-1.26*10 <sup>-7</sup>	2.89*10 <sup>-7</sup>	-0.44(0.673)
DRISK	-0.0097	0.0011	-8.36(0.000)***	-0.0517	0.0267	-1.93(0.085)*	-1.31*10 <sup>-7</sup>	4860726	-2.70(0.024)**
DFAIZ	-0.0002	0.0004	-0.72(0.489)	-0.0553	0.0178	-3.10(0.013)**	1009242	2080867	0.49(0.639)
DBUYUME	0.0000	0.0002	0.28(0.785)	0.0010	0.0010	1.05(0.320)	-171701.6	277318	-0.62(0.551)
DLNBUYUKLUK	-0.1295	0.0968	-1.34(0.214)	-1.1666	4.4880	-0.26(0.801)	-2.28*10 <sup>-9</sup>	9.11*10 <sup>-8</sup>	-2.50(0.034)**
DDOLAR	0.0062	0.0082	0.77(0.463)	0.2019	0.2538	0.80(0.447)	-9.34*10 <sup>-7</sup>	2.23*10 <sup>-7</sup>	-4.18(0.002)***
DLNGSYIH	-0.0522	0.0134	-3.88(0.004)***	-0.8965	0.4933	-1.82(0.103)	1.15*10 <sup>-8</sup>	5.45*10 <sup>-7</sup>	2.11(0.064)*
	R <sup>2</sup> : 0.4819 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi(15): 1771.18			R <sup>2</sup> : 0.2240 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi(15): 223.74			R <sup>2</sup> : 0.4001 Prob>F: 0.0000 F(15, 9): 3811.71		
	Gözlem Sayısı: 450 Gözlem Grubu: 45								

\*: p&lt;0.1, \*\*: p&lt;0.05, \*\*\*: p&lt;0.01.

Tablo bilgilerine göre, varlık karlılık oranındaki değişimin %48.19'ü modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>chi2 değeri (Prob>chi2: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk, işletme yaşı, sistematik risk, faiz oranı, varlık büyüme oranı, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı, çevre ile işletme yaşı çarpımı, çevre ile sistematik risk çarpımı ve çevre ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden çevreyle ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, varlık büyüme oranı, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ve çevre ile işletme yaşı çarpımı, işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin çevreyle ilgili sosyal sorumlulukları %1 arttığında varlık karlılık oranı %0.7394 artmaktadır. Böylece  $H_{4A}$  hipotezi reddedilememiştir.

Tobin q oranındaki değişimin %22,40'ı modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>chi2 değeri (Prob>chi2: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Varlık büyüme oranı, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı, çevre ile sistematik risk çarpımı ve çevre ile faiz oranı çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden sadece gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin tobin q oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin çevreyle ilgili sosyal sorumlulukları tobin q oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Böylece  $H_{4B}$  hipotezi reddedilmiştir.

Ekonomik katma değerdeki değişimin %40.01'i modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>F değeri (Prob>F: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, işletme büyüklüğü, dolar kuru, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı, çevre ile sistematik risk çarpımı, çevre ile işletme büyüklüğü çarpımı, çevre ile işletme büyüklüğü, çevre ile dolar kuru çarpımı ve çevre ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden çevreyle ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, işletme büyüklüğü, dolar kuru ve çevre ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde pozitif

bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin çevreyle ilgili sorumlulukları %1 arttığında ekonomik katma değeri  $4.04 \cdot 10^{-9}$  artmaktadır. Böylece  $H_{4c}$  hipotezi reddedilememiştir.



Tablo 16: Adil Faaliyete İlişkin Uygulamalarla İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları

ADİL FAALİYET	ROA			TOBİN Q			EVA		
	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği
ADILF	0.8329	0.5627	1.48(0.173)	4.6172	4.6304	1.00(0.345)	$1.62 \cdot 10^{-10}$	$2.97 \cdot 10^{-9}$	5.46(0.000)***
LNYAS	-0.0078	0.0083	-0.94(0.372)	0.2371	0.1692	1.40(0.195)	$5.94 \cdot 10^{-7}$	$3.45 \cdot 10^{-7}$	1.72(0.119)
RISK	0.0127	0.0017	7.39(0.000)***	0.0259	0.0168	1.54(0.158)	-1816518	2335546	-0.78(0.457)
FAIZ	-0.0005	0.0006	-0.78(0.455)	-0.0137	0.0142	-0.96(0.362)	-19724.5	1136610	-0.02(0.987)
BUYUME	0.0002	0.0000	4.84(0.001)***	-0.0019	0.0005	-3.38(0.008)***	-77727.78	131735.7	-0.59(0.570)
LNBUYUKLUK	0.1832	0.1276	1.44(0.185)	-4.2219	3.1960	-1.32(0.219)	$-6.37 \cdot 10^{-8}$	$7.73 \cdot 10^{-8}$	-0.82(0.431)
DOLAR	-0.0019	0.0079	-0.24(0.812)	-0.0053	0.2036	-0.03(0.980)	$2.17 \cdot 10^{-7}$	$2.08 \cdot 10^{-7}$	1.04(0.325)
LNGSYIH	0.0125	0.0165	0.76(0.468)	0.5218	0.4622	1.13(0.288)	$-2.03 \cdot 10^{-8}$	$4.36 \cdot 10^{-7}$	-4.66(0.001)***
DLNYAS	0.0227	0.0118	1.93(0.086)*	0.2727	0.2112	1.29(0.229)	$-9.50 \cdot 10^{-7}$	$1.02 \cdot 10^{-8}$	-0.93(0.376)
DRISK	-0.0061	0.0030	-2.00(0.077)*	-0.0164	0.0210	-0.78(0.456)	1648166	3425211	0.48(0.642)
DFAIZ	-0.0015	0.0011	-1.30(0.225)	0.0122	0.0138	0.88(0.400)	8529481	6827964	1.25(0.243)
DBUYUME	0.0002	0.0001	1.97(0.080)*	0.0022	0.0030	0.76(0.466)	2076975	701520.2	2.96(0.016)**
DLNBUYUKLUK	-0.4385	0.1233	-3.55(0.006)***	-5.3849	1.4782	-3.64(0.005)***	$-8.90 \cdot 10^{-9}$	$2.57 \cdot 10^{-9}$	-3.46(0.007)***
DDOLAR	-0.0224	0.0228	-0.98(0.351)	-0.4214	0.2397	-1.76(0.113)	$-1.40 \cdot 10^{-8}$	$1.30 \cdot 10^{-8}$	-1.07(0.312)
DLNGSYIH	0.0114	0.0417	0.27(0.791)	0.7292	0.4937	1.48(0.174)	$4.38 \cdot 10^{-8}$	$3.80 \cdot 10^{-8}$	1.15(0.280)
	R <sup>2</sup> : 0.4682 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 2428.39			R <sup>2</sup> : 0.1832 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 1873.23			R <sup>2</sup> : 0.3591 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 8918.05		
	Gözlem Sayısı: 450 Gözlem Grubu: 45								

\*: p<0.1, \*\*: p<0.05, \*\*\*: p<0.01.

Tablo bilgilerine göre, varlık karlılık oranındaki değişimin %46.82'si modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>chi2 değeri (Prob>chi2: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Sistemik risk, varlık büyüme oranı, adil faaliyet ile işletme yaşı çarpımı, adil faaliyet ile sistemik risk çarpımı, adil faaliyet ile varlık büyüme oranı çarpımı ve adil faaliyet ile işletme büyüklüğü çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden sistemik risk, varlık büyüme oranı, adil faaliyet ile işletme yaşı çarpımı ve adil faaliyet ile varlık büyüme oranı çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumlulukları varlık karlılık oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Böylece  $H_{5A}$  hipotezi reddedilmiştir.

Tobin q oranındaki değişimin %18,32'si modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>chi2 değeri (Prob>chi2: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Varlık büyüme oranı ve adil faaliyet ile işletme büyüklüğü çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerin tümü işletmelerin tobin q oranı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumlulukları tobin q oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Böylece  $H_{5B}$  hipotezi reddedilmiştir.

Ekonomik katma değerdeki değişimin %35.91'i modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>F değeri (Prob>F: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı adil faaliyet ile varlık büyüme oranı çarpımı ve adil faaliyet ile işletme büyüklüğü çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk ve adil faaliyet ile varlık büyüme oranı çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sorumlulukları %1 arttığında ekonomik katma değeri  $1.62 \cdot 10^{-10}$  artmaktadır. Böylece  $H_{5C}$  hipotezi reddedilememiştir.

Tablo 17: Tüketiciyi İlgilendiren Konularla İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları

TUKETICI	ROA			TOBİN Q			EVA		
	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği
TUKETICI	0.7024	0.3554	1.98(0.080)*	6.6211	4.2681	1.55(0.155)	5.28*10 <sup>-9</sup>	2.30*10 <sup>-9</sup>	2.30(0.047)**
LNYAS	-0.0029	0.0068	-0.44(0.672)	0.3015	0.2071	1.46(0.179)	1.55*10 <sup>-8</sup>	3.83*10 <sup>-7</sup>	4.06(0.003)***
RISK	0.0096	0.0011	8.39(0.000)***	0.0098	0.0073	1.33(0.216)	-665385.9	583904.4	-1.14(0.284)
FAIZ	-0.0009	0.0009	-0.98(0.354)	-0.0190	0.0160	-1.19(0.266)	98544.18	1693594	0.06(0.955)
BUYUME	0.0002	0.0000	5.27(0.001)***	-0.0020	0.0006	-3.07(0.013)**	-30471.5	93682.28	-0.33(0.752)
LNBUYUKLUK	0.1511	0.1224	1.23(0.248)	-4.3592	2.8195	-1.55(0.156)	4.85*10 <sup>-8</sup>	2.01*10 <sup>-8</sup>	2.41(0.039)**
DOLAR	-0.0066	0.0092	-0.72(0.490)	-0.1011	0.2594	-0.39(0.706)	1.07*10 <sup>-7</sup>	2.01*10 <sup>-7</sup>	0.53(0.608)
LNGSYIH	-0.0014	0.0177	-0.08(0.935)	0.3630	0.5265	0.69(0.508)	-3.31*10 <sup>-8</sup>	4.49*10 <sup>-7</sup>	-7.37(0.000)***
DLNYAS	-0.0154	0.0091	-1.69(0.125)	-0.1441	0.0900	-1.60(0.144)	4.11*10 <sup>-7</sup>	2.93*10 <sup>-7</sup>	1.40(0.194)
DRISK	0.0049	0.0023	2.11(0.064)*	0.0548	0.0071	7.72(0.000)***	-6921922	4577284	-1.51(0.165)
DFAIZ	-0.0029	0.0017	-1.69(0.126)	0.0215	0.0192	1.12(0.291)	-1.01*10 <sup>-7</sup>	5483262	-1.83(0.100)
DBUYUME	-0.0000	0.0001	-0.56(0.589)	-0.0013	0.0042	-0.32(0.758)	-247282	398911.1	-0.62(0.551)
DLNBUYUKLUK	-0.2670	0.1117	-2.39(0.041)**	-6.9021	2.4058	-2.87(0.019)**	-2.97*10 <sup>-9</sup>	1.33*10 <sup>-9</sup>	-2.24(0.052)*
DDOLAR	0.0174	0.0114	1.52(0.164)	0.0033	0.2795	0.01(0.991)	-6.02*10 <sup>-7</sup>	4.21*10 <sup>-7</sup>	-1.43(0.187)
DLNGSYIH	-0.0063	0.0293	-0.22(0.834)	0.9606	0.5235	1.84(0.100)	1.31*10 <sup>-8</sup>	1.17*10 <sup>-8</sup>	1.12(0.292)
	R <sup>2</sup> : 0.4604 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 220.82			R <sup>2</sup> : 0.2084 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 2096.61			R <sup>2</sup> : 0.3948 Prob>F: 0.0000 F(15, 9): 6193.88		
	Gözlem Sayısı: 450 Gözlem Grubu: 45								

\*: p<0.1, \*\*: p<0.05, \*\*\*: p<0.01.



Tablo bilgilerine göre, varlık karlılık oranındaki değişimin %46.04'ü modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>chi2 değeri (Prob>chi2: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, varlık büyüme oranı, tüketici ile sistematik risk çarpımı ve tüketici ile varlık büyüme oranı çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, varlık büyüme oranı ve tüketici ile sistematik risk çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; sadece tüketici ile varlık büyüme oranı çarpımı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumlulukları %1 arttığında varlık karlılık oranı %0.7024 artmaktadır. Böylece  $H_{6A}$  hipotezi reddedilememiştir.

Tobin q oranındaki değişimin %20.84'ü modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>chi2 değeri (Prob>chi2: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Varlık büyüme oranı, tüketici ile sistematik risk çarpımı ve tüketici ile işletme büyüklüğü çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden sadece tüketici ile sistematik risk çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sorumlulukları tobin q oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Böylece  $H_{6B}$  hipotezi reddedilmiştir.

Ekonomik katma değerdeki değişimin %39,48'i modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>F değeri (Prob>F: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk, işletme yaşı, işletme büyüklüğü, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ve tüketici ile işletme büyüklüğü çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk, işletme yaşı ve işletme büyüklüğü işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye

sahiptir. İşletmelerin tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sorumlulukları %1 arttığında ekonomik katma değeri  $5.28 \cdot 10^{-9}$  artmaktadır. Böylece  $H_{6C}$  hipotezi reddedilememiştir.



Tablo 18: Toplumsal Katılım ve Gelişimle İlgili Sosyal Sorumluluk Faaliyetlerinin Performanslarına Etkisine İlişkin Yapılan Regresyon Analizi Sonuçları

TOPLUM	ROA			TOBİN Q			EVA		
	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği	Katsayı	St. Hata	T-İstatistiği
TOPLUM	1.6362	0.2436	6.72(0.000)***	17.3682	7.5106	2.31(0.046)**	4.59*10 <sup>-9</sup>	1.44*10 <sup>-9</sup>	3.18(0.011)**
LNYAS	-0.0055	0.0070	-0.79(0.451)	-0.0394	0.1132	-0.35(0.735)	1.74*10 <sup>-8</sup>	3.99*10 <sup>-7</sup>	4.35(0.002)***
RISK	0.0105	0.0011	9.26(0.000)***	0.0194	0.0098	1.97(0.080)*	-853669.9	587510.4	-1.45(0.180)
FAIZ	-0.0016	0.0005	-2.94(0.017)**	-0.0146	0.0136	-1.07(0.312)	-297897	864467.8	-0.34(0.738)
BUYUME	0.0002	0.0000	5.60(0.000)***	-0.0023	0.0016	-1.42(0.189)	-157544	109528.1	-1.44(0.184)
LNBUYUKLUK	0.1497	0.1206	1.24(0.246)	-2.3156	2.4539	-0.94(0.370)	1.01*10 <sup>-9</sup>	2.13*10 <sup>-8</sup>	4.72(0.001)***
DOLAR	0.0000	0.0071	0.01(0.992)	-0.0875	0.1998	-0.44(0.672)	-2.48*10 <sup>-7</sup>	1.22*10 <sup>-7</sup>	-2.03(0.073)*
LNGSYIH	-0.0048	0.0131	-0.37(0.723)	0.5644	0.3225	1.75(0.114)	-3.31*10 <sup>-8</sup>	4.09*10 <sup>-7</sup>	-8.08(0.000)***
DLNYAS	0.2024	0.0450	4.49(0.002)***	2.3296	1.0920	2.13(0.062)*	1.36*10 <sup>-9</sup>	1.54*10 <sup>-8</sup>	8.87(0.000)***
DRISK	0.0160	0.0021	7.37(0.000)***	0.1676	0.0591	2.83(0.020)**	6.28*10 <sup>-7</sup>	1.27*10 <sup>-7</sup>	4.96(0.001)***
DFAIZ	-0.0003	0.0009	-0.32(0.754)	-0.0841	0.0520	-1.62(0.140)	-3.92*10 <sup>-7</sup>	4727797	-8.29(0.000)***
DBUYUME	0.0000	0.0000	0.31(0.762)	-0.0023	0.0020	-1.14(0.285)	307810.3	421571.3	0.73(0.484)
DLNBUYUKLUK	-0.2260	0.1102	-2.05(0.071)*	-8.0842	1.4039	-5.76(0.000)***	-5.03*10 <sup>-9</sup>	1.09*10 <sup>-9</sup>	-4.60(0.001)***
DDOLAR	0.0545	0.0155	3.51(0.007)***	0.3586	0.3877	0.92(0.379)	-3.52*10 <sup>-7</sup>	3.11*10 <sup>-7</sup>	-1.13(0.287)
DLNGSYIH	-0.2018	0.0497	-4.06(0.003)***	-0.9088	0.8204	-1.11(0.297)	1.45*10 <sup>-8</sup>	1.10*10 <sup>-8</sup>	1.32(0.221)
	R <sup>2</sup> : 0.4391 Prob>chi2: 0.0000 Wald chi2(15): 12474.24			R <sup>2</sup> : 0.0945 Prob>F: 0.0000 F(15, 9): 857.99			R <sup>2</sup> : 0.3569 Prob>F: 0.0000 F(15, 9): 1350.66		
	Gözlem Sayısı: 450 Gözlem Grubu: 45								

\*: p<0.1, \*\*: p<0.05, \*\*\*: p<0.01.

Tablo bilgilerine göre, varlık karlılık oranındaki değişimin %43.91'i modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>chi2 değeri (Prob>chi2: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, faiz oranı, varlık büyüme oranı, toplum ile işletme yaşı çarpımı, toplum ile sistematik risk çarpımı, toplum ile işletme büyüklüğü çarpımı, toplum ile dolar kuru çarpımı ve toplum ile gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, varlık büyüme oranı, toplum ile işletme yaşı çarpımı, toplum ile sistematik risk çarpımı ve toplum ile dolar kuru çarpımı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumlulukları %1 arttığında varlık karlılık oranı %1.6362 artmaktadır. Böylece  $H_{7A}$  hipotezi reddedilememiştir.

Tobin q oranındaki değişimin %09.45'i modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>chi2 değeri (Prob>chi2: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, toplum ile işletme yaşı çarpımı, toplum ile sistematik risk çarpımı ve toplum ile işletme büyüklüğü çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk, sistematik risk, toplum ile işletme yaşı çarpımı ve toplum ile sistematik risk çarpımı işletmelerin tobin q oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; sadece toplum ile varlık büyüme oranı çarpımı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumlulukları %1 arttığında tobin q oranı %17.3682 artmaktadır. Böylece  $H_{7B}$  hipotezi reddedilememiştir.

Ekonomik katma değerdeki değişimin %35,69'u modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Prob>F değeri (Prob>F: 0.0000) modelde yer alan değişkenlerden en az birinin istatistiki olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk, işletme yaşı, işletme büyüklüğü, dolar kuru, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı, toplum ile işletme yaşı çarpımı, toplum ile sistematik risk çarpımı, toplum ile faiz oranı çarpımı ve toplum ile işletme büyüklüğü

çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Ayrıca  $\beta$  değerlerine göre bu değişkenlerden toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk, işletme yaşı, işletme büyüklüğü, toplum ile işletme yaşı çarpımı ve toplum ile sistematik risk çarpımı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahipken; diğer değişkenler üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. İşletmelerin toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sorumlulukları %1 arttığında ekonomik katma değeri  $4.59 \cdot 10^{-9}$  artmaktadır. Böylece  $H_{7C}$  hipotezi reddedilememiştir.

Özet olarak; varlık karlılık oranını iş yerindeki uygulamalar, çevre, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri pozitif yönde; tobin q oranını sadece toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri pozitif yönde ve ekonomik katma değeri sadece iş yerindeki uygulamalar haricindeki diğer tüm sosyal sorumluluk faaliyetleri pozitif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.

Ayrıca araştırmaya ilişkin diğer bulgular ise tabloda yer almaktadır:

Tablo 19: Araştırmaya İlişkin Diğer Bulgular

H <sub>1A1</sub> : Yaş işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1A2</sub> : Sistematik risk işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1A3</sub> : Faiz oranı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1A4</sub> : Varlık büyüme oranı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1A5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1A6</sub> : Dolar kuru işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1A7</sub> : Gayrisafı yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1A8</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1A9</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1A10</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1A11</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1A12</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1A13</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi

H <sub>1A14</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1B1</sub> : Yaş işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1B2</sub> : Sistematik risk işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1B3</sub> : Faiz oranı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1B4</sub> : Varlık büyüme oranı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1B5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1B6</sub> : Dolar kuru işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1B7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1B8</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1B9</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1B10</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1B11</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1B12</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1B13</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1B14</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1C1</sub> : Yaş işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1C2</sub> : Sistematik risk işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1C3</sub> : Faiz oranı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1C4</sub> : Varlık büyüme oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1C5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1C6</sub> : Dolar kuru işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1C7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1C8</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1C9</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1C10</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi

H <sub>1C11</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1C12</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1C13</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>1C14</sub> : Kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2A1</sub> : Yaş işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2A2</sub> : Sistematik risk işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2A3</sub> : Faiz oranı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2A4</sub> : Varlık büyüme oranı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2A5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2A6</sub> : Dolar kuru işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2A7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2A8</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2A9</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2A10</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2A11</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2A12</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2A13</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2A14</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2B1</sub> : Yaş işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2B2</sub> : Sistematik risk işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2B3</sub> : Faiz oranı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2B4</sub> : Varlık büyüme oranı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2B5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2B6</sub> : Dolar kuru işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2B7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2B8</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi

H <sub>2B9</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2B10</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2B11</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2B12</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2B13</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2B14</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2C1</sub> : Yaş işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2C2</sub> : Sistematik risk işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2C3</sub> : Faiz oranı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2C4</sub> : Varlık büyüme oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2C5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2C6</sub> : Dolar kuru işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2C7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2C8</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2C9</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2C10</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>2C11</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2C12</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2C13</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>2C14</sub> : İnsan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3A1</sub> : Yaş işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3A2</sub> : Sistematik risk işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3A3</sub> : Faiz oranı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3A4</sub> : Varlık büyüme oranı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi



H <sub>3A5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3A6</sub> : Dolar kuru işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3A7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3A8</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3A9</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3A10</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3A11</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3A12</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3A13</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3A14</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3B1</sub> : Yaş işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3B2</sub> : Sistematik risk işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3B3</sub> : Faiz oranı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3B4</sub> : Varlık büyüme oranı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3B5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3B6</sub> : Dolar kuru işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3B7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3B8</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3B9</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3B10</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3B11</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3B12</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3B13</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3B14</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi

H <sub>3C1</sub> : Yaş işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3C2</sub> : Sistematik risk işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3C3</sub> : Faiz oranı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3C4</sub> : Varlık büyüme oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3C5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3C6</sub> : Dolar kuru işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3C7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3C8</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3C9</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3C10</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3C11</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3C12</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>3C13</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>3C14</sub> : İş yeri uygulamalarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4A1</sub> : Yaş işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4A2</sub> : Sistematik risk işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4A3</sub> : Faiz oranı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4A4</sub> : Varlık büyüme oranı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4A5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4A6</sub> : Dolar kuru işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4A7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4A8</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4A9</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4A10</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4A11</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi

H <sub>4A12</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4A13</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4A14</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4B1</sub> : Yaş işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4B2</sub> : Sistematik risk işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4B3</sub> : Faiz oranı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4B4</sub> : Varlık büyüme oranı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4B5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4B6</sub> : Dolar kuru işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1B7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4B8</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4B9</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4B10</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4B11</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4B12</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4B13</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4B14</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4C1</sub> : Yaş işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4C2</sub> : Sistematik risk işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4C3</sub> : Faiz oranı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4C4</sub> : Varlık büyüme oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4C5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4C6</sub> : Dolar kuru işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4C7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4C8</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi

H <sub>4C9</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4C10</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4C11</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>4C12</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4C13</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>4C14</sub> : Çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>5A1</sub> : Yaş işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5A2</sub> : Sistematik risk işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>5A3</sub> : Faiz oranı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5A4</sub> : Varlık büyüme oranı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>5A5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5A6</sub> : Dolar kuru işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5A7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5A8</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>5A9</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>5A10</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5A11</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>5A12</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>5A13</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5A14</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5B1</sub> : Yaş işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5B2</sub> : Sistematik risk işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5B3</sub> : Faiz oranı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5B4</sub> : Varlık büyüme oranı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi

H <sub>5B5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5B6</sub> : Dolar kuru işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5B7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5B8</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5B9</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>1B10</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5B11</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5B12</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>5B13</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5B14</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5C1</sub> : Yaş işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5C2</sub> : Sistematik risk işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5C3</sub> : Faiz oranı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5C4</sub> : Varlık büyüme oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5C5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5C6</sub> : Dolar kuru işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5C7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>5C8</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5C9</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5C10</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5C11</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>5C12</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi

H <sub>5C13</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>5C14</sub> : Adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6A1</sub> : Yaş işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6A2</sub> : Sistematik risk işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>6A3</sub> : Faiz oranı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6A4</sub> : Varlık büyüme oranı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>6A5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6A6</sub> : Dolar kuru işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6A7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6A8</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6A9</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>6A10</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6A11</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6A12</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>6A13</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6A14</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6B1</sub> : Yaş işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6B2</sub> : Sistematik risk işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6B3</sub> : Faiz oranı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6B4</sub> : Varlık büyüme oranı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>6B5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6B6</sub> : Dolar kuru işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6B7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6B8</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6B9</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi

H <sub>6B10</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6B11</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6B12</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>6B13</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6B14</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6C1</sub> : Yaş işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>6C2</sub> : Sistematik risk işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6C3</sub> : Faiz oranı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6C4</sub> : Varlık büyüme oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6C5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>6C6</sub> : Dolar kuru işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6C7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>6C8</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6C9</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6C10</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6C11</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6C12</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>6C13</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>6C14</sub> : Tüketiciyi ilgilendiren konularla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7A1</sub> : Yaş işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7A2</sub> : Sistematik risk işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7A3</sub> : Faiz oranı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7A4</sub> : Varlık büyüme oranı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7A5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi

H <sub>7A6</sub> : Dolar kuru işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7A7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7A8</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7A9</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7A10</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7A11</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7A12</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7A13</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7A14</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı varlık karlılık oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7B1</sub> : Yaş işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7B2</sub> : Sistematik risk işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7B3</sub> : Faiz oranı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7B4</sub> : Varlık büyüme oranı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7B5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7B6</sub> : Dolar kuru işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7B7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7B8</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7B9</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7B10</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7B11</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7B12</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7B13</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7B14</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı tobin q oranı üzerinde etkilidir.	Reddedildi



H <sub>7C1</sub> : Yaş işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7C2</sub> : Sistematik risk işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7C3</sub> : Faiz oranı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7C4</sub> : Varlık büyüme oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7C5</sub> : İşletme büyüklüğü işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7C6</sub> : Dolar kuru işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7C7</sub> : Gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı işletmelerin ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7C8</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde yaş ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7C9</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde sistematik risk ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7C10</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7C11</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde varlık büyüme oranı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7C12</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde işletme büyüklüğü ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedilemedi
H <sub>7C13</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi
H <sub>7C14</sub> : Toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ekonomik katma değeri üzerinde etkilidir.	Reddedildi

## SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

İşletmelerin sosyal ve ekonomik rollerinin olması sebebiyle faaliyetlerini sürdürürken karlılık düzeylerini her dönem arttırma amaçlarıyla beraber kaynaklarını elde ettikleri toplumun sosyal, kültürel, sağlık, eğitim alanlarında ilerleme sağlamalarına, ahlaki değerler ve insan hakları konusunda duyarlı davranışlar sergilemelerine ayırmaktadır. Bu düşünceyle hareket eden işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerine yapmış oldukları yatırımların boyutunun her geçen gün arttığı, böylece üstlendikleri maliyetlerin de yükseldiği belirlenmiştir. Bu sebeple işletmelerin gerçekleştirdikleri sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performansları üzerinde etkisinin olup olmadığının araştırıldığı bu çalışmada; Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde yer alan ve mali sektör dışındaki 45 işletmenin 2007-2016 (dahil) arasındaki 10 yıllık faaliyet ve finansal raporlarından elde edilen bilgiler kullanılmıştır.

Sosyal sorumluluk göstergesi olarak küresel çapta yayınlanan ISO 26000 Kurumsal Sosyal Sorumluluk Standardı kategorileri olan kurumsal yönetim, insan hakları, iş yerindeki uygulamalar, çevre, adil faaliyete ilişkin uygulamalar, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili uygulamalar kriterleri dikkate alınmıştır. Ayrıca finansal performans göstergesi olarak muhasebe temelli olarak varlık karlılık oranı, piyasa temelli olarak tobin q oranı ve değer temelli olarak ise ekonomik katma değer kullanılmıştır.

Panel regresyon analiz tekniği kullanılan çalışmada genel olarak;

- Varlık karlılık oranını iş yerindeki uygulamalar, çevre, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri anlamlı ve pozitif yönde etkilemiştir. Bu sonuç, varlık karlılık oranı hesaplanırken vergilendirmenin dikkate alınması ve işletmelerin yapmış oldukları sosyal sorumluluk faaliyetlerinin vergiden indirilebilecek giderler kapsamında değerlendirilmesi, sosyal sorumluluğu olan işletmelerin çalışanlarına, yöneticilerine vb. kesimlere karşı duyarlı davranışlar sergilemesi sonucunda işletmelerde verimliliğin artmasının maliyetleri düşürmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Bu beklenen bir sonuçtur. Ayrıca bu sonuç literatürde Wingard ve Vorster (2001), Chen ve Wang (2011), Saleh (2011)'in yapmış olduğu çalışma sonuçlarıyla uyuşmakta olup; Makni vd. (2009), Garcia-Sanchez

ve Prado-Lorenzo (2012), Drobetz vd. (2014), Sadeghi vd. (2015)'nin çalışma sonuçlarıyla örtüşmektedir.

- Tobin q oranını toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetleri anlamlı ve pozitif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. İşletmelerin yapmış oldukları sosyal sorumluluk faaliyetlerinin marka değerlerini arttırması ve böylece piyasa değerlerini yükseltmesi, ayrıca bu faaliyetlerde bulunan işletmelerin yatırım potansiyeli bulunan kişi ya da kuruluşlara misyonları ve vizyonları hakkında da bilgi vermesi de bu sonucun ortaya çıkmasında etken olduğu düşünülmektedir. Literatürde Alpaslan (2012), Saleh (2011), Drobetz vd. (2014)'nin yapmış oldukları çalışma sonuçlarıyla benzer; Omar ve Zallom (2015), Gonenc ve Scholtens (2016)'in yapmış oldukları çalışma sonuçlarından farklı bir sonuca ulaşılmıştır.

- Ekonomik katma değeri iş yerindeki uygulamalar haricindeki diğer tüm sosyal sorumluluk faaliyetleri anlamlı ve pozitif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Bu sonuç, öncelikle işletmelerin sosyal sorumluluk faaliyetlerinin vergiden indirilebilecek giderler olarak değerlendirilmesi, yapılan sosyal sorumluluk faaliyetlerinin aynı zamanda müşteri potansiyeli olan kişi veya kuruluşlara işletmeyi tanıtmaya rolünün bulunmasıyla reklam vb. maliyetleri azaltmasına yardımcı olması, sosyal sorumluluk faaliyetlerinde bulunan işletmelerin bu faaliyetleri sonucunda itibar kazanması böylece kredibilite değerliliğini arttırmalarından kaynaklandığı düşünülmektedir. Yapılan çalışmalarla karşılaştırıldığında, Wingard ve Vorster (2001), A.m.asce vd. (2013)'nin sonuçlarıyla benzer sonuçlara rastlanmıştır.

- Sosyal sorumluluğa önem veren işletmelerin yaşları ile finansal performansları arasındaki ilişkiye bakıldığında; çevre, adil faaliyete ilişkin uygulamalar ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerin yaşları varlık karlılık oranını anlamlı ve pozitif etkilediği; iş yerindeki uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerin yaşları tobin q oranını anlamlı ve negatif etkilediği ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerin yaşları tobin q oranını anlamlı ve pozitif etkilediği, kurumsal yönetim ve iş yerindeki uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerin yaşları ekonomik katma değerini anlamlı ve negatif yönde etkilediği ve toplumsal katılım ve gelişimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem

veren işletmelerin yaşları ekonomik katma değerini anlamlı ve pozitif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. İşletmelerin faaliyet yıllarını arttırmasıyla yönetim sistemlerinin dengeli bir yapı sergilemeye gitmesinden kaynaklı olarak beklenen sonuç tüm analiz sonuçlarında işletme yaşı ile finansal performans arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştı. Literatürde sadece Çelik vd. (2016) çalışmalarında işletme yaşını dikkate almış olup; çalışmanın genel sonucuyla örtüşmeyen bir bulguya ulaşılmıştır.

- Sosyal sorumluluğa önem veren işletmelerde risk ile finansal performansları arasındaki ilişkiye bakıldığında, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde risk varlık karlılık oranını anlamlı ve pozitif etkilediği; insan hakları, iş yerindeki uygulamalar ve adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde risk varlık karlılık oranını anlamlı ve negatif etkilediği; kurumsal yönetim, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde risk tobin q oranını anlamlı ve pozitif etkilediği; insan hakları, iş yerindeki uygulamalar ve çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde risk tobin q oranını anlamlı ve negatif etkilediği; sadece toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerin riskleri ekonomik katma değeri anlamlı ve pozitif etkilediği; kurumsal yönetim ve çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerin riskleri ekonomik katma değeri anlamlı ve negatif etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. İflas risklerinin artmasıyla oluşan belirsizlik sürecinde işletmelerin yeterince finansal performans sergileyemeyecekleri düşüncesiyle tüm sonuçların anlamlı ve negatif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştı. Literatürde de Çelik vd. (2016)'nin yapmış oldukları çalışmalarında çalışmamızla aynı sonuca ulaşılmıştır.

- Sosyal sorumluluğa önem veren işletmelerde faiz oranı ile finansal performansları arasındaki ilişkiye bakıldığında, kurumsal yönetim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı varlık karlılık oranını anlamlı ve pozitif etkilediği; iş yerindeki uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı varlık karlılık oranını anlamlı negatif etkilediği; kurumsal yönetim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı tobin q oranını anlamlı ve pozitif etkilediği; iş yerindeki

uygulamalar ve çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı tobin q oranını anlamlı negatif etkilediği; toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde faiz oranı ekonomik katma değeri anlamlı ve negatif etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Faiz oranlarının artmasıyla işletmelerin yüksek borçlanma maliyetlerine maruz kalmalarından dolayı yeterince finansal performans sergileyemeyeceklerinden dolayı tüm sonuçların faiz oranları ile finansal performans arasında anlamlı ve negatif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştı. Literatürdeki sosyal sorumluluk ile çalışmalarda faiz oranı ile finansal performans ilişkisine yer verilmemiştir.

- Sosyal sorumluluğa önem veren işletmelerde büyüme oranı ile finansal performansları arasındaki ilişkiye bakıldığında, adil faaliyete ilişki uygulamaları ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde büyüme oranı varlık karlılık oranını anlamlı ve pozitif etkilediği; insan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde büyüme oranı tobin q oranını anlamlı ve pozitif etkilediği; insan hakları ve adil faaliyete ilişkin uygulamalarla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde büyüme oranı ekonomik katma değeri anlamlı ve pozitif etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Bu beklenen sonuç, işletmelerin büyümesinin ölçek ekonomisi sağlaması yani üretim artışıyla beraber maliyetlerin düşürülmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Gallego-Alvarez vd. (2014), Gallego-Alvarez vd. (2014)'nin yapmış olduğu çalışmalarla benzer sonuca ulaşılmış olup; Xiantao vd. (2014)'nin yapmış oldukları çalışmalarından farklı bir sonuca ulaşılmıştır.

- Sosyal sorumluluğa önem veren işletmelerde büyüklük ile finansal performansları arasındaki ilişkiye bakıldığında, adil faaliyete ilişkin uygulamalar, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde büyüklük varlık karlılık oranını anlamlı ve negatif yönde etkilediği; tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde büyüklük tobin q oranını anlamlı ve negatif yönde etkilediği; kurumsal yönetim, insan hakları, çevre, adil faaliyete ilişkin uygulamalar, tüketiciyi ilgilendiren konular ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde büyüklük ekonomik katma değeri anlamlı ve negatif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. İşletmelerin büyüklüklerini arttırdıkça piyasalarını arttırmaları ve kaldıraç etkisi ile

maliyetlerini düşürerek finansal performanslarını yükselmeleri beklenmekteydi. Literatürde Newell ve Lee (2012)'nin yaptığı çalışmadan farklı bir sonuca ulaşılmıştır.

- Sosyal sorumluluğa önem veren işletmelerde dolar kuru ile finansal performansları arasındaki ilişkiye bakıldığında, toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru varlık karlılık oranını anlamlı ve pozitif yönde etkilediği; insan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru varlık karlılık oranını anlamlı ve negatif yönde etkilediği; insan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru tobin q oranını anlamlı ve negatif yönde etkilediği; insan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru ekonomik katma değeri anlamlı ve pozitif yönde etkilediği; kurumsal yönetim, iş yerindeki uygulamalar ve çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde dolar kuru ekonomik katma değeri anlamlı ve negatif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Genel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Bu beklenen sonuç, dolar kurunun yükselmesiyle işletmelerin yüksek maliyetlere katlanmak zorunda kalmalarından dolayı düşük finansal performans sergilediklerinin göstergesidir. Literatürde, sosyal sorumluluk ile çalışmalarda dolar kuru ile finansal performans ilişkisine yer verilmemiştir.

- Sosyal sorumluluğa önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ile finansal performansları arasındaki ilişkiye bakıldığında, iş yerindeki uygulamalar, çevre ve toplumsal katılım ve gelişim ile ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı varlık karlılık oranını anlamlı ve negatif yönde etkilediği; kurumsal yönetimle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı tobin q oranını anlamlı ve pozitif yönde etkilediği; kurumsal yönetim, iş yerindeki uygulamalar ve çevreyle ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ekonomik katma değeri anlamlı ve pozitif yönde etkilediği; insan haklarıyla ilgili sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren işletmelerde gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı anlamlı ve negatif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Ülke ekonomisinde gayri safi yurtiçi hasıla tutarının artması kişilerin gelir seviyesini arttırarak daha fazla tüketme potansiyeline sahip olmalarını sağlayacak, bu durum da işletmelerin finansal performanslarında olumlu bir etki oluşturacaktır. Bu sebeple beklenen sonuç, gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ile

finansal performans arasında anlamlı ve pozitif bir sonuç çıkmasıydı. Literatürde, sosyal sorumluluk ile çalışmalarda gayrisafi yurtiçi hasıla tutarı ile finansal performans ilişkisine yer verilen bir çalışma bulunmamaktadır.



## ÖNERİLER

Çalışmada işletmelerin yapmış oldukları sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performanslarına olumlu bir etki yarattığı bulgusuna ulaşılmıştır. Bu sebeple işletmelerin daha fazla sosyal sorumluluk faaliyetlerinde bulunması gerektiğini, böylece hem kendilerinin finansal performanslarına hem de bilgi kullanıcılarının değerlerine katkıda bulunacakları söylenebilir.

Çalışma BIST 100 Endeksi'nde yer alan ve mali sektör dışındaki 45 işletmenin 2007-2016 yılları arasındaki 10 yıllık sürecin faaliyet ve finansal raporlarındaki yıllık değerleriyle sınırlandırılmıştır. Ayrıca finansal performans göstergesi olarak da sadece varlık karlılık oranı, tobin q oranı ve ekonomik katma değer dikkate alınmıştır. Bu sebeplerle gelecek çalışmalarda, çalışmanın örneklem kitlesi 45 işletmeyle sınırlandırılmayabilir ya da zaman aralığı olarak daha geniş bir süreç değerlendirilebilir. Böylece farklı sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performansına daha uzun vadedeki etkisi hakkında bilgi edinilebilir. Bununla birlikte çalışmada yer alanlar haricinde farklı finansal performans göstergeleri dikkate alınabilir. Son olarak da çalışmanın kapsamı olarak sektörel endekslerde yer alan işletmeler değerlendirilebilir. Böylece literatüre sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performansına etkisi konusunda farklı kazanımlar sağlanmış olur.



## KAYNAKÇA

- Acar, M. (2003), Tarımsal İşletmelerde Finansal Performans Analizi, Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S.20.
- Acar Erdur, D. ve Kara, E. (2014), Analyzing the Effects of Corporate Social Responsibility Level on the Financial Performance of Companies: An Application on BIST Corporate Governance Index Included Companies, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, C.10, S.23.
- Akgüç, Ö. (1994), Finansal Yönetim, İstanbul Üniversitesi Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayınları, Genişletilmiş 6. Basım, İstanbul.
- Akgüç, Ö. (2010), Finansal Yönetim, Avcıol Basım Yayın, 8. Baskı, İstanbul.
- Alpaslan, A. (2012), Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Firma Performansı Arasındaki İlişki: Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme, Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Van.
- Ameer, R. ve Othman, R. (2011), Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study Based on the Top Global Corporations, Journal of Business Ethics, Vol.108, No.1.
- Akgül B. A. (2004), İşletmelerde Yeni Performans Ölçümlene Sistemleri, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S.24.
- Akıncı Vural, Z. B. ve Coşkun, G. (2011), Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Etik, Gümüşhane Üniversitesi İletişim Fakültesi Elektronik Dergisi, S.1.
- Akpınar, T. ve Öğütoğulları, E. (2016), OHSAS 18001 İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemi, Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi 02(03).
- Aktan, C. C. ve Börü, D. (2007), Kurumsal Sosyal Sorumluluk, İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk, İGİAD Yayınları, İstanbul.
- Aktan, C. C. ve Vural, İ. Y. (2007), Kurumsal Sosyal Sorumluluk (Uluslararası Kuruluşlar ve Hükümet-Dışı Organizasyonlar Tarafından Sürdürülen Başlıca Girişimler, Çimento İşveren Dergisi, C.21, S.3.
- Aras, G., Aybars A. ve Kutlu, Ö. (2010), Managing Corporate Performance Investigating the Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Emerging Markets, European Business Review International Journal of Productivity And Performance Management, Vol.59, No.3.

- A.m.asce, Y. L., A.m.asce, Q. C. ve Le, Y. (2013), Turning Green to Gold in the Construction Industry: Fable or Fact?, Journal of Construction Engineering and Management, Vol.139, No.8.
- Argüden, Y. (2013), Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Arge Danışmanlık.
- Athanassakos, G. (2007), Value-Based Management, EVA and Stock Price Performance in Canada, Management Decision, Vol.45, No.9.
- Bakır, H. ve Şahin, C. (2009), Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Balta Peltekoğlu, F. , Halkla İlişkiler Nedir?, Beta Yayınları, 8. Baskı, İstanbul.
- Baltagi, B. H. (2007), Econometrics Analysis of Panel Data, John Wiley&Sons Inc., Third Edition, England.
- Bartol, K. M. ve D. C. Martin (1994), Management, Mc Graw Hill, New York.
- Bayrak, S. (2001), İş Ahlakı ve Sosyal Sorumluluk, Beta Yayınları, İstanbul.
- Bayraktaroğlu, A. ve Ünlü, U. (2009), Performans Değerlemede EVA Ve MVA Ölçütleri: Bu Ölçütler Açısından İMKB ve NYSE'nin Karşılaştırmalı Analizi, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 14(1).
- Berk, N. (2010), Finansal Yönetim, Türkmen Kitabevi, 10. Baskı, İstanbul.
- Boesso, G., Kumar, K. ve Michelon, G. (2013), Descriptive, Instrumental and Strategic Approaches to Corporate Social Responsibility Do They Drive the Financial Performance of Companies Differently?, Accounting, Auditing&Accountability Journal, Vol.26, No.3.
- Bolak, A. V. (1998), İşletme Finansı, Birsen Yayınevi, İstanbul.
- Bontis, N. (1998), Intellectual Capital: An Exploratory Study That Develops Measures and Models, Management Decision, 36(2).
- Bucak, T. (2011), Yiyecek İçecek İşletmelerinde ISO 22000 Gıda Güvenliği Yönetim Sistemi (GGYS): Bir Literatür Taraması, Aksaray Üniversitesi İİBF Dergisi, C.3, S.1.
- Büker, S., Aşıkoğlu, R. ve Sevil, G. (1997), Finansal Yönetim, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir.

- Carroll, A. B. (1991), The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward The Moral Management Of Organizational Stakeholders, Business Horizons.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2013), İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Gözden Geçirilmiş 13. Basım, Bursa.
- Chen, L., Feldmann, A. ve Tang, O. (2015), The Relationship between Disclosures of Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidences from GRI Reports in Manufacturing Industry, Science Direct The International Journal Production Economics 170.
- Chen, H. ve Wang, X. (2011), Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in China: An Empirical Research from Chinese Firms, Corporate Governance: The International Journal Of Business In Society, Vol.11, No.4.
- Chih, H. H. ve Chih, H. L. (2014), Doing Good With or Without Being Known? Media Coverage of Corporate Social Performance and Its Impact on Corporate Financial Performance, Emerald Managerial Finance, Vol.40, No.9.
- Cingöz, A. ve Akdoğan, A. A. (2012), İşletmelerin Kurumsal Sosyal Sorumluluk Faaliyetleri: Kayseri İli'nde Bir Uygulama, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 16(3), Ankara.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2014), Mali Tablolar Analizi, Ekin Yayınevi, 13. Baskı, Bursa.
- Çakıcı, C. (2008), Ekonomik Katma Değer (EVA) Yaklaşımı, Beta Basım, İstanbul.
- Çelik, S., Zeytinoğlu, E. ve Akarım, Y. D. (2016), Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Özel Sayı 1.
- Dağlı, H. (1999), Finansal Yönetim, Derya Kitabevi, Trabzon.
- Demir, B. (2013), Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Muhasebe, Eğitim ve Öğretim Araştırmaları Dergisi, C.2, S.3.
- Dinçer, Ö. ve Fidan, Y. (1997), İşletme Yönetimine Giriş, Beta Yayınları, 2. Baskı, İstanbul.
- Dragomir, V. D. (2009), Environmentally Sensitive Disclosures and Financial Performance in A European, Emerald Journal of Accounting&Organizational Change, Vol.6, No.3.

- Drobetz, W., Merikas, A. Merika, A. ve Tsionas, M. G. (2014), Corporate Social Responsibility Disclosure: The Case of International Shipping, Science Direct Transportation Research Part E 71.
- Eldomiaty, T., Soliman, A., Fikri, A. ve Anis, M. (2014), The Financial Aspects of the Corporate Responsibility Index in Egypt A Quantitative Approach to Institutional Economics, Emerald International Journal of Social Economics, Vol.43, No.3.
- Ercan, M. K. ve Ban, Ü. (2008), Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Erdoğan, M. (2011), Finansal Yönetim, Aktif Yayınevi, 2. Baskı, İstanbul.
- Erol, C. (1999), İşletmelerde Finansal Yönetim: Uygulama ve Planlama Ağırlıklı, İmge Yayınevi, 1. Baskı, Ankara.
- Ertuğrul, M. (2009), Finansal Performans Ölçümünde Dönüşümlerin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C.9, S.1.
- Friedman, M. (1962), Capitalism and Freedom, University of Chicago Press, Chicago.
- Friedman, M. (1970), The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits, The New York Times Magazine.
- Isabel Gallego-Alvarez, I., Segura, L. ve Martínez-Ferrero, J. (2014), Carbon Emission Reduction: The Impact on the Financial and Operational Performance of International Companies, Science Direct Journal of Cleaner Production 103.
- Gapenski, L. C. (1996), Using MVA and EVA to Measure Financial Performance, Healthcare Financial Management, Vol.50.
- Garcı'a-Sa'nchez, I.-M. ve Prado-Lorenzo, J.-M. (2012), Greenhouse Gas Emission Practices and Financial Performance, Emerald International Journal of Climate Change Strategies and Management, Vol.4, No.3.
- Gonenc, H. ve Scholtens, B. (2016), Environmental and Financial Performance of Fossil Fuel Firms: A Closer Inspection of Their Interaction, Science Direct Ecological Economics 132.
- Göğüş, E. H. S, (2011), Ekonomik Katma Değer ve Hesaplanışı, Istanbul Management, Journal, C.22, S.69.
- Gray, R., Owen, D. and Adams, C. (1996), Accounting and Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting, Prentice Hall, London.

- Günay, S. G. (2012), İşletme Finansı: Ders Notları, Kriter Yayınları, İstanbul.
- Güngör, A. (2014), Futbol Endüstrisinde Sportif Başarı ile Finansal Performans Arasındaki İlişkinin Analizi ve Türkiye Uygulaması, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Doktora Tezi, İstanbul.
- Gürel Boran, T. (2015), Türkiye’den Uygulama Örnekleriyle Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Beta Yayınları, 2. Baskı, İstanbul.
- Gürsoy, C. D. (2012), Finansal Yönetim İlkeleri, Beta Yayınları, 2. Baskı, İstanbul.
- Güriş, S. (2015), Stata ile Panel Veri Modelleri, Der Yayınevi, İstanbul.
- Hacırüstemoğlu, R., Şakrak, M. ve Demir, V. (2002), Etkin Performans Ölçüm Aracı (EVA) (Ekonomik Katma Değer-Ekonomik Kâr Yaklaşımı), Mali Çözüm Dergisi, S.59.
- Karahan, Ş. (2006), Sosyal Sorumluluk Kampanyalarının Tüketicilerin Satın Alma Tercihlerine Etkisi, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Karapınar, A. ve Ayıkoğlu Zaif, F. (2013), Finansal Analiz, Gazi Kitabevi, Yenilenmiş 3. Baskı, Ankara.
- Kaynar, B. (2011), Kurumsal Sosyal Sorumluluk Anlayışına Dayalı Sosyal Raporlamanın İşletme Performansı Üzerine Etkisi: Türkiye Uygulaması, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Doktora Tezi, Afyon.
- Kırlı, M., Kuğu, T. D. ve Kara, İ. E. (2013), Finansal Performansın Ölçümünde Nakit Katma Değer Yöntemi (CVA) ve Borsa İstanbul’a Kote Şirketlerde Bir Uygulama, Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, S.26.
- Korkmaz, S. (2009), İşletmelerin Sosyal Sorumlulukları, Umuttepe Yayınları, Kocaeli.
- Koçyiğit, M. (2009), Havayolu İşletmelerinin Performansının Tobin q Oranı İle Ölçülmesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S.44.
- Koyuncu, B. (2010), Değere Dayalı ve Geleneksel Finansal Performans Ölçütlerinin Karşılaştırmalı Analizi: İMKB’de Bir Uygulama, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, Ankara.

- Lee, K. H., Cin, B. C. ve Lee, E. Y. (2014), Environmental Responsibility and Firm Performance: The Application of An Environmental, Social and Governance Model, *Business Strategy and The Environment* 25.
- L'Etang, J. ve Pieczka, M. (2002), *Halkla İlişkilerde Eleştirel Yaklaşımlar*, Vadi Yayınları, Ankara.
- Madorran, C. ve Garcia, T. (2014), Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Spanish Case, *Revista de Administracao de Empresas*, Vol.56, No.1.
- Makni, R., Francoeur, C. ve Bellavance, F. (2009), Causality between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms, *Tournai of Business Ethics* 8.
- Mallin, C., Farag, H. ve Ow-Yong, E. (2014), Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Islamic Banks, *Science Direct Journal of Economic Behavior&Organization* 103.
- Martin, V. ve Pehlivan, İ. (2010), ISO 27001:2005 Bilgi Güvenliği Yönetimi Standardı ve Türkiye'deki Bazı Kamu Kuruluşu Uygulamaları Üzerine Bir İnceleme, *Mühendislik Bilimleri ve Tasarım Dergisi*, C.1, S.1.
- Melo, T. (2012), Determinants of Corporate Social Performance: The Influence of Organizational Culture, Management Tenure and Financial Performance, *Social Responsibility Journal*, Vol.8, No.1.
- Momeni, A., Mohseni, A. ve Pirineh, G. (2015), The Effect of Social Transparency on Firm Value and Performance: Evidence from Firms Listed in Tehran Stock Exchange, *International Journal of Management, Accounting and Economics* Vol.2, No.12.
- Moneva, J. M., Rivera-Lirio, J. M. ve Munoz-Tores, M. J. (2007), The Corporate Stakeholder Commitment and Social and Financial Performance, *Emerald Industrial Management&Data Systems*, Vol.107, No.1.
- Moneva, J. M. ve Ortas, E. (2009), Corporate Environmental and Financial Performance: A Multivariate Approach, *Emerald Industrial Management&Data Systems*, Vol.110, No.2.
- Nalbant, E. (2005), İşletmelerde Sosyal Sorumluluk ve İş Ahlakı, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, C.12, S.1.

- Negiz, N. (2015), Türk Kamu Yönetimi Anlayışında Sosyal Sorumluluk, (Ed. Ören, K., Eser, H. B. ve Akman, E.), Farklı Bakış Açılılarıyla Sosyal Sorumluluk, Pelikan Yayıncılık, 2. Baskı, Ankara.
- Newell, G. ve Lee, C. L. (2012), Influence of the Corporate Social Responsibility Factors and Financial Factors on REIT Performance in Australia, Emerald Journal of Property Investment&Finance, Vol.30, No.4.
- Nollet, J., Filis, G. ve Mitrokostas, E. (2015), Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A Non-Linear and Disaggregated Approach, Science Direct Economic Modelling 52.
- Oeyono, J., Samy, M. ve Bampton, R. (2011), An Examination of Corporate Social Responsibility and Financial Performance A Study of the Top 50 Indonesian Listed Corporations, Emerald Journal of Global Responsibility, Vol.2, No.1.
- Okka, O. (2005), Finansal Yönetim Örnek Olayları, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- Okka, O. (2013), Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Örnekler, Nobel Akademik Yayıncılık, Geliştirilmiş 5. Baskı, Ankara.
- Omar, B. F. ve Zallom, N. O. (2015), Corporate Social Responsibility and Market Value: Evidence from Jordan, Emerald Journal of Financial Reporting and Accounting, Vol.14, No.1.
- Oral, T., Polat, E. ve Şit, A. (2017), Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Sermaye Yapıları ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi, Akademik Yaklaşımlar Dergisi, C.8, S.1.
- Öktem, M. K., Sadioğlu, U. ve Turgut, N. (2017), Yönetmel Sürecin Bir Fonksiyonu Olarak Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Marmara Üniversitesi Siyasal Bilimler Dergisi, C.5, S.1.
- Özçelik, F., Öztürk, B. A. ve Gürsakal, S. (2014), Investigating The Relationship Between Corporate Social Responsibility And Financial Performance In Turkey, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, C.28, S.3.
- Özgen, E. (2015), Kurumsal Sosyal Sorumluluk Projeleri, Mavi Ağaç Yayınları, İstanbul.
- Özgener, Ş. (2000), İş Ahlakı ve Sosyal Sorumluluk İmalat Sanayiinde Bir Uygulama, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Doktora Tezi, Konya.

- Öztürk, M. B. (2004), Finansal Performansın Ölçülmesinde Alternatif Bir Yöntem Ekonomik Katma Değer, Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, 18(3-4).
- Park, H. M. (2011), Practical Guidelines to Panel Data Modeling: A Step By Step Analysis Using Stata, International University of Japan Public Management&Policy Analysis Program.
- Patari, S., Arminen, H., Tuppura, A. ve Jantunen, A. (2014), Competitive and Responsible? The Relationship between Corporate Social and Financial Performance in the Energy Sector, Science Direct Renewable and Sustainable Energy Reviews 37.
- Pazarlıoğlu, M.V. ve Kiren Gürlü, Ö. (2007), Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı, Finans Politik Ekonomik Yorumlar, 44(508).
- Pillai N. V. (2016), Panel Data Analysis with Stata Part 1 Fixed Effects and Random Effects Models, Munich Personal RePEc Archive, No.76869.
- Poyraz, E. (2008), Açıklamalı Örneklerle Finansal Yönetim, Ekin Basın Yayın Dağıtım, Bursa.
- Rylkova, Z. (2016), Economic Value Added in Managerial Economics.
- Sabuncuoğlu, Z. (2001), İşletmelerde Halkla İlişkiler, Ezgi Kitabevi, 5. Baskı, Bursa.
- Sadeghi, G., Arabsalehi, M. ve Hamavandi, M. (2015), Impact of Corporate Social Performance on Financial Performance of Manufacturing Companies (IMC) Listed on the Tehran Stock Exchange, Emerald International Journal of Law and Management Vol.58, No.6.
- Saleh, M., Zulkifli, N. ve Muhamad, R. (2011), Looking for Evidence of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in an Emerging Market, Emerald Asia-Pacific Journal of Business Administration Vol.3, No.2.
- Santis, P., Albuquerque, A. ve Lizarelli, F. (2016), Do Sustainable Companies Have a Better Financial Performance? A Study on Brazilian Public Companies, Science Direct Journal of Cleaner Production 133.
- Saraç, M. (2012), Finansal Yönetim: Ders Notları, Sakarya Yayıncılık, 1. Baskı, Sakarya.



- Saran, M., Coşkun, G., İnal Zorel, F. ve Aksoy, Z. (2011), Üniversitelerde Sosyal Sorumluluk Bilincinin Geliştirilmesi: Ege Üniversitesi Topluma Hizmet Uygulamaları Dersi Üzerine Bir Araştırma, Yaşar Üniversitesi Dergisi, 22(6).
- Smith, A. (1776), An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, The Clarendon Press, Oxford.
- Suh, Y., Seol, H., Bae, H. ve Park, Y. (2014), Eco-efficiency Based on Social Performance and its Relationship with Financial Performance A Cross-Industry Analysis of South Korea, Journal of Industrial Ecology, Vol.18, No.6.
- Şamiloğlu, F., (2004), Performans Ölçümünde EVA ve MVA: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki Şirketlerde Ampirik Bir Uygulama, Hacettepe Üniversitesi Dergisi, C.22, S.2.
- Şamiloğlu, F. (2005), Piyasa Katma Değeri ve Hisse Getirileri: İMKB'deki İmalat Sanayi Şirketlerinde Ampirik Bir Uygulama, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S.25.
- Şamiloğlu, F. ve Akgün, A. İ. (2010), Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Tablolar Analizi, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- Şentürk, A. F. (2015), İşletmelerde Finansal Performans Değerlendirme Aracı Olarak Ekonomik Katma Değer (EVA) ve BIST'te Bir Uygulama, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir.
- Şimşek, N. (2013), Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporlaması ile Finansal Performans Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul' da İşlem Gören Çimento Şirketleri Üzerine Bir Araştırma, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir.
- Tatar, V. ve Özer, B. (2017), Çevre Yönetim Sistemi ISO 14001 Standardı ve Hopa Limanı Uygulaması, International Journal of Disciplines Economics&Administrative Sciences Studies, Vol.3, No.3.
- Tuhin, M. H. (2014), Does Corporate Social Responsibility Expenditure Affect Financial Performance of Islamic Banks in Bangladesh?, Middle East Journal Of Business, Vol.9, C.2.
- Tobin, J. (1969), A General Equilibrium Approach To Monetary Theory, Journal of Money, Credit and Banking, Vol.1, No.1.
- Tokaç, A. (2005), Uygulamacı Gözüyle İşletmelerde Finansal Yönetim Becerileri, Tunca Kitabevi, İstanbul.

- Torugsa, N. A., O'Donohue, W. ve Hecker, R. (2011), Capabilities, Proactive CSR and Financial Performance in SMEs: Empirical Evidence from an Australian Manufacturing Industry Sector, *Journal of Business Ethics* 109.
- Tuppura, A., Arminen, H., Patari, S. ve Jantunen, A. (2016), Corporate Social and Financial Performance in Different Industry Contexts: the Chicken or the Egg? *Social Responsibility Journal*, Vol.12, No.4.
- Türko, M. R. (2002), *Finansal Yönetim*, Alfa Basım Yayım Dağıtım, Genişletilmiş Gözden Geçirilmiş 2. Basım, İstanbul.
- Usman, A. B. ve Amran, N. A. B. (2014), Corporate Social Responsibility Practice and Corporate Financial Performance: Evidence from Nigeria Companies, *Social Responsibility Journal*, Vol.11, No.4.
- Uygurtürk, H. ve Korkmaz, T. (2012), Finansal Performansın TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Yöntemi İle Belirlenmesi: Ana Metal Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7(2).
- Uzkesici, N. (2005), Kurumsal Sosyal Sorumluluk: İşletmelerde Paydaş Beklentilerinin Karşılansında Yeni Fırsatlar ve Tuzaklar, *Kurgu Dergisi*, S.21.
- Wang, H., Lu, W., Ye, M., Chau, K.W. ve Zhang, X. (2016), The Curvilinear Relationship between Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance: Evidence from the International Construction Industry, *Science Direct Journal of Cleaner Production* 137.
- Walker, K., Zhang, Z. ve Yu, B. (2016), The Angel-Halo Effect How Increases in Corporate Social Responsibility and Irresponsibility Relate to Firm Performance, *Emerald European Business Review*, Vol.28, No.6.
- Wingard, H. C. ve Vorster, Q. (2001), Financial Performance of Environmentally Responsible South African Listed Companies, *Meditari Accountancy Research*, Vol.9.
- Woolridge, J., (2002), *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, MIT Press, London.
- Yönet, E. (2005), Kurumsal Sosyal Sorumluluk Anlayışında Son Dönemeç: Stratejik Sorumluluk, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.8, S.13.

- Yücel Doğan, S. ve Varinli, İ. (2010), İşletmelerde Sosyal Sorumluluk Anlayışı ve Kurumsal İmaj İlişkisi: Banka Müşterilerine Yönelik Bir Araştırma, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, C.6, S.2.
- Xiantao, L., Wang, D. ve Jian, L. (2014), Empirical Analysis Of The Correlation Between CSR Of Petroleum Enterprises And Financial Performances in China, Pakistan Journal of Statistics, Vol.30(5).
- Xiong, B., Lu, W., Skitmore, M., Chau , K.W. ve Ye, M. (2016), Virtuous Nexus between Corporate Social Performance and Financial Performance: A Study of Construction Enterprises in China, Science Direct Journal of Cleaner Production 129.
- Xu, B. ve Zeng, T. (2015), Profitability, State Ownership, Tax Reporting and Corporate Social Responsibility: Evidence from Chinese Listed Firms, Social Responsibility Journal, Vol.12, No.1.
- Yavuz, C. (2008), Halkla İlişkiler, Detay Yayıncılık, 2. Baskı, Ankara.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2016), Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı, Beta Yayınları, 3. Baskı, İstanbul.
- Yıldırım, A. (2013), Kurumsal Sosyal Sorumluluk Açıklamalarının Finansal Performans Üzerine Etkisi: BIST-30’da Bir Uygulama, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir.
- Yılmaz, V. ve Sağıroğlu, Ş. (2008), Kurumsal Bilgi Güvenliği ve Standartları Üzerine Bir İnceleme, Gazi Üniversitesi Mühendislik Mimarlık Fakültesi Dergisi, C.23, S.2.
- Yılmaz, İ. (2011), Corporate Social Responsibility Disclosures As An Indicator of Social Performance and Its Relation With Financial Performance, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Doktora Tezi, İstanbul.
- Yüksel, M. (2009), Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kapsamında Derecelendirilmeye Tabi Tutulan İşletmelerin Finansal Göstergeler Üzerine Bir Araştırma, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Kütahya.

[www.belgelendirme.ctr.com.tr](http://www.belgelendirme.ctr.com.tr)

[www.borsaistanbul.com](http://www.borsaistanbul.com)

[www.globalcompactturkiye.org](http://www.globalcompactturkiye.org)

[www.ilo.org](http://www.ilo.org)

[www.iso.org](http://www.iso.org)



	Coefficients			
	(b) fe	(B) ze	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
kur_yon	-.8399985	-.7178355	-.122163	.1775343
lnyas	.0009656	-.0036523	.0046179	.0232576
risk	.0099601	.0098652	.0000949	.0003207
faiz	-.0023393	-.0023028	-.0000365	.0002052
buyume	.0002279	.0002012	.0000267	.000028
lnbuyukluk	.0136283	.1140211	-.1003928	.2061633
dolar	.0131673	.0092148	.0039525	.0038097
lngsyih	-.0279089	-.0256918	-.0022171	.0131896
dlnyas	-.0064621	.0020602	-.0085223	.0141712
drisk	.0050847	.0055834	-.0004987	.0007662
dfaiz	.002593	.0024983	.0000847	.0004251
dbuyume	.0001738	.0002047	-.000031	.0000551
dlnbuyukluk	.1360085	.0810896	.0549189	.0926579
ddolar	-.0327635	-.0250751	-.0076884	.0058623
dlnsyih	.0626299	.0573276	.0053022	.0125602

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(14) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
 = 4.51  
 Prob>chi2 = 0.9916

W0 = 3.9336909 df(44, 405) Pr > F = 0.00000000  
 W50 = 2.1059194 df(44, 405) Pr > F = 0.00010058  
 W10 = 2.4075593 df(44, 405) Pr > F = 0.00000427

corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) Wald chi2(16) = 282.83  
 Prob > chi2 = 0.0000

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
kur_yon	-.7643695	.7890529	-0.97	0.333	-2.310885 .7821458
lnyas	-.0001644	.0089601	-0.02	0.985	-.0177258 .017397
risk	.0090334	.0006449	14.01	0.000	.0077694 .0102974
faiz	-.0027244	.001666	-1.64	0.102	-.0059897 .0005408
buyume	.0001373	.0000806	1.70	0.089	-.0000207 .0002953
lnbuyukluk	.0784605	.0886073	0.89	0.376	-.0952066 .2521277
dolar	.004296	.0236298	0.18	0.856	-.0420176 .0506096
lngsyih	-.0271466	.0475129	-0.57	0.568	-.1202702 .065977
dlnyas	-.0008901	.0181105	-0.05	0.961	-.0363861 .0346058
drisk	.0070028	.0019308	3.63	0.000	.0032185 .0107871
dfaiz	.0034622	.003044	1.14	0.255	-.002504 .0094283
dbuyume	.0000773	.0002135	0.36	0.717	-.0003412 .0004958
dlnbuyukluk	.1285232	.142653	0.90	0.368	-.1510715 .408118
ddolar	-.0113336	.0388912	-0.29	0.771	-.0875589 .0648918
dlnsyih	.049524	.0840917	0.59	0.556	-.1152926 .2143406
_cons	.1383071	.4560819	0.30	0.762	-.755597 1.032211
rho_ar	.31560307	(estimated autocorrelation coefficient)			
sigma_u	.01930532				
sigma_e	.05129072				
rho_fov	.12408975	(fraction of variance due to u_i)			
theta	.23856428				

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.4438709  
 Baltagi-Wu LBI = 1.9143095

corr(u\_i, X) = 0 (assumed) Wald chi2(15) = 293.01  
 Prob > chi2 = 0.0000

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
kur_yon	-.7178355	.7301599	-0.98	0.326	-2.148923	.7132517
lnyas	-.0036523	.00903	-0.40	0.686	-.0213507	.0140462
risk	.0098652	.0006922	14.25	0.000	.0085085	.0112219
faiz	-.0023028	.0016997	-1.35	0.175	-.0056342	.0010286
buyume	.0002012	.0000825	2.44	0.015	.0000394	.0003629
lnbuyukluk	.1140211	.0872586	1.31	0.191	-.0570027	.2850448
dolar	.0092148	.0219843	0.42	0.675	-.0338736	.0523033
lngsyih	-.0256918	.0442647	-0.58	0.562	-.112449	.0610653
dlnyas	.0020602	.0167829	0.12	0.902	-.0308337	.0349541
drisk	.0055834	.0018399	3.03	0.002	.0019773	.0091895
dfaiz	.0024983	.0031268	0.80	0.424	-.0036302	.0086268
dbuyume	.0002047	.0002212	0.93	0.355	-.0002288	.0006383
dlnbuyukluk	.0810896	.130546	0.62	0.534	-.1747758	.336955
ddolar	-.0250751	.0358055	-0.70	0.484	-.0952525	.0451023
dingsyih	.0573276	.0772094	0.74	0.458	-.094	.2086553
_cons	.0461825	.4299213	0.11	0.914	-.7964478	.8888129
sigma_u	.02755934					
sigma_e	.05183101					
rho	.22040734	(fraction of variance due to u_i)				

. xtodf, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 3.119, Pr = 0.0018

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Random-effects GLS regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i Wald chi2(15) = 1184.32  
 maximum lag: 2 Prob > chi2 = 0.0000  
 corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) overall R-squared = 0.4518

roa	Drisc/Kraay		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.				
kur_yon	-.7178355	.4700502	-1.53	0.161	-1.781163	.345492
lnyas	-.0036523	.0072867	-0.50	0.628	-.020136	.0128314
risk	.0098652	.0012213	8.08	0.000	.0071025	.012628
faiz	-.0023028	.000593	-3.88	0.004	-.0036442	-.0009614
buyume	.0002012	.000043	4.68	0.001	.000104	.0002983
lnbuyukluk	.1140211	.1374662	0.83	0.428	-.1969491	.4249912
dolar	.0092148	.0099286	0.93	0.378	-.0132452	.0316748
lngsyih	-.0256918	.0225135	-1.14	0.283	-.0766209	.0252372
dlnyas	.0020602	.0061365	0.34	0.745	-.018216	.015942
drisk	.0055834	.0039113	1.43	0.187	-.0032646	.0144314
dfaiz	.0024983	.0011317	2.21	0.055	-.0000617	.0050583
dbuyume	.0002047	.0002608	0.79	0.453	-.0003852	.0007947
dlnbuyukluk	.0810896	.133137	0.61	0.558	-.2200873	.3822665
ddolar	-.0250751	.0185571	-1.35	0.210	-.0670541	.016904
dingsyih	.0573276	.0411503	1.39	0.197	-.0357607	.150416
_cons	.0461825	.3542597	0.13	0.899	-.7552085	.8475736
sigma_u	.02755934					
sigma_e	.05183101					
rho	.22040734	(fraction of variance due to u_i)				



corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) Wald chi2(16) = 55.84  
 Prob > chi2 = 0.0000

tobing	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
kur_yon	-8.037059	8.42639	-0.95	0.340	-24.55248 8.478361
lnyas	.30822	.1252355	2.46	0.014	.0627629 .553677
risk	.0113129	.0066255	1.71	0.088	-.0016728 .0242986
faiz	-.0144895	.0167423	-0.87	0.387	-.0473037 .0183248
buyume	-.0025541	.0008201	-3.11	0.002	-.0041615 -.0009468
lnbuyukluk	-4.833971	1.211914	-3.99	0.000	-7.209279 -2.458663
dolar	.1019006	.2482992	0.41	0.682	-.3847569 .5885582
lngsyih	.0702651	.5027102	0.14	0.889	-.9150287 1.055559
dlnyas	.1078459	.2209742	0.49	0.626	-.3252555 .5409473
drisk	.041709	.0211561	1.97	0.049	.0002438 .0831743
dfair	.0319016	.0305945	1.04	0.297	-.0280626 .0918658
dbuyume	-.0003503	.0021603	-0.16	0.871	-.0045844 .0038838
dlnbuyukluk	-.1843477	1.71569	-0.11	0.914	-3.547039 3.178344
ddolar	-.2871287	.4118439	-0.70	0.486	-1.094328 .5200705
dlnsyih	-.863301	.89515	0.96	0.335	-.8911608 2.617763
_cons	10.17517	4.977782	2.04	0.041	.4188932 19.93144
rho_ar	.45599197	(estimated autocorrelation coefficient)			
sigma_u	.33497629				
sigma_e	.5363496				
rho_fov	.28060696	(fraction of variance due to u_i)			
theta	.347378				

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.1631188  
 Baltagi-Wu LBI = 1.3834064

corr(u\_i, X) = 0 (assumed) Wald chi2(15) = 68.05  
 Prob > chi2 = 0.0000

tobing	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
kur_yon	-7.201003	8.48159	-0.85	0.396	-23.82461 9.422607
lnyas	.2930186	.1171246	2.50	0.012	.0634585 .5225786
risk	.0133159	.0081724	1.63	0.103	-.0027018 .0293335
faiz	-.024896	.0196583	-1.27	0.205	-.0634256 .0136336
buyume	-.0022186	.000959	-2.31	0.021	-.0040982 -.000339
lnbuyukluk	-4.767342	1.121939	-4.25	0.000	-6.966301 -2.568383
dolar	-.0613138	.2544258	-0.24	0.810	-.5599793 .4373517
lngsyih	.3670477	.5126792	0.72	0.474	-.6377852 1.371881
dlnyas	.1190137	.203597	0.58	0.559	-.2800291 .5180566
drisk	.0550475	.0216189	2.55	0.011	.0126753 .0974196
dfair	.0362693	.0361771	1.00	0.316	-.0346365 .107175
dbuyume	.0023005	.0025685	0.90	0.370	-.0027336 .0073347
dlnbuyukluk	-.1903922	1.573785	-0.12	0.904	-3.274955 2.89417
ddolar	-.1278226	.4146435	-0.31	0.758	-.9405089 .6848636
dlnsyih	.7366654	.8942099	0.82	0.410	-1.015954 2.489285
_cons	7.469808	5.047605	1.48	0.139	-2.423317 17.36293
sigma_u	.37891517				
sigma_e	.58485416				
rho	.29564973	(fraction of variance due to u_i)			

. xtccsd, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 18.592, Pr = 0.0000

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Random-effects GLS regression Number of groups = 45  
 Group variable (s): i Wald chi2(15) = 1509.74  
 maximum lag: 2 Prob > chi2 = 0.0000  
 corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) overall R-squared = 0.2207

tobing	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
kur_yon	-7.201003	6.594841	-1.09	0.303	-22.11957 7.717563
lnyas	.2930186	.2009877	1.46	0.179	-.1616471 .7476842
risk	.0133159	.009765	1.36	0.206	-.0087742 .0354059
faiz	-.024896	.0143453	-1.74	0.117	-.0573472 .0075552
buyume	-.0022186	.0006603	-3.36	0.008	-.0037122 -.000725
lnbuyukluk	-4.767342	3.845867	-1.24	0.246	-13.4673 3.932614
dolar	-.0613138	.2867141	-0.21	0.835	-.7099062 .5872786
lngsyih	.3670477	.5538709	0.66	0.524	-.8858953 1.613991
dlnyas	.1190137	.0848499	1.40	0.194	-.0729301 .3109575
drisk	.0550475	.0116265	4.73	0.001	.0287465 .0813484
dfair	.0362693	.010159	3.57	0.006	.0132881 .0592505
dbuyume	.0023005	.0030415	0.76	0.469	-.0045799 .0091809
dlnbuyukluk	-.1903922	3.715637	-0.05	0.960	-8.595746 8.214962
ddolar	-.1278226	.2068087	-0.62	0.552	-.5956565 .3400112
dlnsyih	.7366654	.3055662	2.41	0.039	.0454266 1.427904
_cons	7.469808	5.002071	1.49	0.170	-3.845664 18.78528
sigma_u	.37891517				
sigma_e	.58485416				
rho	.29564973	(fraction of variance due to u_i)			





corr(u\_i, Xb) = 0.0988 F(15,345) = 8.30  
 Prob > F = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
kur_yon	1.93e+08	2.22e+08	0.87	0.385	-2.43e+08	6.29e+08
lnyas	-3.49e+07	3.57e+07	-0.98	0.328	-1.05e+08	3.53e+07
risk	-34698.12	150599.6	-0.23	0.818	-330907	261510.7
faiz	-453747.2	389537.3	-1.27	0.206	-1259914	272419.6
buyume	8453.474	23720.32	0.36	0.722	-38201.16	55108.11
lnbuyukluk	6545602	1.17e+08	0.06	0.956	-2.24e+08	2.37e+08
dolar	-2.06e+07	6304011	-3.27	0.001	-3.30e+07	-8198801
lngsyih	-8.61e+07	2.11e+07	-4.08	0.000	-1.28e+08	-4.46e+07
dlnyas	2327241	8110108	0.29	0.774	-1.36e+07	1.83e+07
drisk	-72969.68	592127.9	-0.12	0.902	-1237605	1091665
dfaiz	-300477.9	690660.8	-0.44	0.664	-1658914	1057958
dbuyume	9926.906	50197.81	0.20	0.843	-88805.35	108659.2
dlnbuyukluk	-6.48e+07	6.12e+07	-1.06	0.290	-1.85e+08	5.56e+07
ddolar	-1.29e+07	1.05e+07	-1.23	0.218	-3.35e+07	7673453
dlngsyih	-3145507	2.33e+07	-0.13	0.893	-4.91e+07	4.28e+07
_cons	2.09e+08	2.25e+07	9.32	0.000	1.65e+08	2.53e+08
rho_ar	.94004432					
sigma_u	7.496e+08					
sigma_e	14981260					
rho_fov	.99960074					(fraction of variance because of u_i)

F test that all u\_i=0: F(44,345) = 265.89 Prob > F = 0.0000  
 modified Bhargava et al. Durbin-Watson = .24807933  
 Baltagi-Wu LBI = .70019403

corr(u\_i, Xb) = 0.0549 F(15,390) = 20.61  
 Prob > F = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
kur_yon	4.70e+09	1.95e+09	2.42	0.016	8.75e+08	8.53e+09
lnyas	8.33e+07	6.47e+07	1.29	0.198	-4.38e+07	2.10e+08
risk	1717245	1977646	0.87	0.386	-2170935	5605425
faiz	-836855.2	4438098	-0.19	0.851	-9562447	7888736
buyume	33896.4	225891.5	0.15	0.881	-410221	478013.8
lnbuyukluk	6.89e+08	5.80e+08	1.19	0.236	-4.52e+08	1.83e+09
dolar	5.23e+07	5.78e+07	0.90	0.366	-6.14e+07	1.66e+08
lngsyih	-3.31e+08	1.20e+08	-2.76	0.006	-5.66e+08	-9.55e+07
dlnyas	-8.39e+07	5.69e+07	-1.47	0.141	-1.96e+08	2.80e+07
drisk	-1.19e+07	5166436	-2.31	0.021	-2.21e+07	-1774683
dfaiz	3907199	8180179	0.48	0.633	-1.22e+07	2.00e+07
dbuyume	10260.42	590919.5	0.02	0.986	-1151526	1172047
dlnbuyukluk	-2.74e+09	4.15e+08	-6.61	0.000	-3.56e+09	-1.93e+09
ddolar	-1.15e+08	9.41e+07	-1.23	0.221	-3.00e+08	6.96e+07
dlngsyih	1.94e+08	2.03e+08	0.95	0.340	-2.05e+08	5.92e+08
_cons	8.31e+08	1.47e+09	0.57	0.571	-2.05e+09	3.71e+09
sigma_u	7.251e+08					
sigma_e	1.344e+08					
rho	.96680092					(fraction of variance due to u_i)

F test that all u\_i=0: F(44, 390) = 135.14 Prob > F = 0.0000

. xtod, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 12.847, Pr = 0.0000

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Fixed-effects regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i F( 15, 9) = 2022.71  
 maximum lag: 2 Prob > F = 0.0000  
 within R-squared = 0.4422

eva	Coef.	Drisc/Kraay Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
kur_yon	4.70e+09	2.11e+09	2.23	0.052	-6.14e+07	9.47e+09
lnyas	8.33e+07	1.97e+07	4.23	0.002	3.87e+07	1.28e+08
risk	1717245	1294963	1.33	0.217	-1212164	4646654
faiz	-836855.2	1765854	-0.47	0.647	-4831495	3157785
buyume	33896.4	55323.2	0.61	0.555	-91253.37	159046.2
lnbuyukluk	6.89e+08	2.75e+08	2.51	0.034	6.70e+07	1.31e+09
dolar	5.23e+07	1.83e+07	2.86	0.019	1.09e+07	9.37e+07
lngsyih	-3.31e+08	3.43e+07	-9.66	0.000	-4.08e+08	-2.53e+08
dlnyas	-8.39e+07	1.98e+07	-4.24	0.002	-1.29e+08	-3.91e+07
drisk	-1.19e+07	4336419	-2.75	0.022	-2.17e+07	-2122573
dfaiz	3907199	2514000	1.55	0.155	-1779864	9594262
dbuyume	10260.42	479900	0.02	0.983	-1075349	1095870
dlnbuyukluk	-2.74e+09	9.70e+08	-2.83	0.020	-4.94e+09	-5.49e+08
ddolar	-1.15e+08	3.80e+07	-3.03	0.014	-2.01e+08	-2.93e+07
dlngsyih	1.94e+08	5.91e+07	3.27	0.010	5.98e+07	3.27e+08
_cons	8.31e+08	6.50e+08	1.28	0.233	-6.40e+08	2.30e+09



corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) Wald chi2(16) = 458.86  
 Prob > chi2 = 0.0000

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
ins_hak	-.3388127	.9424969	-0.36	0.719	-2.186073 1.508447
lnyas	-.003696	.0087992	-0.42	0.674	-.0209421 .01355
risk	.0173788	.0008783	19.79	0.000	.0156573 .0191004
fair	-.0013501	.0013142	-1.03	0.304	-.003926 .0012257
buyume	.0000563	.0000686	0.82	0.412	-.0000782 .0001907
lnbuyukluk	.2047778	.0809902	2.53	0.011	.0460399 .3635157
dolar	.0048461	.0180751	0.27	0.789	-.0305805 .0402727
lngsyih	.0066181	.0375432	0.18	0.860	-.0669652 .0802015
dilnyas	-.0047976	.0192419	-0.25	0.803	-.0425111 .0329159
dirisk	-.0120823	.0011396	-10.60	0.000	-.0143159 -.0098487
difair	.0030028	.0034309	0.88	0.381	-.0037217 .0097273
dibuyume	.0003406	.0002578	1.32	0.186	-.0001646 .0008458
dlnbuyukluk	-.0925081	.2394624	-0.39	0.699	-.5618458 .3768296
didolar	-.0654863	.0431885	-1.52	0.129	-.1501342 .0191616
dllngsyih	.0687227	.0940977	0.73	0.465	-.1157054 .2531507
_cons	-.4669987	.3708443	-1.26	0.208	-1.19384 .2598427
rho_ar	.34894776	(estimated autocorrelation coefficient)			
sigma_u	.02099068				
sigma_e	.04542092				
rho_fov	.17598524	(fraction of variance due to u_i)			
theta	.29329917				

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.3560324  
 Baltagi-Wu LBI = 1.9024807

corr(u\_i, X) = 0 (assumed) Wald chi2(15) = 463.57  
 Prob > chi2 = 0.0000

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
ins_hak	-.0005323	.8648742	-0.00	1.000	-1.695655 1.69459
lnyas	-.0050894	.0086948	-0.59	0.558	-.0221309 .011952
risk	.0174995	.000879	19.91	0.000	.0157767 .0192223
fair	-.0007002	.0013715	-0.51	0.610	-.0033883 .0019878
buyume	.0001628	.0000712	2.29	0.022	.0000234 .0003023
lnbuyukluk	.2575894	.0803259	3.21	0.001	.1001535 .4150252
dolar	-.0008714	.0166685	-0.05	0.958	-.033541 .0317983
lngsyih	.0208136	.0348309	0.60	0.550	-.0474536 .0890809
dilnyas	-.0062666	.0178005	-0.35	0.725	-.0411549 .0286217
dirisk	-.0120511	.0012106	-9.95	0.000	-.0144238 -.0096784
difair	.0016815	.0036457	0.46	0.645	-.0054639 .0088269
dibuyume	.0002784	.0002713	1.03	0.305	-.0002532 .0008101
dlnbuyukluk	-.1665963	.2175077	-0.77	0.444	-.5929036 .2597109
didolar	-.0565942	.0403355	-1.40	0.161	-.1356503 .022462
dllngsyih	.0504247	.0887274	0.57	0.570	-.1234778 .2243272
_cons	-.7114213	.3494793	-2.04	0.042	-1.396388 -.0264544
sigma_u	.02746051				
sigma_e	.04574252				
rho	.26491863	(fraction of variance due to u_i)			

. xtcsd, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 2.203, Pr = 0.0276

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Random-effects GLS regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i Wald chi2(15) = 5316.02  
 maximum lag: 2 Prob > chi2 = 0.0000  
 corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) overall R-squared = 0.5373

roa	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
ins_hak	-.0005323	.5728839	-0.00	0.999	-1.296486 1.295421
lnyas	-.0050894	.0063121	-0.81	0.441	-.0193683 .0091895
risk	.0174995	.002198	7.96	0.000	.0125273 .0224716
fair	-.0007002	.0003893	-1.80	0.106	-.0015808 .0001804
buyume	.0001628	.000082	1.98	0.078	-.0000227 .0003484
lnbuyukluk	.2575893	.1399518	1.84	0.099	-.0590037 .5741824
dolar	-.0008714	.0065766	-0.13	0.898	-.0157486 .0140059
lngsyih	.0208136	.0091352	2.28	0.049	.0001483 .041479
dilnyas	-.0062666	.0051313	-1.22	0.253	-.0178744 .0053412
dirisk	-.0120511	.0026881	-4.48	0.002	-.0181319 -.0059703
difair	.0016815	.0013441	1.25	0.242	-.001359 .0047221
dibuyume	.0002784	.0002397	1.16	0.275	-.0002639 .0008207
dlnbuyukluk	-.1665963	.2333235	-0.71	0.493	-.6944108 .3612182
didolar	-.0565942	.0194103	-2.92	0.017	-.1005033 -.012685
dllngsyih	.0504247	.0394228	1.28	0.233	-.0387558 .1396053
_cons	-.7114213	.3435415	-2.07	0.068	-1.488566 -.0657236
sigma_u	.02746051				
sigma_e	.04574252				
rho	.26491863	(fraction of variance due to u_i)			



corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) Wald chi2(16) = 73.77  
 Prob > chi2 = 0.0000

tobinq	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ins_hak	-10.21613	11.4676	-0.89	0.373	-32.69222	12.25996
lnyas	.2890044	.1207889	2.39	0.017	.0522626	.5257462
risk	.0440211	.0104269	4.22	0.000	.0235847	.0644575
faiz	-.0058364	.0148022	-0.39	0.693	-.0348482	.0231755
buyume	-.0029451	.0007815	-3.77	0.000	-.0044768	-.0014134
lnbuyukluk	-5.025156	1.117114	-4.50	0.000	-7.21466	-2.835652
dolar	.131294	.212375	0.62	0.536	-.2849533	.5475413
lngsyih	.3302196	.443362	0.74	0.456	-.5387539	1.199193
dilnyas	.0680453	.2534556	0.27	0.788	-.4287185	.5648091
dirisk	-.0429306	.0132146	-3.25	0.001	-.0688307	-.0170304
difaiz	.0209902	.0385251	0.54	0.586	-.0545176	.096498
dlbuyume	.0022025	.0029259	0.75	0.452	-.0035322	.0079372
dilnbuyukluk	4.464843	3.179383	1.40	0.160	-1.766633	10.69632
didolar	-.5510089	.5066033	-1.09	0.277	-1.543933	.4419152
dilingsyih	.1023179	1.105455	0.09	0.926	-2.064334	2.26897
_cons	8.028144	4.486592	1.79	0.074	-.7654156	16.8217
rho_ar	.46217581	(estimated autocorrelation coefficient)				
sigma_u	.30273328					
sigma_e	.52992191					
rho_fov	.24605673	(fraction of variance due to u_i)				
theta	.31096026					

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.1367917  
 Baltagi-Wu LBI = 1.3703434

corr(u\_i, X) = 0 (assumed) Wald chi2(15) = 69.78  
 Prob > chi2 = 0.0000

tobinq	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ins_hak	-.151702	11.11439	-0.01	0.989	-21.9355	21.63209
lnyas	.2344133	.1292788	1.81	0.070	-.0189685	.4877952
risk	.0439954	.011567	3.80	0.000	.0213245	.0666664
faiz	-.0147839	.0173822	-0.85	0.395	-.0488524	.0192846
buyume	-.002289	.0009098	-2.52	0.012	-.0040722	-.0005057
lnbuyukluk	-4.335792	1.203751	-3.60	0.000	-6.695099	-1.976484
dolar	.0114468	.2113756	0.05	0.957	-.4028417	.4257353
lngsyih	.588056	.442469	1.33	0.184	-.2791673	1.455279
dilnyas	.2033491	.2459116	0.83	0.408	-.2786288	.685327
dirisk	-.0380671	.015785	-2.41	0.016	-.0690052	-.0071289
difaiz	.0188326	.0463143	0.41	0.684	-.0719418	.1096071
dlbuyume	.0037932	.0034582	1.10	0.273	-.0029848	.0105712
dilnbuyukluk	-.0984569	2.995581	-0.03	0.974	-5.969688	5.772774
didolar	-.4163597	.5118618	-0.81	0.416	-1.41959	.586871
dilingsyih	.0353238	1.128538	0.03	0.975	-2.176571	2.247218
_cons	4.397964	4.580226	0.96	0.337	-4.579114	13.37504
sigma_u	.45181081					
sigma_e	.57825224					
rho	.37907098	(fraction of variance due to u_i)				

. xtod, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 19.084, Pr = 0.0000

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Random-effects GLS regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i Wald chi2(15) = 2097.30  
 maximum lag: 2 Prob > chi2 = 0.0000  
 corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) overall R-squared = 0.2261

tobinq	Coef.	Drisc/Kraay Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ins_hak	-.1517021	4.026262	-0.04	0.971	-9.259739	8.956335
lnyas	.2344133	.1748611	1.34	0.213	-.1611499	.6299766
risk	.0439954	.0187455	2.79	0.021	.0083767	.0796142
faiz	-.0147839	.0146257	-1.01	0.339	-.0478696	.0183018
buyume	-.002289	.0005099	-4.49	0.002	-.0034424	-.0011355
lnbuyukluk	-4.335792	3.22625	-1.34	0.212	-11.63408	2.962493
dolar	.0114468	.2042376	0.06	0.957	-.4505707	.4734642
lngsyih	.588056	.4801049	1.22	0.253	-.5000754	1.676187
dilnyas	.2033491	.1194287	1.70	0.123	-.0668173	.4735155
dirisk	-.0380671	.0125896	-3.02	0.014	-.0665468	-.0095873
difaiz	.0188326	.0106262	1.77	0.110	-.0052055	.0428707
dlbuyume	.0037932	.0013229	2.87	0.019	.0008007	.0067858
dilnbuyukluk	-.0984569	1.418546	-0.07	0.946	-3.30743	3.110516
didolar	-.4163597	.1564963	-2.66	0.026	-.7703789	-.0623404
dilingsyih	.0353238	.2771166	0.13	0.901	-.5915575	.622205
_cons	4.397964	4.441773	0.99	0.348	-5.650024	14.44595
sigma_u	.45181081					
sigma_e	.57825224					
rho	.37907098	(fraction of variance due to u_i)				



corr(u\_i, Xb) = 0.0641 F(15,345) = 8.53  
 Prob > F = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ins_hak	-3.03e+08	4.81e+08	-0.63	0.528	-1.25e+09	6.42e+08
lnyas	-3.94e+07	3.58e+07	-1.10	0.272	-1.10e+08	3.11e+07
risk	-90923.56	271489.3	-0.33	0.738	-624906	443058.9
fair	-587675.4	350716.1	-1.68	0.095	-1277486	102135.3
buyume	16301.35	23734.7	0.69	0.493	-30381.57	62984.27
lnbuyukluk	-2.57e+07	1.18e+08	-0.22	0.827	-2.57e+08	2.06e+08
dolar	-2.22e+07	5515087	-4.03	0.000	-3.31e+07	-1.14e+07
lngsyih	-9.62e+07	2.01e+07	-4.80	0.000	-1.36e+08	-5.67e+07
dilnyas	1.99e+07	1.19e+07	1.67	0.096	-3551506	4.33e+07
dilrisk	160080.2	329527.5	0.49	0.627	-488055.6	808216
difaiz	-361827.5	874574.5	-0.41	0.679	-2081996	1358341
dbuyume	-19841.08	74425.14	-0.27	0.790	-166225.2	126543
dlnbuyukluk	2.64e+07	1.77e+08	0.15	0.882	-3.22e+08	3.75e+08
didolar	-3.32e+07	1.32e+07	-2.51	0.013	-5.92e+07	-7183036
dllngsyih	2.41e+07	3.06e+07	0.79	0.432	-3.61e+07	8.43e+07
_cons	4.18e+08	2.21e+07	18.92	0.000	3.75e+08	4.62e+08
rho_ar	.93937184					
sigma_u	7.510e+08					
sigma_e	15017795					
rho_fov	.9996003					(fraction of variance because of u_i)

F test that all u\_i=0: F(44,345) = 263.07 Prob > F = 0.0000  
 modified Bhargava et al. Durbin-Watson = .16782774  
 Baltagi-Wu LBI = .66171158

corr(u\_i, Xb) = -0.3554 F(15,390) = 18.12  
 Prob > F = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ins_hak	1.24e+10	2.79e+09	4.46	0.000	6.94e+09	1.79e+10
lnyas	1.61e+08	6.51e+07	2.48	0.014	3.34e+07	2.89e+08
risk	-2392237	2998785	-0.80	0.426	-8288044	3503571
fair	-415622.4	4131446	-0.10	0.920	-8538314	7707070
buyume	-221189.1	230126.2	-0.96	0.337	-673632.3	231254.2
lnbuyukluk	1.32e+09	6.17e+08	2.14	0.033	1.05e+08	2.53e+09
dolar	-3.11e+07	5.05e+07	-0.61	0.539	-1.30e+08	6.83e+07
lngsyih	-2.87e+08	1.09e+08	-2.64	0.009	-5.01e+08	-7.31e+07
dilnyas	5.83e+07	7.56e+07	0.77	0.441	-9.03e+07	2.07e+08
dilrisk	5529474	4024242	1.37	0.170	-2382449	1.34e+07
difaiz	-1437094	1.11e+07	-0.13	0.897	-2.32e+07	2.03e+07
dbuyume	1443528	836391.3	1.73	0.085	-200871.5	3087928
dlnbuyukluk	-4.01e+09	8.93e+08	-4.49	0.000	-5.77e+09	-2.26e+09
didolar	9.97e+07	1.22e+08	0.82	0.415	-1.41e+08	3.40e+08
dllngsyih	-3.86e+08	2.71e+08	-1.42	0.155	-9.20e+08	1.47e+08
_cons	-1.14e+09	1.47e+09	-0.78	0.438	-4.04e+09	1.75e+09
sigma_u	7.867e+08					
sigma_e	1.381e+08					
rho	.97010756					(fraction of variance due to u_i)

F test that all u\_i=0: F(44, 390) = 94.13 Prob > F = 0.0000

. xtod, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 14.594, Pr = 0.0000

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Fixed-effects regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i F( 15, 9) = 6338.05  
 maximum lag: 2 Prob > F = 0.0000  
 within R-squared = 0.4107

eva	Drisc/Kraay		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.				
ins_hak	1.24e+10	1.54e+09	8.05	0.000	8.93e+09	1.59e+10
lnyas	1.61e+08	4.11e+07	3.93	0.003	6.84e+07	2.54e+08
risk	-2392237	1154641	-2.07	0.068	-5004217	219743.4
fair	-415622.4	1100636	-0.38	0.714	-2905433	2074189
buyume	-221189.1	93177.28	-2.37	0.042	-431970.7	-10407.42
lnbuyukluk	1.32e+09	2.78e+08	4.75	0.001	6.90e+08	1.95e+09
dolar	-3.11e+07	1.38e+07	-2.25	0.051	-6.23e+07	182632.3
lngsyih	-2.87e+08	5.19e+07	-5.53	0.000	-4.04e+08	-1.70e+08
dilnyas	5.83e+07	6.19e+07	0.94	0.370	-8.16e+07	1.98e+08
dilrisk	5529474	3310294	1.67	0.129	-1958931	1.30e+07
difaiz	-1437094	1107558	-1.30	0.227	-3942564	1068376
dbuyume	1443528	516260	2.80	0.021	275667.1	2611390
dlnbuyukluk	-4.01e+09	5.52e+08	-7.27	0.000	-5.26e+09	-2.76e+09
didolar	9.97e+07	3.46e+07	2.88	0.018	2.14e+07	1.78e+08
dllngsyih	-3.86e+08	5.20e+07	-7.43	0.000	-5.04e+08	-2.69e+08
_cons	-1.14e+09	2.22e+08	-5.16	0.001	-1.65e+09	-6.43e+08





corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) Wald chi2(16) = 345.02  
 Prob > chi2 = 0.0000

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
isy_uyg	.6008015	.6707015	0.90	0.370	-.7137493 1.915352
lnyas	-.0050279	.0126974	-0.40	0.692	-.0299144 .0198586
risk	.0175919	.0012229	14.31	0.000	.0151831 .0200006
fair	-.0005088	.0018804	-0.27	0.787	-.0041944 .0031768
buyume	.0000563	.0000799	0.70	0.481	-.0001004 .0002129
lnbuyukluk	.1641536	.0986424	1.66	0.096	-.0291819 .3574891
dolar	-.0053594	.0261531	-0.20	0.838	-.0566186 .0458998
lngsyih	.0255964	.053003	0.48	0.629	-.0782875 .1294803
d2lnyas	.0104068	.0139857	0.74	0.457	-.0170047 .0378183
d2risk	-.0096008	.0013533	-7.09	0.000	-.0122532 -.0069485
d2fair	-.0015746	.0026269	-0.60	0.549	-.0067231 .003574
d2buyume	.0003711	.000175	2.12	0.034	.0000282 .0007141
d2lnbuyukluk	-.0885863	.1177037	-0.75	0.452	-.3192814 .1421088
d2dolar	.0069893	.0342649	0.20	0.838	-.0601696 .0741462
d2lngsyih	-.0456762	.0714433	-0.64	0.523	-.1857025 .09435
_cons	-.5459648	.5107755	-1.07	0.285	-1.547066 .4551369
rho_ar	.33066549	(estimated autocorrelation coefficient)			
sigma_u	.02131065				
sigma_e	.0487468				
rho_fov	.1604525	(fraction of variance due to u_i)			
theta	.2821941				

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.4174264  
 Baltagi-Wu LBI = 1.9000115

corr(u\_i, X) = 0 (assumed) Wald chi2(15) = 352.09  
 Prob > chi2 = 0.0000

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
isy_uyg	.5828325	.6601539	0.88	0.377	-.7110453 1.87671
lnyas	-.0099238	.012608	-0.79	0.431	-.0346351 .0147876
risk	.0177165	.0012242	14.47	0.000	.0153171 .0201158
fair	-.0004428	.0019593	-0.23	0.821	-.004283 .0033974
buyume	.0001869	.0000825	2.27	0.024	.0000252 .0003486
lnbuyukluk	.2093244	.0954384	2.19	0.028	.0222685 .3963803
dolar	-.0045476	.0247584	-0.18	0.854	-.0530731 .0439779
lngsyih	.0321097	.0505838	0.63	0.526	-.0670327 .1312522
d2lnyas	.0127586	.0136921	0.93	0.351	-.0140775 .0395947
d2risk	-.009004	.0013656	-6.59	0.000	-.0116805 -.0063275
d2fair	-.0014439	.0027463	-0.53	0.599	-.0068267 .0039388
d2buyume	.0002513	.0001857	1.35	0.176	-.0001127 .0006153
d2lnbuyukluk	-.0842747	.1108697	-0.76	0.447	-.3015754 .133026
d2dolar	.0001047	.0330371	0.00	0.997	-.0646468 .0648562
d2lngsyih	-.0439931	.069433	-0.63	0.526	-.1800792 .092093
_cons	-.6976244	.4939968	-1.41	0.158	-1.66584 .2705916
sigma_u	.02803716				
sigma_e	.04940393				
rho	.24360816	(fraction of variance due to u_i)			

. xtodf, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 3.421, Pr = 0.0006

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Random-effects GLS regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i Wald chi2(15) = 3.42e+10  
 maximum lag: 2 Prob > chi2 = 0.0000  
 corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) overall R-squared = 0.4799

roa	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
isy_uyg	.5828325	.1498046	3.89	0.004	.2439509 .9217141
lnyas	-.0099238	.007896	-1.26	0.240	-.0277859 .0079383
risk	.0177165	.0014881	11.91	0.000	.0143502 .0210827
fair	-.0004428	.0004743	-0.93	0.375	-.0015158 .0006301
buyume	.0001869	.0001122	1.66	0.130	-.000067 .0004408
lnbuyukluk	.2093244	.1744757	1.20	0.261	-.185367 .6040158
dolar	-.0045476	.0123886	-0.37	0.722	-.0325726 .0234773
lngsyih	.0321097	.0166587	1.93	0.086	-.0055748 .0697943
d2lnyas	.0127586	.0074706	1.71	0.122	-.0041409 .0296582
d2risk	-.009004	.0019743	-4.56	0.001	-.0134703 -.0045377
d2fair	-.0014439	.0004878	-2.96	0.016	-.0025473 -.0003406
d2buyume	.0002513	.0002692	0.93	0.375	-.0003576 .0008603
d2lnbuyukluk	-.0842747	.0754988	-1.12	0.293	-.2550648 .0865153
d2dolar	.0001047	.015982	0.01	0.995	-.0360491 .0362585
d2lngsyih	-.0439931	.0201979	-2.18	0.057	-.0896838 .0016977
_cons	-.6976244	.355009	-1.97	0.081	-1.500711 .1054618
sigma_u	.02803716				
sigma_e	.04940393				
rho	.24360816	(fraction of variance due to u_i)			



corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) Wald chi2(16) = 64.95  
 Prob > chi2 = 0.0000

tobing	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
isy_uyg	.6977102	7.218306	0.10	0.923	-13.44991 14.84533
lnyas	.4894054	.1691851	2.89	0.004	.1578087 .8210021
risk	.0543215	.013669	3.97	0.000	.0275307 .0811123
fair	-.0057498	.019554	0.29	0.769	-.0325753 .0440749
buyume	-.0030707	.0008443	-3.64	0.000	-.0047256 -.0014158
lnbuyukluk	-4.428308	1.314384	-3.37	0.001	-7.004453 -1.852162
dolar	.1584254	.2834267	0.56	0.576	-.3970807 .7139315
lngsyih	.2465553	.5757753	0.43	0.668	-.8819436 1.375054
d2lnyas	-.2374927	.1693833	-1.40	0.161	-.5694779 .0944925
d2risk	-.0457169	.0148015	-3.09	0.002	-.0747274 -.0167065
d2fair	-.0163189	.0273142	-0.60	0.550	-.0698537 .0372159
d2buyume	.0016091	.0018243	0.88	0.378	-.0019665 .0051846
d2lnbuyukluk	-.9043532	1.391232	-0.65	0.516	-3.631118 1.822412
d2dolar	-.2526498	.3687404	-0.69	0.493	-.9753678 .4700681
d2lngsyih	-.276681	.7684065	0.36	0.719	-1.229368 1.78273
_cons	6.70005	5.662796	1.18	0.237	-4.398826 17.79893
rho_ar	.464425	(estimated autocorrelation coefficient)			
sigma_u	.34592528				
sigma_e	.52829212				
rho_fov	.30009338	(fraction of variance due to u_i)			
theta	.36022965				

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.1567679  
 Baltagi-Wu LBI = 1.3825029

corr(u\_i, X) = 0 (assumed) Wald chi2(15) = 69.98  
 Prob > chi2 = 0.0000

tobing	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
isy_uyg	7.973037	7.85562	1.01	0.310	-7.423695 23.36977
lnyas	.4428996	.1750793	2.53	0.011	.0997505 .7860487
risk	.0599222	.0150352	3.99	0.000	.0304538 .0893905
fair	.0097365	.0231542	0.42	0.674	-.0356449 .0551179
buyume	-.0018524	.0009829	-1.88	0.059	-.0037788 .0000074
lnbuyukluk	-3.553521	1.309707	-2.71	0.007	-6.1205 .-1.9865422
dolar	-.0466867	.2926158	-0.16	0.873	-.6202032 .5268298
lngsyih	.7295475	.5989934	1.22	0.223	-.444458 1.903553
d2lnyas	-.2394872	.1763112	-1.36	0.174	-.5850507 .1606764
d2risk	-.0474617	.0165917	-2.86	0.004	-.0799807 -.0149427
d2fair	-.042787	.0324849	-1.32	0.188	-.1064562 .0208821
d2buyume	.0004322	.0022033	0.20	0.844	-.0038862 .0047505
d2lnbuyukluk	-2.390056	1.386469	-1.72	0.085	-5.107485 .3273721
d2dolar	-.0608704	.3907096	-0.16	0.876	-.8266472 .7049064
d2lngsyih	-.1495528	.8225503	-0.18	0.856	-1.761722 1.462616
_cons	.4872479	5.956208	0.08	0.935	-11.18671 12.1612
sigma_u	.45121244				
sigma_e	.58084719				
rho	.37634316	(fraction of variance due to u_i)			

. xtcsd, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 18.353, Pr = 0.0000

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Random-effects GLS regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i Wald chi2(15) = 1095.13  
 maximum lag: 2 Prob > chi2 = 0.0000  
 corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) overall R-squared = 0.2233

tobing	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
isy_uyg	7.973037	8.106155	0.98	0.351	-10.36436 26.31043
lnyas	.4428996	.2126058	2.08	0.067	-.0380481 .9238473
risk	.0599222	.0261016	2.30	0.047	.0008761 .1189682
fair	.0097365	.0124552	0.78	0.454	-.0184392 .0379122
buyume	-.0018524	.0004805	-3.85	0.004	-.0029394 -.00007653
lnbuyukluk	-3.553521	3.432474	-1.04	0.328	-11.31832 4.211275
dolar	-.0466867	.2333907	-0.20	0.846	-.5746532 .4812797
lngsyih	.7295475	.5586883	1.31	0.224	-.5342934 1.993388
d2lnyas	-.2394872	.0940215	-2.55	0.031	-.4521785 -.0267959
d2risk	-.0474617	.0194213	-2.44	0.037	-.0913958 -.0035276
d2fair	-.042787	.0117036	-3.66	0.005	-.0692625 -.0163115
d2buyume	.0004322	.0012136	0.36	0.730	-.0023133 .0031776
d2lnbuyukluk	-2.390056	3.943403	-0.61	0.559	-11.31065 6.530542
d2dolar	-.0608704	.2113423	-0.29	0.780	-.5389599 .4172191
d2lngsyih	-.1495528	.4647947	-0.32	0.755	-1.200991 .9018858
_cons	.4872479	4.423733	0.11	0.915	-9.519931 10.49443
sigma_u	.45121244				
sigma_e	.58084719				
rho	.37634316	(fraction of variance due to u_i)			



corr(u\_i, Xb) = 0.0999 F(15,345) = 7.19  
 Prob > F = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
isy_uyg	3.94e+07	1.78e+08	0.22	0.825	-3.11e+08 3.90e+08
lnyas	-4.10e+07	3.54e+07	-1.16	0.248	-1.11e+08 2.87e+07
risk	86467.53	344535.5	0.25	0.802	-591186.9 764122
faiz	-607374.3	448480.5	-1.35	0.177	-1489474 274725.7
buyume	7472.593	23795.04	0.31	0.754	-39329.01 54274.19
lnbuyukluk	-2.12e+07	1.17e+08	-0.18	0.857	-2.52e+08 2.10e+08
dolar	-2.62e+07	7239434	-3.62	0.000	-4.04e+07 -1.19e+07
lngsyih	-9.65e+07	2.14e+07	-4.50	0.000	-1.39e+08 -5.43e+07
d2lnyas	-691471.9	5521165	-0.13	0.900	-1.16e+07 1.02e+07
d2risk	-130854.8	365248.9	-0.36	0.720	-849249.7 587540
d2faiz	-12856.43	613300.1	-0.02	0.983	-1219134 1193421
d2buyume	20307.83	42752.28	0.48	0.635	-63780.08 104395.7
d2lnbuyukluk	-1.15e+07	4.14e+07	-0.28	0.782	-9.30e+07 7.00e+07
d2dolar	-1583613	9257086	-0.17	0.864	-1.98e+07 1.66e+07
d2lngsyih	-1010030	1.88e+07	-0.05	0.957	-3.80e+07 3.60e+07
_cons	4.21e+08	2.12e+07	19.83	0.000	3.80e+08 4.63e+08
rho_ar	.94290108				
sigma_u	7.489e+08				
sigma_e	14888036				
rho_fov	.99960655				(fraction of variance because of u_i)

F test that all u\_i=0: F(44,345) = 277.55 Prob > F = 0.0000  
 modified Bhargava et al. Durbin-Watson = .14208745  
 Baltagi-Wu LBI = .63429045

corr(u\_i, Xb) = -0.3427 F(15,390) = 11.75  
 Prob > F = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
isy_uyg	3.01e+07	2.05e+09	0.01	0.988	-4.00e+09 4.06e+09
lnyas	2.51e+08	8.70e+07	2.88	0.004	7.95e+07 4.22e+08
risk	2041717	4146193	0.49	0.623	-6109969 1.02e+07
faiz	-348613.6	5953238	-0.06	0.953	-1.21e+07 1.14e+07
buyume	-91104.96	266678.7	-0.34	0.733	-615412.8 433202.9
lnbuyukluk	5.24e+08	6.34e+08	0.83	0.409	-7.22e+08 1.77e+09
dolar	-1.08e+07	7.53e+07	-0.14	0.886	-1.59e+08 1.37e+08
lngsyih	-3.65e+08	1.57e+08	-2.32	0.021	-6.74e+08 -5.55e+07
d2lnyas	-9.31e+07	5.59e+07	-1.66	0.097	-2.03e+08 1.69e+07
d2risk	-3497618	4488416	-0.78	0.436	-1.23e+07 5326901
d2faiz	551235.5	8365009	0.07	0.947	-1.59e+07 1.70e+07
d2buyume	73596.32	570313.6	0.13	0.897	-1047677 1194870
d2lnbuyukluk	-4.70e+08	4.04e+08	-1.16	0.245	-1.26e+09 3.24e+08
d2dolar	-3.21e+07	1.01e+08	-0.32	0.750	-2.30e+08 1.66e+08
d2lngsyih	1.42e+08	2.13e+08	0.67	0.504	-2.76e+08 5.61e+08
_cons	1.01e+09	1.79e+09	0.56	0.574	-2.51e+09 4.53e+09
sigma_u	7.785e+08				
sigma_e	1.493e+08				
rho	.96453183				(fraction of variance due to u_i)

F test that all u\_i=0: F(44, 390) = 109.08 Prob > F = 0.0000

. xtodsd, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 17.619, Pr = 0.0000

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Fixed-effects regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i F( 15, 9) = 7917.37  
 maximum lag: 2 Prob > F = 0.0000  
 within R-squared = 0.3113

eva	Drisc/Kraay		t	P> t	[95% Conf. Interval]
	Coef.	Std. Err.			
isy_uyg	3.01e+07	6.96e+08	0.04	0.966	-1.54e+09 1.60e+09
lnyas	2.51e+08	6.35e+07	3.94	0.003	1.07e+08 3.94e+08
risk	2041717	1991222	1.03	0.332	-2462741 6546176
faiz	-348613.6	1061097	-0.33	0.750	-2748981 2051754
buyume	-91104.96	124331.2	-0.73	0.482	-372361.7 190151.7
lnbuyukluk	5.24e+08	3.04e+08	1.72	0.119	-1.64e+08 1.21e+09
dolar	-1.08e+07	1.57e+07	-0.69	0.509	-4.63e+07 2.47e+07
lngsyih	-3.65e+08	4.36e+07	-8.36	0.000	-4.63e+08 -2.66e+08
d2lnyas	-9.31e+07	3.71e+07	-2.51	0.034	-1.77e+08 -9026808
d2risk	-3497618	2638617	-1.33	0.218	-9466584 2471349
d2faiz	551235.5	800016.8	0.69	0.508	-1258528 2360999
d2buyume	73596.32	173705.6	0.42	0.682	-319353 466545.6
d2lnbuyukluk	-4.70e+08	2.72e+08	-1.72	0.119	-1.09e+09 1.46e+08
d2dolar	-3.21e+07	1.48e+07	-2.16	0.059	-6.56e+07 1440712
d2lngsyih	1.42e+08	3.58e+07	3.97	0.003	6.11e+07 2.23e+08
_cons	1.01e+09	6.72e+08	1.50	0.167	-5.11e+08 2.53e+09



corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) Wald chi2(16) = 353.49  
 Prob > chi2 = 0.0000

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
cevre	.8515679	.7022813	1.21	0.225	-.524878 2.228014
lnyas	-.0087047	.0099281	-0.88	0.381	-.0281634 .010754
risk	.0178383	.0012666	14.08	0.000	.0153557 .0203208
faiz	-.0012323	.0020384	-0.60	0.545	-.0052275 .0027629
buyume	.0000896	.0000805	1.11	0.266	-.0000692 .0002474
lnbuyukluk	.1953515	.1072429	1.82	0.069	-.0148408 .4055438
dolar	-.0058255	.0289114	-0.20	0.840	-.0624908 .0508398
lngsyih	.0242038	.0583659	0.41	0.678	-.0901913 .1385988
d3lnyas	.02072	.0125118	1.66	0.098	-.0038027 .0452428
d3risk	-.0101779	.0014045	-7.25	0.000	-.0129306 -.0074252
d3faiz	.0001108	.0026566	0.04	0.967	-.0050596 .0053175
d3buyume	.0001776	.0001654	1.07	0.283	-.0001467 .0005019
d3lnbuyukluk	-.1375988	.1231517	-1.12	0.264	-.3789716 .103774
d3dolar	.0151007	.0359185	0.42	0.674	-.0552983 .0854996
d3lngsyih	-.0644617	.0737289	-0.87	0.382	-.2089678 .0800443
_cons	-.5912142	.5644794	-1.05	0.295	-1.697573 .515145
rho_ar	.31529932	(estimated autocorrelation coefficient)			
sigma_u	.02344119				
sigma_e	.04816375				
rho_fov	.19151067	(fraction of variance due to u_i)			
theta	.32774987				

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.4567268  
 Baltagi-Wu LBI = 1.9494019

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Random-effects GLS regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i Wald chi2(15) = 1771.18  
 maximum lag: 2 Prob > chi2 = 0.0000  
 corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) overall R-squared = 0.4819

roa	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
cevre	-.7394718	.1859814	3.98	0.003	.3187528 1.160191
lnyas	-.0108541	.0053748	-2.02	0.074	-.0230127 .0013045
risk	.0181677	.0009207	19.73	0.000	.016085 .0202504
faiz	-.0008813	.0003841	-2.29	0.047	-.0017503 -.0000123
buyume	.0002323	.0000921	2.52	0.033	.000024 .0004406
lnbuyukluk	.2167475	.1767721	1.23	0.251	-.1831387 .6166338
dolar	-.0035403	.0085855	-0.41	0.690	-.0229621 .0158815
lngsyih	.0249872	.0114552	2.18	0.057	-.0009262 .0509006
d3lnyas	.0193417	.0069446	2.79	0.021	.0036319 .0350515
d3risk	-.0097584	.0011668	-8.36	0.000	-.0123979 -.0071189
d3faiz	-.0002935	.0004068	-0.72	0.489	-.0012138 .0006268
d3buyume	.0000594	.0002117	0.28	0.785	-.0004195 .0005383
d3lnbuyukluk	-.1295011	.0968318	-1.34	0.214	-.3485498 .0895476
d3dolar	.0062978	.008208	0.77	0.463	-.0122701 .0248657
d3lngsyih	-.0522434	.0134606	-3.88	0.004	-.0826934 -.0217934
_cons	-.6473879	.3784957	-1.71	0.121	-1.503605 .2088288
sigma_u	.03076154				
sigma_e	.04853274				
rho	.28660163	(fraction of variance due to u_i)			

Random effects u\_i ~ Gaussian Obs per group: min = 10  
 avg = 10.0  
 max = 10  
 LR chi2(15) = 62.60  
 Log likelihood = -431.79712 Prob > chi2 = 0.0000

tobinq	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
cevre	10.73534	8.018878	1.34	0.181	-4.981373 26.45205
lnyas	.2336131	.1294482	1.80	0.071	-.0201007 .4873269
risk	.0620398	.0149807	4.14	0.000	.0326783 .0914014
faiz	.0177253	.024919	0.71	0.477	-.031115 .0665656
buyume	-.0020505	.0009826	-2.09	0.037	-.0039764 -.0001247
lnbuyukluk	-3.754841	1.332108	-2.82	0.005	-6.365724 -1.143957
dolar	-.1742311	.3222174	-0.54	0.589	-.8057656 .4573034
lngsyih	1.074541	.6593197	1.63	0.103	-.2177016 2.366784
d3lnyas	.1168252	.1376111	0.85	0.396	-.1528876 .386538
d3risk	-.0520241	.0165821	-3.14	0.002	-.0845243 -.0195239
d3faiz	-.0531172	.0327559	-1.62	0.105	-.1173175 .0110831
d3buyume	.0011884	.0020807	0.57	0.568	-.0028897 .0052664
d3lnbuyukluk	-1.397341	1.383625	-1.01	0.313	-4.109196 1.314514
d3dolar	.1873525	.4021104	0.47	0.641	-.6007693 .9754743
d3lngsyih	-.8425527	.8409074	-1.00	0.316	-2.490701 .8055955
_cons	-1.41895	6.492979	-0.22	0.827	-14.14495 11.30705
/sigma_u	.4420668	.0559304			.3449797 .5664769
/sigma_e	.5733312	.0202025			.5350714 .6143267
rho	.372851	.0624223			.2586395 .4995699

Likelihood-ratio test of sigma\_u=0: chibar2(01)= 112.21 Prob>=chibar2 = 0.000



	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
cevre	10.92722	10.74301	-.1842069	.
lnyas	-.1856901	.2511462	-.4368364	.275309
risk	.0642468	.0617229	.0025239	.0056327
faiz	.0117515	.0191635	-.007412	.
buyume	-.002479	-.0019536	-.0005254	.0002816
lnbuyukluk	-2.569613	-3.973419	1.403805	2.055934
dolar	-.1041676	-.1835267	.0793591	.
lngsyih	1.014825	1.102302	-.087477	.
d3lnyas	.0064065	.1184526	-.1120461	.0933297
d3risk	-.0538698	-.0517726	-.0020971	.0049951
d3faiz	-.0442641	-.0553524	.0110883	.
d3buyume	.0015467	.0010827	.000464	.
d3lnbuyukluk	-2.347178	-1.166655	-1.180523	.7414491
d3dolar	.0952104	.2019379	-.1067276	.
d3lngsyih	-.5974933	-.8965007	.2990074	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(13) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
 = 1.32  
 Prob>chi2 = 1.0000  
 (V\_b-V\_B is not positive definite)

W0 = 9.7712173 df(44, 405) Pr > F = 0.00000000

W50 = 4.2321513 df(44, 405) Pr > F = 0.00000000

W10 = 7.8345617 df(44, 405) Pr > F = 0.00000000

corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) Wald chi2(16) = 63.52  
 Prob > chi2 = 0.0000

tobing	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
cevre	1.715084	7.739501	0.22	0.825	-13.45406	16.88423
lnyas	.2957552	.1319093	2.24	0.025	.0372178	.5542927
risk	.0562632	.0142238	3.96	0.000	.028385	.0841414
faiz	.0048927	.0214656	0.23	0.820	-.0371792	.0469645
buyume	-.0032445	.0008593	-3.78	0.000	-.0049288	-.0015603
lnbuyukluk	-4.346086	1.39427	-3.12	0.002	-7.078806	-1.613366
dolar	.1259062	.318836	0.39	0.693	-.4990009	.7508133
lngsyih	.3246804	.6414229	0.51	0.613	-.9324855	1.581846
d3lnyas	.0613772	.1479558	0.41	0.678	-.2286109	.3513653
d3risk	-.0487828	.0155982	-3.13	0.002	-.0793546	-.0182109
d3faiz	-.0140199	.0279071	-0.50	0.615	-.0687168	.040677
d3buyume	.002225	.0017385	1.28	0.201	-.0011824	.0056324
d3lnbuyukluk	-.6394133	1.485613	-0.43	0.667	-3.551162	2.272335
d3dolar	-.1354131	.3958388	-0.34	0.732	-.911243	.6404167
d3lngsyih	-.0238638	.8057753	-0.03	0.976	-1.603154	1.555427
_cons	6.535369	6.319426	1.03	0.301	-5.850478	18.92122
rho_ar	.46490838	(estimated autocorrelation coefficient)				
sigma_u	.34188961					
sigma_e	.52999002					
rho_fov	.29385367	(fraction of variance due to u_i)				
theta	.35430634					

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.1451986  
 Baltagi-Wu LBI = 1.3654454

corr(u\_i, X) = 0 (assumed) Wald chi2(15) = 71.35  
 Prob > chi2 = 0.0000

tobing	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
cevre	10.74301	8.257883	1.30	0.193	-5.442138 26.92817
lnyas	.2511462	.1219024	2.06	0.039	.012222 .4900705
risk	.0617229	.0152181	4.06	0.000	.031896 .0915498
faiz	.0191635	.0257104	0.75	0.456	-.0312279 .0695548
buyume	-.0019536	.0010079	-1.94	0.053	-.0039291 .0000218
lnbuyukluk	-3.973419	1.274133	-3.12	0.002	-6.470674 -1.476164
dolar	-.1835267	.3326042	-0.55	0.581	-.8354189 .4683655
lngsyih	1.102302	.6800706	1.62	0.105	-.230612 2.435216
d3lnyas	.1184526	.139491	0.85	0.396	-.1549446 .3918499
d3risk	-.0517726	.0169213	-3.06	0.002	-.0849378 -.0186075
d3faiz	-.0553524	.0337671	-1.64	0.101	-.1215348 .0108299
d3buyume	.0010827	.0021428	0.51	0.613	-.0031172 .0052826
d3lnbuyukluk	-1.166655	1.38199	-0.84	0.399	-3.875305 1.541996
d3dolar	.2019379	.4149113	0.49	0.626	-.6112732 1.015149
d3lngsyih	-.8965007	.8664866	-1.03	0.301	-2.594783 .8017819
_cons	-1.269911	6.643214	-0.19	0.848	-14.29037 11.75055
sigma_u	.38330365				
sigma_e	.58209128				
rho	.30246238	(fraction of variance due to u_i)			

. xtodf, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 18.146, Pr = 0.0000

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Random-effects GLS regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i Wald chi2(15) = 223.74  
 maximum lag: 2 Prob > chi2 = 0.0000  
 corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) overall R-squared = 0.2240

tobing	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
cevre	10.74301	10.8523	0.99	0.348	-13.80666 35.29263
lnyas	.2511462	.1890543	1.33	0.217	-.1765243 .6788168
risk	.0617229	.0343288	1.80	0.106	-.0159342 .1393801
faiz	.0191635	.0154176	1.24	0.245	-.0157135 .0540404
buyume	-.0019536	.0005124	-3.81	0.004	-.0031128 -.0007944
lnbuyukluk	-3.973419	3.966296	-1.00	0.343	-12.9458 4.998967
dolar	-.1835267	.2295543	-0.80	0.445	-.7028146 .3357612
lngsyih	1.102302	.454276	2.43	0.038	.0746582 2.129945
d3lnyas	.1184526	.2237818	0.53	0.609	-.3877769 .6246822
d3risk	-.0517726	.0267607	-1.93	0.085	-.1123094 .0087642
d3faiz	-.0553524	.017852	-3.10	0.013	-.0957364 -.0149684
d3buyume	.0010827	.0010287	1.05	0.320	-.0012444 .0034098
d3lnbuyukluk	-1.166655	4.488081	-0.26	0.801	-11.3194 8.98609
d3dolar	.2019379	.2538617	0.80	0.447	-.3723371 .7762129
d3lngsyih	-.8965007	.4933108	-1.82	0.103	-2.012447 .2194458
_cons	-1.269911	6.848571	-0.19	0.857	-16.76246 14.22263
sigma_u	.38330365				
sigma_e	.58209128				
rho	.30246238	(fraction of variance due to u_i)			

Random effects u\_i ~ Gaussian Obs per group: min = 10  
 avg = 10.0  
 max = 10

Log likelihood = -9192.9546 LR chi2(15) = 212.26  
 Prob > chi2 = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
cevre	4.16e+09	1.95e+09	2.14	0.032	3.49e+08 7.98e+09
lnyas	3288939	6.60e+07	0.05	0.960	-1.26e+08 1.33e+08
risk	8942438	3818303	2.34	0.019	1458702 1.64e+07
faiz	-1037453	5973495	-0.17	0.862	-1.27e+07 1.07e+07
buyume	183667.1	246602.4	0.74	0.456	-299664.6 666998.9
lnbuyukluk	2.50e+08	5.70e+08	0.44	0.661	-8.68e+08 1.37e+09
dolar	6.91e+07	7.79e+07	0.89	0.375	-8.35e+07 2.22e+08
lngsyih	-2.49e+08	1.60e+08	-1.56	0.120	-5.62e+08 6.46e+07
d3lnyas	-1.76e+07	3.87e+07	-0.45	0.649	-9.35e+07 5.83e+07
d3risk	-1.29e+07	4152851	-3.11	0.002	-2.11e+07 -4790866
d3faiz	1580534	7864355	0.20	0.841	-1.38e+07 1.70e+07
d3buyume	-171412.3	502068.6	-0.34	0.733	-1155449 812624
d3lnbuyukluk	-2.45e+09	3.69e+08	-6.65	0.000	-3.18e+09 -1.73e+09
d3dolar	-1.08e+08	9.70e+07	-1.11	0.266	-2.98e+08 8.22e+07
d3lngsyih	1.46e+08	2.03e+08	0.72	0.471	-2.51e+08 5.44e+08
_cons	1.30e+09	1.79e+09	0.73	0.468	-2.21e+09 4.80e+09
/sigma_u	6.62e+08	7.44e+07			5.31e+08 8.25e+08
/sigma_e	1.37e+08	4855557			1.28e+08 1.47e+08
rho	.9587997	.0094177			.9367193 .9741753

Likelihood-ratio test of sigma\_u=0: chibar2(01)= 921.00 Prob>=chibar2 = 0.000

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
cevze	4.04e+09	4.22e+09	-1.82e+08	.
lnyas	4.50e+07	-1.13e+07	5.63e+07	2.89e+07
risk	9414174	8704625	709548.9	.
faiz	-804913	-1129494	324581.2	.
buyume	63275.8	234824.1	-171548.3	.
lnbuyukluk	1.08e+09	-1.02e+08	1.18e+09	1.67e+08
dolar	5.45e+07	7.48e+07	-2.04e+07	.
lngsyih	-2.88e+08	-2.32e+08	-5.63e+07	.
d3lnyas	-1.26e+07	-1.88e+07	6198466	3620600
d3risk	-1.31e+07	-1.28e+07	-335024.5	.
d3faiz	1009242	1816712	-807469.7	.
d3buyume	-171701.6	-170492.9	-1208.697	.
d3lnbuyukluk	-2.28e+09	-2.53e+09	2.53e+08	.
d3dolar	-9.34e+07	-1.14e+08	2.02e+07	.
d3lngsyih	1.15e+08	1.59e+08	-4.40e+07	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(14) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
 = 45.98  
 Prob>chi2 = 0.0000  
 (V\_b-V\_B is not positive definite)

. xttest3

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
 in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (46) = 21969.99  
 Prob>chi2 = 0.0000

corr(u\_i, Xb) = 0.1344      F(15,345) = 7.80  
 Prob > F = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
cevze	8.29e+07	1.98e+08	0.42	0.675	-3.06e+08	4.72e+08
lnyas	-3.33e+07	3.54e+07	-0.94	0.348	-1.03e+08	3.64e+07
risk	-73415.39	365541.1	-0.20	0.841	-792384.9	645554.1
faiz	-546145.4	494019.6	-1.11	0.270	-1517815	425524
buyume	13248.48	24056.02	0.55	0.582	-34066.43	60563.39
lnbuyukluk	-2.74e+07	1.18e+08	-0.23	0.817	-2.60e+08	2.05e+08
dolar	-1.74e+07	8456558	-2.06	0.040	-3.41e+07	-789857.6
lngsyih	-9.61e+07	2.24e+07	-4.29	0.000	-1.40e+08	-5.21e+07
d3lnyas	3117527	4449143	0.70	0.484	-5633331	1.19e+07
d3risk	44533.12	393699.3	0.11	0.910	-729819.7	818886
d3faiz	-117433.5	627402	-0.19	0.852	-1351448	1116581
d3buyume	15124.95	40912.89	0.37	0.712	-65345.13	95595.04
d3lnbuyukluk	-5.81e+07	4.69e+07	-1.24	0.217	-1.50e+08	3.42e+07
d3dolar	-1.43e+07	1.06e+07	-1.35	0.178	-3.51e+07	6512106
d3lngsyih	5763094	2.00e+07	0.29	0.773	-3.35e+07	4.50e+07
_cons	3.84e+08	2.20e+07	17.48	0.000	3.41e+08	4.27e+08
rho_ar	.94157791					
sigma_u	7.476e+08					
sigma_e	14891984					
rho_fov	.99960339	(fraction of variance because of u_i)				

F test that all u\_i=0: F(44,345) = 272.23      Prob > F = 0.0000  
 modified Bhargava et al. Durbin-Watson = .27629854  
 Baltagi-Wu LBI = .75588293

corr(u\_i, Xb) = 0.1303 F(15, 390) = 17.34  
 Prob > F = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
cevre	4.04e+09	1.98e+09	2.04	0.042	1.50e+08	7.92e+09
lnyas	4.50e+07	7.21e+07	0.62	0.532	-9.67e+07	1.87e+08
risk	9414174	3884454	2.42	0.016	1777084	1.71e+07
faiz	-804913	6066451	-0.13	0.895	-1.27e+07	1.11e+07
buyume	63275.8	250512.8	0.25	0.801	-429248.7	555800.3
lnbuyukluk	1.08e+09	5.79e+08	1.87	0.062	-5.65e+07	2.22e+09
dolar	5.45e+07	7.91e+07	0.69	0.492	-1.01e+08	2.10e+08
lngsyih	-2.88e+08	1.62e+08	-1.78	0.076	-6.07e+08	3.06e+07
d3lnyas	-1.26e+07	4.02e+07	-0.31	0.754	-9.16e+07	6.64e+07
d3risk	-1.31e+07	4223451	-3.11	0.002	-2.14e+07	-4837812
d3faiz	1009242	7986900	0.13	0.900	-1.47e+07	1.67e+07
d3buyume	-171701.6	509953	-0.34	0.737	-1174303	830899.4
d3lnbuyukluk	-2.28e+09	3.75e+08	-6.06	0.000	-3.01e+09	-1.54e+09
d3dolar	-9.34e+07	9.86e+07	-0.95	0.344	-2.87e+08	1.00e+08
d3lngsyih	1.15e+08	2.06e+08	0.56	0.577	-2.90e+08	5.20e+08
_cons	-2.78e+08	1.81e+09	-0.15	0.878	-3.84e+09	3.29e+09
sigma_u	7.157e+08					
sigma_e	1.393e+08					
rho	.9634808	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u\_i=0: F(44, 390) = 123.63 Prob > F = 0.0000

. xtodd, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 12.029, Pr = 0.0000

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Fixed-effects regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i F( 15, 9) = 3811.71  
 maximum lag: 2 Prob > F = 0.0000  
 within R-squared = 0.4001

eva	Coef.	Drisc/Kraay Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
cevre	4.04e+09	1.86e+09	2.17	0.058	-1.70e+08	8.24e+09
lnyas	4.50e+07	4.04e+07	1.12	0.294	-4.63e+07	1.36e+08
risk	9414174	2750015	3.42	0.008	3193207	1.56e+07
faiz	-804913	1282887	-0.63	0.546	-3707006	2097180
buyume	63275.8	129345.8	0.49	0.636	-229324.7	355876.3
lnbuyukluk	1.08e+09	5.30e+08	2.04	0.071	-1.16e+08	2.28e+09
dolar	5.45e+07	1.51e+07	3.60	0.006	2.03e+07	8.87e+07
lngsyih	-2.88e+08	5.16e+07	-5.59	0.000	-4.05e+08	-1.72e+08
d3lnyas	-1.26e+07	2.89e+07	-0.44	0.673	-7.80e+07	5.28e+07
d3risk	-1.31e+07	4860726	-2.70	0.024	-2.41e+07	-2145668
d3faiz	1009242	2080867	0.49	0.639	-3698005	5716489
d3buyume	-171701.6	277318	-0.62	0.551	-799038.5	455635.4
d3lnbuyukluk	-2.28e+09	9.11e+08	-2.50	0.034	-4.34e+09	-2.15e+08
d3dolar	-9.34e+07	2.23e+07	-4.18	0.002	-1.44e+08	-4.29e+07
d3lngsyih	1.15e+08	5.45e+07	2.11	0.064	-8140328	2.38e+08
_cons	-2.78e+08	1.04e+09	-0.27	0.795	-2.64e+09	2.08e+09



corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) Wald chi2(16) = 305.56  
 Prob > chi2 = 0.0000

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
adilf	-.316911	1.072089	0.30	0.768	-1.784344 2.418166
lnyas	-.0046487	.0089842	-0.52	0.605	-.0222574 .01296
risk	.0122277	.0007582	16.13	0.000	.0107416 .0137139
faiz	-.0008032	.0014702	-0.55	0.585	-.0036847 .0020783
buyume	.0001866	.0000754	2.48	0.013	.0000388 .0003344
lnbuyukluk	.1515988	.0806852	1.88	0.060	-.0065414 .309739
dolar	-.0010006	.0197939	-0.05	0.960	-.0397959 .0377947
lngsyih	.0041121	.0409667	0.10	0.920	-.0761812 .0844053
d4lnyas	.0214517	.0203798	1.05	0.293	-.018492 .0613954
d4risk	-.0063881	.001274	-5.01	0.000	-.0088851 -.0038911
d4faiz	-.0003722	.0041176	-0.09	0.928	-.0084426 .0076983
d4buyume	.0001953	.0003673	0.53	0.595	-.0005245 .0009151
d4lnbuyukluk	-.3930584	.2995634	-1.31	0.190	-.9809759 .1948591
d4dolar	-.0327125	.0476545	-0.69	0.492	-.1261136 .0606887
d4lngsyih	.0552961	.1065592	0.52	0.604	-.1535561 .2641482
_cons	-.3105032	.3983515	-0.78	0.436	-1.091258 .4702513
rho_ar	.28905509	(estimated autocorrelation coefficient)			
sigma_u	.02100032				
sigma_e	.05019806				
rho_fov	.14894778	(fraction of variance due to u_i)			
theta	.28508263				

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.4753845  
 Baltagi-Wu LBI = 1.9531153

corr(u\_i, X) = 0 (assumed) Wald chi2(15) = 325.10  
 Prob > chi2 = 0.0000

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
adilf	.8329373	.9941464	0.84	0.402	-1.115554 2.781428
lnyas	-.0078144	.0090144	-0.87	0.386	-.0254823 .0098535
risk	.0127997	.000766	16.71	0.000	.0112983 .014301
faiz	-.000538	.0014959	-0.36	0.719	-.0034699 .0023939
buyume	.0002624	.0000765	3.43	0.001	.0001124 .0004124
lnbuyukluk	.1832271	.080426	2.28	0.023	.0255951 .3408592
dolar	-.0019403	.0182192	-0.11	0.915	-.0376492 .0337686
lngsyih	.0125794	.0380202	0.33	0.741	-.0619389 .0870977
d4lnyas	.0227551	.0198706	1.15	0.252	-.0161905 .0617008
d4risk	-.0061624	.0012797	-4.82	0.000	-.0086706 -.0036543
d4faiz	-.0015311	.0042076	-0.36	0.716	-.0097778 .0067157
d4buyume	.0002409	.0003892	0.62	0.536	-.000522 .0010038
d4lnbuyukluk	-.4385575	.279303	-1.57	0.116	-.9859814 .1088664
d4dolar	-.0224384	.0444728	-0.50	0.614	-.1096035 .0647268
d4lngsyih	.0114091	.1001497	0.11	0.909	-.1848807 .2076989
_cons	-.4527787	.3738809	-1.21	0.226	-1.185572 .2800144
sigma_u	.02755593				
sigma_e	.0504916				
rho	.22949256	(fraction of variance due to u_i)			

. xtscd, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 3.163, Pr = 0.0016

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Random-effects GLS regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i Wald chi2(15) = 2428.39  
 maximum lag: 2 Prob > chi2 = 0.0000  
 corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) overall R-squared = 0.4682

roa	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
adilf	.8329373	.5627572	1.48	0.173	-.4401079 2.105982
lnyas	-.0078144	.0083085	-0.94	0.372	-.0266095 .0109807
risk	.0127997	.0017328	7.39	0.000	.0088799 .0167194
faiz	-.000538	.0006889	-0.78	0.455	-.0020963 .0010203
buyume	.0002624	.0000542	4.84	0.001	.0001399 .000385
lnbuyukluk	.1832271	.1276738	1.44	0.185	-.105591 .4720453
dolar	-.0019403	.0079312	-0.24	0.812	-.019882 .0160013
lngsyih	.0125794	.0165849	0.76	0.468	-.0249383 .0500971
d4lnyas	.0227551	.0118122	1.93	0.086	-.0039659 .0494762
d4risk	-.0061624	.0030812	-2.00	0.077	-.0131325 .0008076
d4faiz	-.0015311	.0011747	-1.30	0.225	-.0041884 .0011263
d4buyume	.0002409	.0001222	1.97	0.080	-.0000355 .0005173
d4lnbuyukluk	-.4385575	.1233914	-3.55	0.006	-.7176883 -.1594267
d4dolar	-.0224384	.0228019	-0.98	0.351	-.0740199 .0291431
d4lngsyih	.0114091	.0417046	0.27	0.791	-.0829333 .1057515
_cons	-.4527787	.3692559	-1.23	0.251	-1.288094 .3825362
sigma_u	.02755593				
sigma_e	.0504916				
rho	.22949256	(fraction of variance due to u_i)			



corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) Wald chi2(16) = 53.99  
 Prob > chi2 = 0.0000

tobing	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
adilf	-9.878713	12.1352	-0.81	0.416	-33.66327 13.90584
lnyas	.2992776	.1261557	2.37	0.018	.052017 .5465381
risk	.0227987	.0082254	2.77	0.006	.0066772 .0389201
faiz	-.0039045	.0149917	-0.26	0.795	-.0332877 .0254788
buyume	-.0025044	.0007828	-3.20	0.001	-.0040387 -.0009702
lnbuyukluk	-4.593258	1.137555	-4.04	0.000	-6.822824 -2.363692
dolar	.0995456	.2148648	0.46	0.643	-.3215816 .5206728
lngsyih	.2314519	.4469828	0.52	0.605	-.6446183 1.107522
d4lnyas	.0980824	.2575797	0.38	0.703	-.4067645 .6029293
d4risk	-.0190653	.0135058	-1.41	0.158	-.0455361 .0074056
d4faiz	.0128565	.0421709	0.30	0.760	-.0697969 .0955099
d4buyume	.0007045	.0037305	0.19	0.850	-.0066071 .0080162
d4lnbuyukluk	-1.098069	3.735853	-0.29	0.769	-8.420207 6.224069
d4dolar	-.6604743	.5134559	-1.29	0.198	-1.666829 .3458808
d4lngsyih	1.326038	1.148963	1.15	0.248	-.9258887 3.577964
_cons	8.090362	4.499778	1.80	0.072	-.7290406 16.90977
rho_ar	.45563152	(estimated autocorrelation coefficient)			
sigma_u	.33671231				
sigma_e	.53771634				
rho_fov	.28166763	(fraction of variance due to u_i)			
theta	.34857078				

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.1599906  
 Baltagi-Wu LBI = 1.3819775

corr(u\_i, X) = 0 (assumed) Wald chi2(15) = 58.21  
 Prob > chi2 = 0.0000

tobing	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
adilf	4.617271	11.92768	0.39	0.699	-18.76056 27.9951
lnyas	.2371326	.1291091	1.84	0.066	-.0159167 .4901819
risk	.0259991	.0093558	2.78	0.005	.007662 .0443362
faiz	-.0137114	.0175421	-0.78	0.434	-.0480932 .0206704
buyume	-.0019027	.0009079	-2.10	0.036	-.0036822 -.0001232
lnbuyukluk	-4.221994	1.155444	-3.65	0.000	-6.486622 -1.957365
dolar	-.0053555	.2137143	-0.03	0.980	-.4242278 .4135168
lngsyih	.5218473	.4473509	1.17	0.243	-.3549444 1.398639
d4lnyas	.2727687	.2610472	1.04	0.296	-.2388743 .7844118
d4risk	-.0164316	.0153826	-1.07	0.285	-.046581 .0137178
d4faiz	.0122695	.0495733	0.25	0.805	-.0848924 .1094315
d4buyume	.0022827	.0045893	0.50	0.619	-.0067121 .0112776
d4lnbuyukluk	-5.384955	3.557683	-1.51	0.130	-12.35789 1.587975
d4dolar	-.4214529	.5231958	-0.81	0.421	-1.446898 .6039921
d4lngsyih	.729276	1.180347	0.62	0.537	-1.584161 3.042713
_cons	4.835535	4.536235	1.07	0.286	-4.055321 13.72639
sigma_u	.4453186				
sigma_e	.58421987				
rho	.36749583	(fraction of variance due to u_i)			

. xtscd, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 19.523, Pr = 0.0000

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Random-effects GLS regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i Wald chi2(15) = 1873.23  
 maximum lag: 2 Prob > chi2 = 0.0000  
 corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) overall R-squared = 0.1832

tobing	Coef.	Drisc/Kraay Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
adilf	4.617271	4.630416	1.00	0.345	-5.857458 15.092
lnyas	.2371326	.1692677	1.40	0.195	-.1457775 .6200426
risk	.0259991	.0168729	1.54	0.158	-.0121701 .0641683
faiz	-.0137114	.0142697	-0.96	0.362	-.0459916 .0185689
buyume	-.0019027	.0005631	-3.38	0.008	-.0031766 -.0006289
lnbuyukluk	-4.221994	3.196021	-1.32	0.219	-11.4519 3.007909
dolar	-.0053555	.2036616	-0.03	0.980	-.46607 .455359
lngsyih	.5218473	.4622523	1.13	0.288	-.52384 1.567535
d4lnyas	.2727687	.2112931	1.29	0.229	-.2052094 .7507469
d4risk	-.0164316	.0210721	-0.78	0.456	-.0641001 .0312368
d4faiz	.0122695	.0138756	0.88	0.400	-.0191193 .0436584
d4buyume	.0022827	.0030016	0.76	0.466	-.0045074 .0090729
d4lnbuyukluk	-5.384955	1.478265	-3.64	0.005	-8.729024 -2.040886
d4dolar	-.4214529	.2397767	-1.76	0.113	-.9638654 .1209597
d4lngsyih	.729276	.4937098	1.48	0.174	-.3875732 1.846125
_cons	4.835535	3.993574	1.21	0.257	-4.198557 13.86963
sigma_u	.4453186				
sigma_e	.58421987				
rho	.36749582	(fraction of variance due to u_i)			





corr(u\_i, Yb) = 0 (assumed) Wald chi2(16) = 189.14  
 Prob > chi2 = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
adilf	3.01e+09	1.33e+09	2.27	0.023	4.08e+08 5.61e+09	
lnyas	2.38e+07	5.29e+07	0.45	0.653	-7.99e+07 1.28e+08	
risk	-570697.2	789444.3	-0.72	0.470	-2117980 976585.3	
faiz	-1267414	1304196	-0.97	0.331	-3823592 1288764	
buyume	109203.5	82354.74	1.33	0.185	-52208.87 270615.8	
lnbuyukluk	-7.38e+08	3.69e+08	-2.00	0.045	-1.46e+09 -1.53e+07	
dolar	-3743173	2.12e+07	-0.18	0.860	-4.54e+07 3.79e+07	
lngsyih	-2.00e+08	5.18e+07	-3.86	0.000	-3.01e+08 -9.85e+07	
d4lnyas	-2.51e+07	3.51e+07	-0.72	0.474	-9.39e+07 4.37e+07	
d4risk	829606.8	1229797	0.67	0.500	-1580751 3239965	
d4faiz	360350.5	3656254	0.10	0.921	-6805775 7526476	
d4buyume	366730.8	326594.3	1.12	0.261	-273382.2 1006844	
d4lnbuyukluk	-1.65e+09	4.76e+08	-3.46	0.001	-2.58e+09 -7.15e+08	
d4dolar	-9.50e+07	4.94e+07	-1.92	0.055	-1.92e+08 1903773	
d4lngsyih	9.67e+07	1.09e+08	0.88	0.377	-1.18e+08 3.11e+08	
_cons	3.01e+09	7.67e+08	3.93	0.000	1.51e+09 4.51e+09	
rho_ar	.9356516	(estimated autocorrelation coefficient)				
sigma_u	5.122e+08					
sigma_e	64493210					
rho_fov	.98439141	(fraction of variance due to u_i)				
theta	.70126896					

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = .49903002  
 Baltagi-Wu LBI = .94026858

corr(u\_i, X) = 0 (assumed) Wald chi2(15) = 536.55  
 Prob > chi2 = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
adilf	1.62e+10	2.55e+09	6.37	0.000	1.12e+10 2.12e+10	
lnyas	5.94e+07	5.24e+07	1.13	0.258	-4.34e+07 1.62e+08	
risk	-1816518	2055449	-0.88	0.377	-5845123 2212088	
faiz	-19724.5	3579651	-0.01	0.996	-7035711 6996262	
buyume	-77727.78	194576.5	-0.40	0.690	-459090.8 303635.2	
lnbuyukluk	-6.37e+08	4.63e+08	-1.38	0.169	-1.54e+09 2.71e+08	
dolar	2.17e+07	4.37e+07	0.50	0.620	-6.39e+07 1.07e+08	
lngsyih	-2.03e+08	9.42e+07	-2.15	0.031	-3.88e+08 -1.83e+07	
d4lnyas	-9.50e+07	6.84e+07	-1.39	0.165	-2.29e+08 3.91e+07	
d4risk	1648166	3282827	0.50	0.616	-4786058 8082389	
d4faiz	8529481	1.02e+07	0.84	0.403	-1.15e+07 2.85e+07	
d4buyume	2076975	943973.1	2.20	0.028	226822.2 3927129	
d4lnbuyukluk	-8.90e+09	8.45e+08	-10.53	0.000	-1.06e+10 -7.24e+09	
d4dolar	-1.40e+08	1.07e+08	-1.30	0.193	-3.50e+08 7.06e+07	
d4lngsyih	4.38e+08	2.43e+08	1.80	0.072	-3.86e+07 9.14e+08	
_cons	2.65e+09	1.16e+09	2.29	0.022	3.81e+08 4.93e+09	
sigma_u	4.658e+08					
sigma_e	1.140e+08					
rho	.94348242	(fraction of variance due to u_i)				

. xtod, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 15.430, Pr = 0.0000

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Random-effects GLS regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i Wald chi2(15) = 8918.05  
 maximum lag: 2 Prob > chi2 = 0.0000  
 corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) overall R-squared = 0.3591

eva	Drisc/Kraay		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.				
adilf	1.62e+10	2.97e+09	5.46	0.000	9.51e+09 2.30e+10	
lnyas	5.94e+07	3.45e+07	1.72	0.119	-1.86e+07 1.37e+08	
risk	-1816518	2335546	-0.78	0.457	-7099889 3466854	
faiz	-19724.5	1136610	-0.02	0.987	-2590914 2551465	
buyume	-77727.78	131735.7	-0.59	0.570	-375734.7 220279.2	
lnbuyukluk	-6.37e+08	7.73e+08	-0.82	0.431	-2.39e+09 1.11e+09	
dolar	2.17e+07	2.08e+07	1.04	0.325	-2.54e+07 6.87e+07	
lngsyih	-2.03e+08	4.36e+07	-4.66	0.001	-3.02e+08 -1.04e+08	
d4lnyas	-9.50e+07	1.02e+08	-0.93	0.376	-3.26e+08 1.36e+08	
d4risk	1648166	3425211	0.48	0.642	-6100199 9396530	
d4faiz	8529481	6827964	1.25	0.243	-6916447 2.40e+07	
d4buyume	2076975	701520.2	2.96	0.016	490026.4 3663924	
d4lnbuyukluk	-8.90e+09	2.57e+09	-3.46	0.007	-1.47e+10 -3.08e+09	
d4dolar	-1.40e+08	1.30e+08	-1.07	0.312	-4.35e+08 1.55e+08	
d4lngsyih	4.38e+08	3.80e+08	1.15	0.280	-4.23e+08 1.30e+09	
_cons	2.65e+09	1.36e+09	1.95	0.083	-4.26e+08 5.73e+09	
sigma_u	4.658e+08					
sigma_e	1.140e+08					
rho	.94348242	(fraction of variance due to u_i)				



corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) Wald chi2(16) = 285.33  
 Prob > chi2 = 0.0000

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
tuketici	.6089207	.8442073	0.72	0.471	-1.045695 2.263537
lnyas	-.0012629	.0085279	-0.15	0.882	-.0179772 .0154514
risk	.0091517	.0006466	14.15	0.000	.0078843 .010419
faiz	-.0010519	.0015519	-0.68	0.498	-.0040936 .0019897
buyume	.000178	.0000784	2.27	0.023	.0000243 .0003317
lnbuyukluk	.1216979	.0787653	1.54	0.122	-.0326892 .276065
dolar	-.0053897	.0212857	-0.25	0.800	-.047109 .0363296
lngsyih	-.0038705	.0433198	-0.09	0.929	-.0887757 .0810347
d\$lnyas	-.0118621	.0204109	-0.58	0.561	-.0518668 .0281426
d\$risk	.0053297	.001803	2.96	0.003	.0017959 .0088635
d\$faiz	-.002124	.0034696	-0.61	0.540	-.0089243 .0046762
d\$buyume	-.0000768	.0002688	-0.29	0.775	-.0006036 .0004501
d\$lnbuyukluk	-.1769002	.159103	-1.11	0.266	-.4887363 .1349359
d\$dolar	.020533	.0388426	0.53	0.597	-.0555972 .0966631
d\$lngsyih	-.0195236	.0855202	-0.23	0.819	-.1871401 .148093
_cons	-.1708862	.4126474	-0.41	0.679	-.9796602 .6378877
rho_ar	.26628218	(estimated autocorrelation coefficient)			
sigma_u	.02066519				
sigma_e	.05106426				
rho_fov	.14072653	(fraction of variance due to u_i)			
theta	.28308655				

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.5184351  
 Baltagi-Wu LBI = 1.999231

corr(u\_i, X) = 0 (assumed) Wald chi2(15) = 311.50  
 Prob > chi2 = 0.0000

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
tuketici	.7024106	.8203506	0.86	0.392	-.9054469 2.310268
lnyas	-.002985	.0085586	-0.35	0.727	-.0197596 .0137895
risk	.009692	.0006835	14.18	0.000	.0083524 .0110316
faiz	-.0009466	.0015786	-0.60	0.549	-.0040406 .0021474
buyume	.0002426	.000079	3.07	0.002	.0000878 .0003973
lnbuyukluk	.1511471	.078172	1.93	0.053	-.0020673 .3043614
dolar	-.00663	.0199957	-0.33	0.740	-.0458208 .0325608
lngsyih	-.001496	.0409724	-0.04	0.971	-.0818004 .0788083
d\$lnyas	-.0154628	.0194845	-0.79	0.427	-.0536518 .0227262
d\$risk	.0049239	.0017282	2.85	0.004	.0015367 .008311
d\$faiz	-.0029151	.0036567	-0.80	0.425	-.0100822 .0042519
d\$buyume	-.0000947	.0002823	-0.34	0.737	-.000648 .0004586
d\$lnbuyukluk	-.2670343	.1442944	-1.85	0.064	-.5498461 .0157774
d\$dolar	.0174322	.0378513	0.46	0.645	-.056755 .0916194
d\$lngsyih	-.006325	.0841108	-0.08	0.940	-.1711791 .1585292
_cons	-.2530745	.3932157	-0.64	0.520	-1.023763 .5176141
sigma_u	.02654167				
sigma_e	.05109117				
rho	.21252171	(fraction of variance due to u_i)			

. xtod, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 2.968, Pr = 0.0030

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Random-effects GLS regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i Wald chi2(15) = 220.82  
 maximum lag: 2 Prob > chi2 = 0.0000  
 corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) overall R-squared = 0.4604

roa	Coef.	Drisc/Kraay Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
tuketici	.7024106	.3554883	1.98	0.080	-.1017596 1.506581
lnyas	-.002985	.00682	-0.44	0.672	-.018413 .012443
risk	.009692	.0011546	8.39	0.000	.0070802 .0123038
faiz	-.0009466	.0009695	-0.98	0.354	-.0031397 .0012466
buyume	.0002426	.000046	5.27	0.001	.0001385 .0003467
lnbuyukluk	.1511471	.1224351	1.23	0.248	-.1258203 .4281144
dolar	-.00663	.009217	-0.72	0.490	-.0274803 .0142203
lngsyih	-.001496	.017738	-0.08	0.935	-.0416222 .0386302
d\$lnyas	-.0154628	.0091346	-1.69	0.125	-.0361267 .0052011
d\$risk	.0049239	.0023353	2.11	0.064	-.000359 .0102067
d\$faiz	-.0029151	.0017272	-1.69	0.126	-.0068223 .000992
d\$buyume	-.0000947	.000169	-0.56	0.589	-.000477 .0002877
d\$lnbuyukluk	-.2670343	.1117032	-2.39	0.041	-.5197245 -.0143442
d\$dolar	.0174322	.0114893	1.52	0.164	-.0085583 .0434227
d\$lngsyih	-.006325	.0293858	-0.22	0.834	-.0728003 .0601504
_cons	-.2530745	.3719179	-0.68	0.513	-1.094411 .5882623
sigma_u	.02654167				
sigma_e	.05109117				
rho	.21252171	(fraction of variance due to u_i)			



corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) Wald chi2(16) = 68.05  
 Prob > chi2 = 0.0000

tobing	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
tuketici	3.772674	8.735123	0.43	0.666	-13.34785	20.8932
lnyas	.3155032	.1264168	2.50	0.013	.0677309	.5632755
risk	.0107565	.0066942	1.61	0.108	-.002364	.023877
faiz	-.0068149	.0154947	-0.44	0.660	-.0371838	.0235541
buyume	-.0023567	.0007985	-2.95	0.003	-.0039217	-.0007917
lnbuyukluk	-4.519202	1.156438	-3.91	0.000	-6.785779	-2.252625
dolar	.0033359	.2207037	0.02	0.988	-.4292354	.4359073
lngsyih	.2430935	.4513927	0.54	0.590	-.6416199	1.127807
d\$lnyas	-.1341846	.2194821	-0.61	0.541	-.5643617	.2959924
d\$risk	.0409961	.0194433	2.11	0.035	.002888	.0791043
d\$faiz	.0169175	.0342821	0.49	0.622	-.0502742	.0841092
d\$buyume	-.0029346	.0026741	-1.10	0.272	-.0081756	.0023065
d\$lnbuyukluk	-4.354831	1.75747	-2.48	0.013	-7.79941	-.9102518
d\$dolar	-.0513177	.3966154	-0.13	0.897	-.8286697	.7260343
d\$lngsyih	.6815555	.872913	0.78	0.435	-1.029322	2.392433
_cons	7.890108	4.486224	1.76	0.079	-.9027294	16.68294
rho_ar	.38163447	(estimated autocorrelation coefficient)				
sigma_u	.39371958					
sigma_e	.52719633					
rho_fov	.35804301	(fraction of variance due to u_i)				
theta	.45734586					

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.352051  
 Baltagi-Wu LBI = 1.5633651

corr(u\_i, X) = 0 (assumed) Wald chi2(15) = 104.27  
 Prob > chi2 = 0.0000

tobing	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
tuketici	6.621156	9.089852	0.73	0.466	-11.19463	24.43694
lnyas	.301576	.1233788	2.44	0.015	.0597581	.543394
risk	.0098357	.0078834	1.25	0.212	-.0056155	.0252868
faiz	-.0190748	.0173872	-1.10	0.273	-.053153	.0150034
buyume	-.0020174	.0008789	-2.30	0.022	-.0037399	-.0002948
lnbuyukluk	-4.359231	1.119551	-3.89	0.000	-6.55351	-2.164951
dolar	-.1011571	.2202026	-0.46	0.646	-.5327463	.3304321
lngsyih	.3630925	.452962	0.80	0.423	-.5246967	1.250882
d\$lnyas	-.1441599	.2210183	-0.65	0.514	-.5773478	.2890281
d\$risk	.0548042	.0195439	2.80	0.005	.0164989	.0931096
d\$faiz	.021555	.0403648	0.53	0.593	-.0575886	.1006686
d\$buyume	-.0013361	.0031255	-0.43	0.669	-.0074621	.0047898
d\$lnbuyukluk	-6.902181	1.63076	-4.23	0.000	-10.09841	-3.705951
d\$dolar	.0033235	.4173766	0.01	0.994	-.8147197	.8213667
d\$lngsyih	.9606669	.9291611	1.03	0.301	-.8604555	2.781789
_cons	6.602444	4.496037	1.47	0.142	-2.209628	15.41452
sigma_u	.44110344					
sigma_e	.55336264					
rho	.38853647	(fraction of variance due to u_i)				

. xtccsd, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 19.333, Pr = 0.0000

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Random-effects GLS regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i Wald chi2(15) = 2096.61  
 maximum lag: 2 Prob > chi2 = 0.0000  
 corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) overall R-squared = 0.2084

tobing	Coef.	Drisc/Kraay Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
tuketici	6.621156	4.268125	1.55	0.155	-3.034015	16.27633
lnyas	.301576	.2071368	1.46	0.179	-.1669999	.770152
risk	.0098357	.0073913	1.33	0.216	-.0068846	.026556
faiz	-.0190748	.0160881	-1.19	0.266	-.0554686	.0173191
buyume	-.0020174	.0006579	-3.07	0.013	-.0035055	-.0005292
lnbuyukluk	-4.359231	2.819572	-1.55	0.156	-10.73755	2.019085
dolar	-.1011571	.2594653	-0.39	0.706	-.6881085	.4857943
lngsyih	.3630925	.5265172	0.69	0.508	-.8279722	1.554157
d\$lnyas	-.1441599	.0900561	-1.60	0.144	-.3478809	.0595612
d\$risk	.0548042	.0071025	7.72	0.000	.0387372	.0708713
d\$faiz	.021555	.0192237	1.12	0.291	-.021932	.065042
d\$buyume	-.0013361	.0042013	-0.32	0.758	-.01084	.0081678
d\$lnbuyukluk	-6.902181	2.405814	-2.87	0.019	-12.34451	-1.459852
d\$dolar	.0033235	.2795186	0.01	0.991	-.6289915	.6356385
d\$lngsyih	.9606669	.5235106	1.84	0.100	-.2235963	2.14493
_cons	6.602444	3.846747	1.72	0.120	-2.099503	15.30439
sigma_u	.44110344					
sigma_e	.55336264					
rho	.38853647	(fraction of variance due to u_i)				



corr(u\_i, Xb) = 0.0965 F(15,345) = 8.36  
 Prob > F = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
tuketici	2.79e+08	2.16e+08	1.29	0.197	-1.46e+08	7.04e+08
lnyas	-3.67e+07	3.48e+07	-1.05	0.293	-1.05e+08	3.18e+07
risk	-23515.32	147029.6	-0.16	0.873	-312702.6	265672
faiz	-528044.3	350079.1	-1.51	0.132	-1216602	160513.7
buyume	8771.365	22967.16	0.38	0.703	-36401.91	53944.64
lnbuyukluk	-1.10e+07	1.14e+08	-0.10	0.923	-2.36e+08	2.14e+08
dolar	-2.28e+07	5581053	-4.09	0.000	-3.38e+07	-1.19e+07
lngsyih	-8.95e+07	1.97e+07	-4.55	0.000	-1.28e+08	-5.08e+07
d5lnyas	-4546126	5805264	-0.78	0.434	-1.60e+07	6872037
d5risk	-220801.6	565519.8	-0.39	0.696	-1333102	891498.9
d5faiz	-561037.9	728741.2	-0.77	0.442	-1994373	872296.8
d5buyume	38283.07	58344.17	0.66	0.512	-76471.96	153038.1
d5lnbuyukluk	-6.68e+07	5.10e+07	-1.31	0.192	-1.67e+08	3.36e+07
d5dolar	-8971606	9509491	-0.94	0.346	-2.77e+07	9732269
d5lngsyih	-9685282	2.04e+07	-0.47	0.635	-4.98e+07	3.04e+07
_cons	2.96e+08	2.07e+07	14.30	0.000	2.55e+08	3.36e+08
rho_ar	.94172997					
sigma_u	7.495e+08					
sigma_e	14736695					
rho_fov	.99961351	(fraction of variance because of u_i)				

F test that all u\_i=0: F(44,345) = 279.28 Prob > F = 0.0000  
 modified Bhargava et al. Durbin-Watson = .24035284  
 Baltagi-Wu LBI = .65785661

corr(u\_i, Xb) = -0.2058 F(15,390) = 16.96  
 Prob > F = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
tuketici	5.28e+09	2.29e+09	2.31	0.022	7.83e+08	9.78e+09
lnyas	1.55e+08	6.69e+07	2.32	0.021	2.37e+07	2.87e+08
risk	-665385.9	2081984	-0.32	0.749	-4758702	3427930
faiz	98544.18	4341460	0.02	0.982	-8437051	8634139
buyume	-30471.5	228481.7	-0.13	0.894	-479681.4	418738.4
lnbuyukluk	4.85e+08	5.86e+08	0.83	0.409	-6.67e+08	1.64e+09
dolar	1.07e+07	5.50e+07	0.19	0.846	-9.75e+07	1.19e+08
lngsyih	-3.31e+08	1.18e+08	-2.81	0.005	-5.62e+08	-9.95e+07
d5lnyas	4.11e+07	5.79e+07	0.71	0.478	-7.26e+07	1.55e+08
d5risk	-6921922	5036917	-1.37	0.170	-1.68e+07	2980986
d5faiz	-1.01e+07	1.01e+07	-1.00	0.320	-2.99e+07	9806569
d5buyume	-247282	789933.9	-0.31	0.754	-1800344	1305780
d5lnbuyukluk	-2.97e+09	4.21e+08	-7.05	0.000	-3.79e+09	-2.14e+09
d5dolar	-6.02e+07	1.04e+08	-0.58	0.564	-2.65e+08	1.45e+08
d5lngsyih	1.31e+08	2.33e+08	0.56	0.575	-3.27e+08	5.89e+08
_cons	1.08e+09	1.43e+09	0.76	0.449	-1.72e+09	3.89e+09
sigma_u	7.588e+08					
sigma_e	1.399e+08					
rho	.96710786	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u\_i=0: F(44, 390) = 124.75 Prob > F = 0.0000

. xtod, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 15.421, Pr = 0.0000

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Fixed-effects regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i F( 15, 9) = 6193.88  
 maximum lag: 2 Prob > F = 0.0000  
 within R-squared = 0.3948

eva	Coef.	Drisc/Kraay Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
tuketici	5.28e+09	2.30e+09	2.30	0.047	8.42e+07	1.05e+10
lnyas	1.55e+08	3.83e+07	4.06	0.003	6.87e+07	2.42e+08
risk	-665385.9	583904.4	-1.14	0.284	-1986269	655497.5
faiz	98544.18	1693594	0.06	0.955	-3732631	3929720
buyume	-30471.5	93682.28	-0.33	0.752	-242395.5	181452.5
lnbuyukluk	4.85e+08	2.01e+08	2.41	0.039	2.91e+07	9.40e+08
dolar	1.07e+07	2.01e+07	0.53	0.608	-3.47e+07	5.61e+07
lngsyih	-3.31e+08	4.49e+07	-7.37	0.000	-4.32e+08	-2.29e+08
d5lnyas	4.11e+07	2.93e+07	1.40	0.194	-2.52e+07	1.07e+08
d5risk	-6921922	4577284	-1.51	0.165	-1.73e+07	3432614
d5faiz	-1.01e+07	5483262	-1.83	0.100	-2.25e+07	2353057
d5buyume	-247282	398911.1	-0.62	0.551	-1149682	655117.5
d5lnbuyukluk	-2.97e+09	1.33e+09	-2.24	0.052	-5.97e+09	3.49e+07
d5dolar	-6.02e+07	4.21e+07	-1.43	0.187	-1.55e+08	3.51e+07
d5lngsyih	1.31e+08	1.17e+08	1.12	0.292	-1.34e+08	3.95e+08
_cons	1.08e+09	2.14e+08	5.04	0.001	5.97e+08	1.57e+09





corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) Wald chi2(16) = 263.82  
 Prob > chi2 = 0.0000

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
toplum	1.299552	3.460554	0.38	0.707	-5.483009	8.082113
lnyas	-.0025229	.0086344	-0.29	0.770	-.0194461	.0144002
risk	.0097653	.0006214	15.71	0.000	.0085474	.0109832
faiz	-.0018461	.0014175	-1.30	0.193	-.0046243	.0009321
buyume	.0001691	.000076	2.23	0.026	.0000202	.000318
lnbuyukluk	.1105745	.0789872	1.40	0.162	-.0442377	.2653866
dolar	.0021127	.0188741	0.11	0.911	-.0348798	.0391052
lngsyih	-.0119096	.0394734	-0.30	0.763	-.089276	.0654569
d6lnyas	.2301307	.3463377	0.66	0.506	-.4486787	.9089401
d6risk	.0150064	.0261363	0.57	0.566	-.0362197	.0662326
d6faiz	-.0000266	.0211425	-0.00	0.999	-.0414651	.0414119
d6buyume	.0002732	.0009194	0.30	0.766	-.0015288	.0020752
d6lnbuyukluk	-.2545159	.6726709	-0.38	0.705	-1.572927	1.063895
d6dolar	.0433199	.1605814	0.27	0.787	-.2714138	.3580537
d6lngsyih	-.170282	.4153216	-0.41	0.682	-.9842974	.6437335
_cons	-.0718654	.3812741	-0.19	0.850	-.8191489	.6754182
rho_ar	.29376947	(estimated autocorrelation coefficient)				
sigma_u	.02112032					
sigma_e	.05173952					
rho_fov	.14283102	(fraction of variance due to u_i)				
theta	.27456833					

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.4724261  
 Baltagi-Wu LBI = 1.9332242

corr(u\_i, X) = 0 (assumed) Wald chi2(15) = 280.52  
 Prob > chi2 = 0.0000

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
toplum	1.636234	3.352106	0.49	0.625	-4.933774	8.206241
lnyas	-.0055327	.0086719	-0.64	0.523	-.0225293	.0114638
risk	.0105498	.0006558	16.09	0.000	.0092644	.0118351
faiz	-.0016836	.0014475	-1.16	0.245	-.0045207	.0011535
buyume	.000246	.0000776	3.17	0.002	.0000939	.0003981
lnbuyukluk	.1497642	.0787021	1.90	0.057	-.0044891	.3040176
dolar	.0000739	.017345	0.00	0.997	-.0339216	.0340695
lngsyih	-.0048213	.0365129	-0.13	0.895	-.0763853	.0667427
d6lnyas	.2024461	.3377664	0.60	0.549	-.4595639	.8644561
d6risk	.0160395	.0255738	0.63	0.531	-.0340842	.0661633
d6faiz	-.0003102	.0210378	-0.01	0.988	-.0415436	.0409231
d6buyume	.0000304	.0009843	0.03	0.975	-.0018988	.0019595
d6lnbuyukluk	-.2260024	.642911	-0.35	0.725	-1.486805	1.03408
d6dolar	.0545711	.1585326	0.34	0.731	-.2561471	.3652893
d6lngsyih	-.2018214	.4163935	-0.48	0.628	-1.017938	.6142948
_cons	-.215862	.3572002	-0.60	0.546	-.9159615	.4842375
sigma_u	.02758691					
sigma_e	.05228024					
rho	.21779645	(fraction of variance due to u_i)				

. xtodid, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 3.825, Pr = 0.0001

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Random-effects GLS regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i Wald chi2(15) = 12474.24  
 maximum lag: 2 Prob > chi2 = 0.0000  
 corr(u\_i, Xb) = 0 (assumed) overall R-squared = 0.4391

roa	Drisc/Kraay		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.				
toplum	1.636234	.2436413	6.72	0.000	1.085079	2.187389
lnyas	-.0055327	.0070262	-0.79	0.451	-.0214271	.0103616
risk	.0105498	.0011393	9.26	0.000	.0079725	.013127
faiz	-.0016836	.0005733	-2.94	0.017	-.0029805	-.0003867
buyume	.000246	.0000439	5.60	0.000	.0001467	.0003453
lnbuyukluk	.1497642	.1206602	1.24	0.246	-.1231881	.4227166
dolar	.0000739	.007139	0.01	0.992	-.0160757	.0162235
lngsyih	-.0048213	.013183	-0.37	0.723	-.0346434	.0250008
d6lnyas	.2024461	.0450606	4.49	0.002	.100512	.3043802
d6risk	.0160395	.0021752	7.37	0.000	.011119	.0209601
d6faiz	-.0003102	.0009595	-0.32	0.754	-.0024808	.0018603
d6buyume	.0000304	.0000971	0.31	0.762	-.0001893	.00025
d6lnbuyukluk	-.2260024	.1102849	-2.05	0.071	-.4754842	.0234794
d6dolar	.0545711	.0155421	3.51	0.007	.0194124	.0897297
d6lngsyih	-.2018214	.0497475	-4.06	0.003	-.314358	-.0892847
_cons	-.215862	.3196968	-0.68	0.517	-.9390665	.5073424
sigma_u	.02758691					
sigma_e	.05228024					
rho	.21779645	(fraction of variance due to u_i)				



corr(u\_i, Xb) = -0.5025 F(15,345) = 2.60  
 Prob > F = 0.0010

tobing	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
toplum	10.53638	35.58826	0.30	0.767	-59.46088	80.53364
lnyas	1.136328	.8901542	1.28	0.203	-.6144839	2.88714
risk	-.0123837	.0067022	1.85	0.065	-.0007986	.025566
faiz	-.0047464	.0138472	-0.34	0.732	-.031982	.0224892
buyume	-.0032988	.0008977	-3.67	0.000	-.0050645	-.0015331
lnbuyukluk	-2.919207	3.689392	-0.79	0.429	-10.17574	4.337325
dolar	-.0972287	.2054759	-0.47	0.636	-.5013797	.3069223
lngsyih	.4476467	.5077639	0.88	0.379	-.5510558	1.446349
dclnyas	2.07697	3.797521	0.55	0.585	-5.392238	9.546177
dclrisk	.0655269	.2694763	0.24	0.808	-.4644963	.59555
dclfaiz	-.0547687	.2113115	-0.26	0.796	-.4703896	.3608522
dclbuyume	.0019287	.0089881	0.21	0.830	-.0157497	.0196071
dcllnbuyukluk	-7.747699	8.534687	-0.91	0.365	-24.53427	9.038869
dcl dolar	-.0398885	1.601062	-0.02	0.980	-3.18896	3.109183
dcl lngsyih	-.1289793	4.183704	-0.03	0.975	-8.357757	8.099798
_cons	-.5322274	4.404681	-0.12	0.904	-9.195635	8.13118
rho_ar	.45482467					
sigma_u	.70646019					
sigma_e	.53556742					
rho_fov	.63503534	(fraction of variance because of u_i)				

F test that all u\_i=0: F(44,345) = 2.79 Prob > F = 0.0000  
 modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.147705  
 Baltagi-Wu LBI = 1.3768174

corr(u\_i, Xb) = 0.0256 F(15,390) = 2.71  
 Prob > F = 0.0006

tobing	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
toplum	17.36825	38.49493	0.45	0.652	-58.31529	93.0518
lnyas	-.039474	.2754113	-0.14	0.886	-.5809506	.5020026
risk	.0194522	.0082579	2.36	0.019	.0032165	.0356878
faiz	-.0146637	.0163571	-0.90	0.371	-.0468228	.0174954
buyume	-.0023414	.0009378	-2.50	0.013	-.0041852	-.0004977
lnbuyukluk	-2.315691	2.441458	-0.95	0.343	-7.115758	2.484375
dolar	-.0875168	.1962244	-0.45	0.656	-.4733068	.2982732
lngsyih	.5644306	.4350267	1.30	0.195	-.2908604	1.419722
dclnyas	2.329663	3.900897	0.60	0.551	-5.339755	9.99082
dclrisk	.1676557	.2907506	0.58	0.565	-.4039791	.7392904
dclfaiz	-.0841582	.2378224	-0.35	0.724	-.5517326	.3834162
dclbuyume	-.0023579	.0111705	-0.21	0.833	-.0243197	.019604
dcllnbuyukluk	-8.084285	7.609134	-1.06	0.289	-23.04434	6.87577
dcl dolar	.3586452	1.796303	0.20	0.842	-3.173004	3.890294
dcl lngsyih	-.908854	4.719609	-0.19	0.847	-10.18791	8.370206
_cons	1.374675	5.61191	0.24	0.807	-9.658706	12.40806
sigma_u	.55253716					
sigma_e	.58728753					
rho	.46954084	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u\_i=0: F(44, 390) = 6.86 Prob > F = 0.0000

. xtccsd, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 22.456, Pr = 0.0000

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Fixed-effects regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i F( 15, 9) = 857.99  
 maximum lag: 2 Prob > F = 0.0000  
 within R-squared = 0.0945

tobing	Coef.	Drisc/Kraay Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
toplum	17.36825	7.510689	2.31	0.046	.3778921	34.35861
lnyas	-.039474	.1132474	-0.35	0.735	-.2956575	.2167095
risk	.0194522	.0098611	1.97	0.080	-.0028552	.0417596
faiz	-.0146637	.0136898	-1.07	0.312	-.0456322	.0163049
buyume	-.0023414	.0016481	-1.42	0.189	-.0060697	.0013869
lnbuyukluk	-2.315691	2.453944	-0.94	0.370	-7.866898	3.235515
dolar	-.0875168	.1998536	-0.44	0.672	-.539617	.3645833
lngsyih	.5644306	.3225734	1.75	0.114	-.1652811	1.294142
dclnyas	2.329663	1.092043	2.13	0.062	-.1407103	4.800037
dclrisk	.1676557	.0591741	2.83	0.020	.0337946	.3015168
dclfaiz	-.0841582	.0520429	-1.62	0.140	-.2018875	.0335711
dclbuyume	-.0023579	.0020758	-1.14	0.285	-.0070536	.0023379
dcllnbuyukluk	-8.084285	1.403951	-5.76	0.000	-11.26024	-4.908326
dcl dolar	.3586452	.3877566	0.92	0.379	-.5185212	1.235812
dcl lngsyih	-.908854	.8204926	-1.11	0.297	-2.764937	.9472293
_cons	1.374675	6.212944	0.22	0.830	-12.67998	15.42933

```

Random effects u_i ~ Gaussian          Obs per group: min =   10
                                       avg =   10.0
                                       max =   10

LR chi2(14) = 171.77
Log likelihood = -9213.1986          Prob > chi2 = 0.0000
    
```

eva	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
toplum	1.95e+10	.	.	.	.
lnyas	1.29e+08	6.42e+07	2.01	0.045	3163559 2.55e+08
risk	-1135275	2001434	-0.57	0.571	-5058014 2787464
fair	324741.8	3957464	0.08	0.935	-7431745 8081228
buyume	-49850.79	227688.7	-0.22	0.827	-496112.4 396410.8
lnbuyukluk	1.18e+08	5.99e+08	0.20	0.843	-1.06e+09 1.29e+09
dolar	-2.78e+07	4.74e+07	-0.59	0.558	-1.21e+08 6.52e+07
lngsyih	-2.59e+08	1.05e+08	-2.46	0.014	-4.65e+08 -5.24e+07
d6lnyas	9.97e+08	9.20e+08	1.08	0.279	-8.06e+08 2.80e+09
d6risk	6.62e+07	7.04e+07	0.94	0.347	-7.18e+07 2.04e+08
d6fair	-3.66e+07	5.77e+07	-0.63	0.526	-1.50e+08 7.65e+07
d6buyume	712494.2	2706178	0.26	0.792	-4591517 6016506
d6lnbuyukluk	-5.22e+09	1.84e+09	-2.84	0.005	-8.82e+09 -1.62e+09
d6dolar	4.90e+08	2.82e+08	1.73	0.083	-6.35e+07 1.04e+09
d6lngsyih	-1.26e+09	7.44e+08	-1.69	0.091	-2.71e+09 2.00e+08
_cons	1.34e+09	1.37e+09	0.98	0.328	-1.34e+09 4.03e+09
/sigma_u	7.38e+08	8.31e+07			5.92e+08 9.20e+08
/sigma_e	1.43e+08	5045148			1.33e+08 1.53e+08
rho	.9640318	.0082875			.9445273 .9775229

```

Likelihood-ratio test of sigma_u=0:  chibar2(01) = 900.58 Prob>=chibar2 = 0.000
    
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
toplum	4.59e+09	3.75e+09	8.40e+08	.
lnyas	1.74e+08	9.36e+07	8.00e+07	2.02e+07
risk	-853669.9	-1428777	575107.3	.
fair	-297897	-87665.88	-210231.1	.
buyume	-157544	66895.48	-224439.5	.
lnbuyukluk	1.01e+09	-7.83e+08	1.79e+09	1.71e+08
dolar	-2.48e+07	-1.72e+07	-7585166	.
lngsyih	-3.31e+08	-2.18e+08	-1.13e+08	.
d6lnyas	1.36e+09	1.36e+09	-905932.9	.
d6risk	6.28e+07	5.42e+07	8659527	.
d6fair	-3.92e+07	-3.71e+07	-2099753	.
d6buyume	307810.3	576312.6	-268502.4	.
d6lnbuyukluk	-5.03e+09	-4.85e+09	-1.78e+08	.
d6dolar	-3.52e+07	-7.45e+07	3.93e+07	.
d6lngsyih	1.45e+08	1.97e+08	-5.21e+07	.

```

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg
    
```

```

Test: Ho: difference in coefficients not systematic
    
```

```

chi2(14) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          = 112.41
Prob>chi2 = 0.0000
(V_b-V_B is not positive definite)
    
```

```

. xttest3
    
```

```

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
    
```

```

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
    
```

```

chi2 (45) = 1.6e+05
Prob>chi2 = 0.0000
    
```

corr(u\_i, Xb) = 0.0958 F(15,345) = 8.02  
 Prob > F = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
toplum	-1.06e+08	8.35e+08	-0.13	0.899	-1.75e+09	1.54e+09
lnyas	-4.13e+07	3.52e+07	-1.17	0.241	-1.11e+08	2.79e+07
risk	-42929.59	146271.7	-0.29	0.769	-330626.1	244766.9
faiz	-656094.4	325758.5	-2.01	0.045	-1296817	-15371.78
buyume	5397.849	23106.11	0.23	0.815	-40048.73	50844.43
lnbuyukluk	9328696	1.16e+08	0.08	0.936	-2.18e+08	2.37e+08
dolar	-2.62e+07	5047388	-5.19	0.000	-3.61e+07	-1.63e+07
lngsyih	-9.74e+07	1.93e+07	-5.05	0.000	-1.35e+08	-5.95e+07
d6lnyas	1.93e+08	1.06e+08	1.82	0.070	-1.55e+07	4.02e+08
d6risk	6587251	7389297	0.89	0.373	-7946491	2.11e+07
d6faiz	-4759905	5181062	-0.92	0.359	-1.50e+07	5430538
d6buyume	86576.27	222724.4	0.39	0.698	-351492.4	524644.9
d6lnbuyukluk	-4.65e+08	2.80e+08	-1.66	0.098	-1.02e+09	8.57e+07
d6dolar	-4.20e+07	3.94e+07	-1.07	0.287	-1.19e+08	3.55e+07
d6lngsyih	4.78e+07	1.05e+08	0.45	0.651	-1.60e+08	2.55e+08
_cons	3.67e+08	2.09e+07	17.60	0.000	3.26e+08	4.08e+08
rho_ar	.94125436					
sigma_u	7.492e+08					
sigma_e	14882588					
rho_fov	.99960552	(fraction of variance because of u_i)				

F test that all u\_i=0: F(44,345) = 275.38 Prob > F = 0.0000  
 modified Bhargava et al. Durbin-Watson = .14004998  
 Baltagi-Wu LBI = .62873596

corr(u\_i, Xb) = -0.4254 F(15,390) = 14.43  
 Prob > F = 0.0000

eva	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
toplum	4.59e+09	9.46e+09	0.48	0.628	-1.40e+10	2.32e+10
lnyas	1.74e+08	6.77e+07	2.57	0.011	4.06e+07	3.07e+08
risk	-853669.9	2028546	-0.42	0.674	-4841923	3134584
faiz	-297897	4018083	-0.07	0.941	-8197710	7601916
buyume	-157544	230364.8	-0.68	0.494	-610456.2	295368.1
lnbuyukluk	1.01e+09	6.00e+08	1.68	0.094	-1.71e+08	2.19e+09
dolar	-2.48e+07	4.82e+07	-0.51	0.608	-1.20e+08	7.00e+07
lngsyih	-3.31e+08	1.07e+08	-3.10	0.002	-5.41e+08	-1.21e+08
d6lnyas	1.36e+09	9.58e+08	1.42	0.156	-5.23e+08	3.25e+09
d6risk	6.28e+07	7.14e+07	0.88	0.379	-7.76e+07	2.03e+08
d6faiz	-3.92e+07	5.84e+07	-0.67	0.503	-1.54e+08	7.57e+07
d6buyume	307810.3	2743997	0.11	0.911	-5087067	5702688
d6lnbuyukluk	-5.03e+09	1.87e+09	-2.69	0.007	-8.70e+09	-1.35e+09
d6dolar	-3.52e+07	4.41e+08	-0.08	0.937	-9.03e+08	8.32e+08
d6lngsyih	1.45e+08	1.16e+09	0.13	0.900	-2.13e+09	2.42e+09
_cons	-8.48e+07	1.38e+09	-0.06	0.951	-2.80e+09	2.63e+09
sigma_u	7.963e+08					
sigma_e	1.443e+08					
rho	.96821739	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u\_i=0: F(44, 390) = 120.38 Prob > F = 0.0000

. xtcsd, pesaran

Pesaran's test of cross sectional independence = 17.252, Pr = 0.0000

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 450  
 Method: Fixed-effects regression Number of groups = 45  
 Group variable (i): i F( 15, 9) = 1350.66  
 maximum lag: 2 Prob > F = 0.0000  
 within R-squared = 0.3569

eva	Coef.	Drisc/Kraay Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
toplum	4.59e+09	1.44e+09	3.18	0.011	1.32e+09	7.85e+09
lnyas	1.74e+08	3.99e+07	4.35	0.002	8.34e+07	2.64e+08
risk	-853669.9	587510.4	-1.45	0.180	-2182711	475370.9
faiz	-297897	864467.8	-0.34	0.738	-2253459	1657665
buyume	-157544	109528.1	-1.44	0.184	-405313.9	90225.8
lnbuyukluk	1.01e+09	2.13e+08	4.72	0.001	5.25e+08	1.49e+09
dolar	-2.48e+07	1.22e+07	-2.03	0.073	-5.24e+07	2811542
lngsyih	-3.31e+08	4.09e+07	-8.08	0.000	-4.24e+08	-2.38e+08
d6lnyas	1.36e+09	1.54e+08	8.87	0.000	1.01e+09	1.71e+09
d6risk	6.28e+07	1.27e+07	4.96	0.001	3.42e+07	9.15e+07
d6faiz	-3.92e+07	4727797	-8.29	0.000	-4.99e+07	-2.85e+07
d6buyume	307810.3	421571.3	0.73	0.484	-645850.2	1261471
d6lnbuyukluk	-5.03e+09	1.09e+09	-4.60	0.001	-7.50e+09	-2.55e+09
d6dolar	-3.52e+07	3.11e+07	-1.13	0.287	-1.06e+08	3.52e+07
d6lngsyih	1.45e+08	1.10e+08	1.32	0.221	-1.04e+08	3.95e+08
_cons	-8.48e+07	3.16e+08	-0.27	0.794	-7.99e+08	6.29e+08

## ÖZGEÇMİŞ

### **Kişisel Bilgiler:**

Adı ve Soyadı: Nazlıgül GÜLCAN

Doğum Yeri: Serik/ANTALYA

### **Eğitim Durumu:**

Doktora: Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi/İşletme Anabilim Dalı (2014- )

Yüksek Lisans: Süleyman Demirel Üniversitesi/İşletme Anabilim Dalı

Muhasebe-Finansman Bilim Dalı (2009-2011)

Lisans: Süleyman Demirel Üniversitesi/İşletme Bölümü (2004-2009)

### **Yabancı Dil(ler) ve Düzeyi:**

İngilizce 66.25-D Seviye (2016 Yabancı Dil Sınavı Güz Dönemi)

### **İş Denevimi:**

Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Tefenni Meslek Yüksekokulu Öğretim Görevlisi

(2011- )

### **Bilimsel Yayınlar ve Çalışmalar:**

SCI, SSCI ve AHCI dışındaki indeks ve özler tarafından taranan dergilerde yayımlanan teknik not, editöre mektup, tartışma, vaka takdimi ve özet türünden yayınlar dışındaki makale:

1. Çelik, İ., Özdemir, A. ve Gülcan, N., Petrol Fiyat Dalgalanmalarının Getiri Oynaklığı Üzerine Etkisi: Türkiye'de Alt Endeksler Üzerine Bir Uygulama, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 67, s.157-168. (2015)
2. Gülcan, N., Yeşil Yönetim-Finansal Performans İlişkisi: BIST 50 Endeksi'nde Yer Alan İşletmeler Üzerine Bir Uygulama, Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi, Sayı 56, s.460-472. (2017)
3. Gülcan, N., Bireysel Emeklilik Sistemi Farkındalığı: Üniversite Öğrencilerine Yönelik Bir Araştırma, Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 9, Sayı 21, s.369-383. (2017)

Uluslararası kongre, sempozyum, panel gibi bilimsel toplantılarda sunulacak, programda yer alan, özet metin olarak yayımlanan bildiri:

1. Gülcan, N., Joint Ventures In Terms Of Financial Reporting Standard For Large And Medium Sized Enterprises And Turkish Financial Reporting Standard: Standards' Comparative Evaluation, Uluslararası Sosyal Bilimler ve İnovasyon Kongresi, 11-13 Mayıs 2018 Antalya, Özet Kitapçığı s.211. (2018)
2. Gülcan, N., Associates In Terms Of Financial Reporting Standard For Large And Medium Sized Enterprises And Turkish Accounting Standard: Standards' Comparative Evaluation, Uluslararası Sosyal Bilimler ve İnovasyon Kongresi, 11-13 Mayıs 2018 Antalya, Özet Kitapçığı s.83. (2018)

Alanı ile ilgili olarak uluslararası panel, konferans, seminer, açık oturum ve söyleşi gibi etkinliklerde konuşmacı yada panelist olarak görev yapmak:

1. 'Financial Performance in Firms' Logistics Working Committee of Hungarian Academy of Sciences Regional Committee in Szeged/Hungary (Konuşmacı) (Yıl:2017)