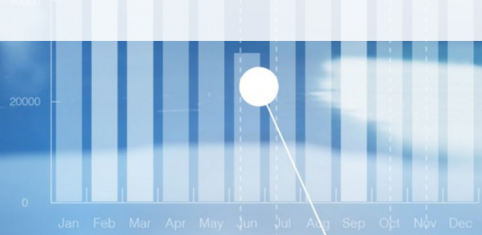
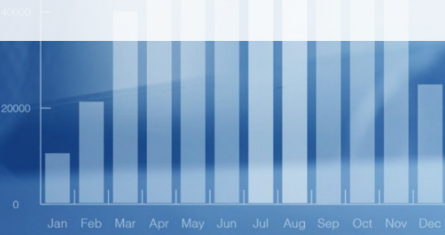


# SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMA

## KURUMSAL YÖNETİM VE FİNANSAL PERFORMANS ETKİSİ

Dr. Ayşen KONUŞKAN  
Prof. Dr. İsmail BEKÇİ



# SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMA

KURUMSAL YÖNETİM VE FİNANSAL PERFORMANS ETKİSİ

Dr. Ayşen KONUŞKAN

Prof. Dr. İsmail BEKÇİ

**EĞİTİM**  
yayınevi

## SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMA

### KURUMSAL YÖNETİM VE FİNANSAL PERFORMANS ETKİSİ

Dr. Ayşen Konuşkan, Prof. Dr. İsmail Bekci

**Genel Yayın Yönetmeni:** Yusuf Ziya Aydoğın (yza@egitimyayinevi.com)

**Genel Yayın Koordinatörü:** Yusuf Yavuz (yusufyavuz@egitimyayinevi.com)

**Sayfa Tasarımı:** Eğitim Yayınevi Grafik Birimi

**Kapak Tasarımı:** Eğitim Yayınevi Grafik Birimi

T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

**Yayıncı Sertifika No:** 47830

**E-ISBN:** 978-625-6408-57-9

1. Baskı, Mart 2023

#### Kütüphane Kimlik Kartı

## SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMA

### KURUMSAL YÖNETİM VE FİNANSAL PERFORMANS ETKİSİ

Dr. Ayşen Konuşkan, Prof. Dr. İsmail Bekci

116 s., 165x240 mm

Kaynakça var, dizin yok.

E-ISBN: 978-625-6408-57-9

Copyright © Bu kitabın Türkiye'deki her türlü yayın hakkı Eğitim Yayınevi'ne aittir. Bütün hakları saklıdır. Kitabın tamamı veya bir kısmı 5846 sayılı yasanın hükümlerine göre kitabı yayımlayan firmanın ve yazarlarının önceden izni olmadan elektronik/meکانik yolla, fotokopi yoluyla ya da herhangi bir kayıt sistemi ile çoğaltılamaz, yayımlanamaz.

**EĞİTİM**

yayınevi

**Yayınevi Türkiye Ofis:** İstanbul: Eğitim Yayınevi Tic. Ltd. Şti., Atakent mah. Yasemen sok. No: 4/B, Ümraniye, İstanbul, Türkiye

**Konya:** Eğitim Yayınevi Tic. Ltd. Şti., Fevzi Çakmak Mah. 10721 Sok. B Blok, No: 16/B, Safakent, Karatay, Konya, Türkiye  
+90 332 351 92 85, +90 533 151 50 42, 0 332 502 50 42  
bilgi@egitimyayinevi.com

**Yayınevi Amerika Ofis:** New York: Eğitim Publishing Group, Inc.  
P.O. Box 768/Armonk, New York, 10504-0768, United States of America  
americaoffice@egitimyayinevi.com

**Lojistik ve Sevkiyat Merkezi:** Kitapmatik Lojistik ve Sevkiyat Merkezi, Fevzi Çakmak Mah. 10721 Sok. B Blok, No: 16/B, Safakent, Karatay, Konya, Türkiye  
sevkiyat@egitimyayinevi.com

**Kitabevi Şubesi:** Eğitim Kitabevi, Şükran mah. Rampalı 121, Meram, Konya, Türkiye  
+90 332 499 90 00  
bilgi@egitimkitabevi.com

**İnternet Satış:** www.kitapmatik.com.tr

+90 537 512 43 00  
bilgi@kitapmatik.com.tr

 **kitapmatik**  
İnternetteki kitaplarınız

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	VII
ÖZET .....	VIII
KISALTMALAR DİZİNİ.....	IX

GİRİŞ.....	11
------------	----

### BİRİNCİ BÖLÜM KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Kurumsal Yönetim Kavramı, İlkeleri ve Modelleri.....	13
1.1.1. Kurumsal Yönetim.....	13
1.1.1.1. Kurumsal Yönetime Genel Bakış .....	14
1.1.1.2. Kurumsal Yönetimin Gereklilikleri .....	14
1.1.2. Kurumsal Yönetimin Dünyadaki Gelişimi .....	15
1.1.3. Kurumsal Yönetimin Türkiye'deki Gelişimi.....	16
1.1.3.1. Kamuyu Aydınlatma Platformu .....	17
1.1.3.2. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği.....	17
1.1.3.3. Sermaye Piyasası Kurulu ve Kurumsal Yönetim.....	18
1.1.3.4. Borsa İstanbul ve Kurumsal Yönetim Endeksi .....	19
1.1.3.5. BDDK ve Kurumsal Yönetim .....	20
1.1.4. Kurumsal Yönetim İlkeleri .....	21
1.1.4.1. Hesap Verilebilirlik.....	21
1.1.4.2. Eşitlik İlkesi/Adillik .....	21
1.1.4.3. Sorumluluk .....	22
1.1.4.4. Şeffaflık .....	22
1.1.5. Kurumsal Yönetim Modelleri.....	23
1.1.5.1. Anglosakson Kurumsal Yönetim Modeli .....	23
1.1.5.2. Kıta Avrupası Kurumsal Yönetim Modeli.....	23
1.2. Performans Kavramı ve Finansal Performans.....	24
1.2.1. Performans Kavramı .....	24
1.2.2. Performans Yönetimi .....	25
1.2.3. Performans Ölçümü.....	25
1.2.4. Finansal Performans.....	27
1.2.4.1. Finansal Performans Ölçülmesinin Amaçları .....	27
1.2.4.2. Finansal Performans Ölçme Gerekliliği.....	28
1.2.5. Finansal Performans Ölçümü .....	29
1.2.5.1. Değer Bazlı Finansal Performans Göstergeleri.....	30
1.2.5.1.1. Ekonomik Katma Değer.....	30
1.2.5.1.2. Piyasa Katma Değeri .....	31
1.2.5.1.3. Arındırılmış Ekonomik Katma Değer .....	32
1.2.5.1.4. Nakit Katma Değer .....	32

1.2.5.1.5. Hissedar Katma Değeri .....	32
1.2.5.2. Muhasebe Temelli Finansal Performans Göstergeleri .....	33
1.2.5.2.1. Aktif Kârlılık Oranı .....	33
1.2.5.2.2. Özkaynak Kârlılık Oranı .....	34
1.2.5.2.3. Hisse Başına Kâr .....	34
1.2.5.3. Piyasa Bazlı Finansal Performans Göstergeleri .....	34
1.2.5.3.1. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı .....	35
1.2.5.3.2. Fiyat/Kazanç Oranı .....	35
1.2.5.3.3. Tobin Q Oranı .....	35
1.2.6. Finansal Performansı Etkileyen Faktörler .....	36
1.2.6.1. Pazar Payı .....	36
1.2.6.2. Sermaye Yoğunluğu .....	36
1.2.6.3. Yenilik .....	36
1.2.6.4. İhracat .....	36
1.2.6.5. Yabancı Sermaye Oranı .....	37
1.3. Sürdürülebilirlik ve Sürdürülebilirlik Raporlama .....	37
1.3.1. Sürdürülebilirlik Kavramı .....	37
1.3.2. Sürdürülebilirlik Raporlama .....	40
1.3.2.1. Sürdürülebilir Raporlamanın Gelişimi .....	41
1.3.2.2. Sürdürülebilir Raporlamanın Gerekliliği .....	42
1.3.3. Sürdürülebilirlik Raporlamanın Çerçeve ve Standartları .....	43
1.3.3.1. BM Küresel İlkeler Sözleşmesi .....	44
1.3.3.2. Küresel Raporlama Girişimi .....	45
1.3.3.3. SA8000 Sosyal Sorumluluk Standardı .....	46
1.3.3.4. Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü .....	47
1.3.3.5. AA1000 Standartları .....	48
1.3.3.5.1. Paydaş Katılımı Standardı .....	48
1.3.3.5.2. Güvence Standardı .....	49
1.3.3.6. IFC Performans Standartları .....	50
1.3.4. Sürdürülebilir Kalkınma Boyutları .....	50
1.3.4.1. Ekonomik Sürdürülebilirlik .....	52
1.3.4.2. Çevresel Sürdürülebilirlik .....	53
1.3.4.3. Sosyal Sürdürülebilirlik .....	55
1.3.5. Türkiye'de Sürdürülebilirlik .....	56
1.3.6. Sürdürülebilirlik Endeksleri .....	57
1.3.6.1. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi .....	58
1.3.6.2. Çevresel Sürdürülebilirlik Endeksi .....	59
1.3.6.3. JSE Sosyal Sorumluluk Yatırım Endeksi .....	59
1.3.6.4. Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi .....	59
1.3.6.5. Domini 400 Sosyal Endeksi .....	60
1.3.6.6. FTSE4GOOD Endeksi .....	60

**İKİNCİ BÖLÜM**  
**KURUMSAL YÖNETİM VE FİNANSAL PERFORMANSIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK**  
**RAPORLAMAYA ETKİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

2.1. Literatür Taraması.....	61
2.2. Araştırmanın Konusu.....	67
2.3. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı .....	67
2.4. Araştırmanın Metodolojisi .....	69
2.4.1. Araştırmanın Yöntemi .....	69
2.4.2. Araştırmada Kullanılan Değişkenler.....	73
2.4.2.1. Araştırmanın Bağımlı Değişkenleri .....	74
2.4.2.2. Araştırmanın Bağımsız Değişkenleri .....	74
2.5. Araştırmanın Modelleri ve Hipotezleri .....	76
2.5.1. Araştırmada Kullanılan Modeller .....	76
2.5.2. Araştırmanın Hipotezleri .....	77
2.6. Bulgular .....	79
2.6.1. Modele İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler .....	79
2.6.2. Modele İlişkin Korelasyon Testleri .....	80
2.6.3. Modellere İlişkin Panel Veri Analizi Sonuçları .....	85
SONUÇ.....	98
KAYNAKÇA .....	104



## ÖNSÖZ

Son dönemlerde birey, toplum ve çevre koşullarının sürdürülebilir olma yolunda kurumsal yönetime eklenmesiyle birçok işletmenin sürdürülebilirlik raporları yayınlanmaya başlamıştır. Bu raporlarla ekonomik, sosyal, çevre ve yönetim konularındaki faaliyetleriyle ilgili paydaşlarını aydınlatmaktadırlar. Ayrıca borsalarındaki işletmeleriyle ilgilenen yatırımcılara şeffaf bilgi sunmalarını ve ihtiyaçları olan ürün ve hizmeti sağlamak amacıyla bir takım faaliyetler yürütmektedirler. Buradan hareketle bu kitapta, BIST SE’de yer alan işletmelerin sürdürülebilirlik raporları aracılığı ile paylaştıkları ekonomik, çevresel ve sosyal rapor açıklamalarının kurumsal yönetim ve finansal performans oranları ile arasındaki ilişkisini ortaya çıkarmak amaçlanmıştır. Araştırmanın örneklemini, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi 2014 yılından itibaren yayınlanmaya başlandığı için araştırmanın verileri, Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi’nde 2015-2020 yılları arasında düzenli olarak sürdürülebilirlik raporu yayınlayan işletmelerin verilerinden oluşturulmuştur. 2015-2020 yılları için elde edilen veri setine panel veri analizi uygulanmıştır. Literatürde kurumsal yönetim ve finansal performansın sürdürülebilirlik raporlama arasındaki ilişkisini ölçümleyen çalışmalar bulunmaktadır. Literatürdeki çalışmalar kurumsal yönetim ile sürdürülebilirlik raporlamayı birebir incelerken, finansal oranlar ile sürdürülebilirlik raporlama arasındaki ilişkiyi değerlendirmek için bütüncül bir yaklaşım benimsenmiştir.

Bu kitap, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansal Yönetim Programında 2023 yılında Prof. Dr. İsmail BEKÇİ danışmanlığında Ayşen KONUŞKAN tarafından hazırlanan “*Kurumsal Yönetim ve Finansal Performansın Sürdürülebilirlik Raporlama Üzerine Etkisi: BIST’te Bir Uygulama*” isimli doktora tezinden türetilmiştir.

Bu araştırma da desteğini eksik etmeyen, takıldığım her noktada beni sabırla dinleyip yolumu aydınlatan kıymetli hocam Prof. Dr. İsmail BEKÇİ’ye teşekkürü bir borç bilir ve saygıyla şükranlarımı sunarım. Araştırmamda emeği geçen değerli diğer hocalarım Prof. Dr. İsmail ÇELİK, Doç. Dr. Turan KOCABIYIK, Doç. Dr. Tayfun YILMAZ ve Doç. Dr. Gamze GÖÇMEN YAĞCILAR’a katkılarından dolayı çok teşekkür ederim. Ayrıca, desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen aileme ve arkadaşlarıma sonsuz teşekkür ederim.



## ÖZET

Bu araştırmanın amacı, kurumsal yönetim ve finansal performansın sürdürülebilirlik raporlama üzerinde ilişkisinin olup olmadığını tespit etmektir. Araştırma, 2015-2020 yıllarını kapsamaktadır. Seçilen zaman aralığı içinde yer alan veriler yıllık olarak ele alınmıştır. Verilere panel veri analizi uygulanmış ve değişkenler arasındaki ilişki belirlenmeye çalışılmıştır. Araştırmada sürdürülebilirlik raporları (ekonomik, çevresel ve sosyal) bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Kurumsal yönetim ve finansal performans oranları (kârlılık ve borsa performans oranları) bağımsız değişken olarak kullanılmıştır.

Araştırma kapsamında Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nde faaliyet gösteren ve GRI G4 raporlama ilkelerine göre rapor hazırlayan 18 işletmenin sürdürülebilirlik raporlarında açıklanan ekonomik, çevresel ve sosyal raporları ile ilgili verdikleri bilgiler araştırılmıştır.

Araştırma sonucunda; aktif kârlılık oranı, kaldıraç oranı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve yönetim kurulu yabancı üye sayısı bağımsız değişkenlerinin GRI200 bağımlı değişkeni üzerinde istatistiksel olarak anlamlı negatif ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Yönetim kurulu üye sayısı ve denetim komitesi üye sayısı bağımsız değişkenlerinin GRI200 bağımlı değişkeni üzerinde istatistiksel olarak anlamlı pozitif ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Yönetim kurulu yabancı üye sayısı bağımsız değişkeninin GRI300 bağımlı değişkeni üzerinde istatistiksel olarak anlamlı negatif ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Aktif kârlılık oranı bağımsız değişkeninin GRI300 bağımlı değişkeni üzerinde istatistiksel olarak anlamlı pozitif ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Özsermaye/ödenmiş sermaye oranı ve denetim komitesi toplantı sayısı bağımsız değişkenlerinin GRI400 bağımlı değişkeni üzerinde istatistiksel olarak anlamlı negatif ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Bağımsız yönetim kurulu üye sayısı bağımsız değişkeninin GRI400 bağımlı değişkeni üzerinde istatistiksel olarak anlamlı pozitif ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yönetim, Finansal Performans, Ekonomik Sürdürülebilirlik, Çevresel Sürdürülebilirlik, Sosyal Sürdürülebilirlik

## KISALTMALAR DİZİNİ

<b>AA1000</b>	: Güvence Standardı
<b>AA1000APS</b>	: Hesap Verebilirlik Standardı
<b>AA1000SES</b>	: Paydaş Katılımı Standardı
<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>AEKD</b>	: Arındırılmış Ekonomik Katma Değer
<b>AOSM</b>	: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyet
<b>BDDK</b>	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
<b>BIST</b>	: Borsa İstanbul
<b>BIST SE</b>	: Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi
<b>BM</b>	: Birleşmiş Milletler
<b>BYKÜS</b>	: Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı
<b>CEO</b>	: Chief Executive Officer
<b>DJSI</b>	: Dow Jones Global Sürdürülebilirlik Endeksi
<b>DKTS</b>	: Denetim Komitesi Toplantı Sayısı
<b>DKÜS</b>	: Denetim Komitesi Üye Sayısı
<b>EKD</b>	: Ekonomik Katma Değer
<b>FGLS</b>	: Uygulanabilir Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi
<b>GLS</b>	: Genelleştirilmiş En Küçük Kareler
<b>GRI</b>	: Global Reporting Initiative
<b>GRI200</b>	: Ekonomik Sürdürülebilirlik Raporlama
<b>GRI300</b>	: Çevresel Sürdürülebilirlik Raporlama
<b>GRI400</b>	: Sosyal Sürdürülebilirlik Raporlama
<b>HBK</b>	: Hisse Başına Kâr
<b>HKD</b>	: Hissedar Katma Değeri
<b>HSYKF</b>	: Hisse Senedi Yılsonu Kapanış Fiyatı
<b>IFC</b>	: International Finance Corporation
<b>KAP</b>	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
<b>KO</b>	: Kaldıraç Oranı
<b>NKD</b>	: Nakit Katma Değer
<b>OCF</b>	: Faaliyet Nakit Akışı
<b>OCFD</b>	: Faaliyet Nakit Akış Talebi
<b>OECD</b>	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü

<b>OEEC</b>	: Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü
<b>ÖZ/ÖD</b>	: Özkaynak/Ödenmiş Sermaye Oranı
<b>PD/DD</b>	: Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı
<b>PKD</b>	: Piyasa Katma Değeri
<b>ROA</b>	: Aktif Kârlılık Oranı
<b>ROE</b>	: Özsemaye Kârlılık Oranı
<b>S&amp;P</b>	: Standard & Poor's
<b>SA8000</b>	: Sosyal Sorumluluk Standardı 8000
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>TEMA</b>	: Türkiye Erozyonla Mücadele, Ağaçlandırma ve Doğal Varlıkları Koruma Vakfı
<b>TKYD</b>	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
<b>UNEP</b>	: Birleşmiş Milletler Çevre Programı
<b>UNGC</b>	: Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi
<b>Vb.</b>	: Ve Benzeri
<b>Vd.</b>	: Ve Diğerleri
<b>XUSRD</b>	: Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi Kodu
<b>YKKÜS</b>	: Yönetim Kurulu Kadın Üye Sayısı
<b>YKÜS</b>	: Yönetim Kurulu Üye Sayısı
<b>YKYÜS</b>	: Yönetim Kurulu Yabancı Üye Sayısı

## GİRİŞ

İnsanoğlu doğaya en çok zarar veren canlıdır. İnsanlar, doğaya verdikleri zararlar için eğer önlemler almazlarsa gelecek nesillere tükenmiş veya tükenmekte olan bir doğayı miras bırakacaklardır. Geleceğe daha iyi bir doğa bırakmak için son zamanlarda birçok mecrada önemler artırılmakta ve bu önlemlere destek olan kuruluşların sayısı da artmaktadır. Doğadaki tahribata karşı çevresel ve sosyal sorumluluklarının farkında olan işletmelerin ürünleri tüketiciler tarafından tercih edilmekte ve bu sayede rakiplerine karşı üstünlük sağlayabilmektedirler. Bu işletmeler, hızla tüketilen kaynaklar ve bozulan doğal denge karşısında gelecek nesillere yaşanabilir bir dünya bırakabilmek için sürdürülebilirlik raporları yayınlamaktadırlar. İşletmeler üretim yaparken doğaya zarar vermemek için aldıkları önlemleri sürdürülebilirlik raporlarına yansıtmanın yanı sıra sosyal sorumluluklarını da raporlarına yansıtılmaktadır. Sürdürülebilirlik raporları, finansal raporlamanın doğal bir uzantısı olarak işletmelerin ekonomik, çevresel ve sosyal performanslarını açıklamada işletme raporlamanın alanını genişletmektedir. Bazı işletmeler topluma ve çevreye karşı sorumlu olarak faaliyetlerini yürütmeleri halinde uzun vadede kazançlı çıkacaklarını düşünmektedirler. Bu düşünceden hareketle dünyada gitgide artan bir oranda sosyal sorumluluk faaliyetlerinin açıklandığı periyodik raporlar karşımıza çıkmaktadır. Bu faaliyetler, işletmeler tarafından gönüllülük esasına göre yapılmaktadır.

Sürdürülebilir raporlamanın ve kurumsal yönetimin işletmelerin paydaşlarıyla ilişkilerini geliştiren tamamlayıcı bir mekanizma olduğu savunulmaktadır. Kurumsal yönetim, işletmelerin bağlantısı olan tüm paydaşlara karşı gerekli sorumluluğu taşımasını, dürüst ve her zaman kolay hesap verilebilir durumda olmasını sağlamaktadır. Kurumsal yönetimin bir parçası olan yönetim kurulu, işletmenin bilgi paylaşım stratejilerini ve politikasını yürürlüğe koyan ve bunu denetleyen bir birimdir. Sürdürülebilirlik raporları aracılığıyla işletmelerin sosyal, çevresel, ekonomik ve yönetsel konulardaki faaliyetleri ve çabaları hakkında paydaşlarını aydınlattığı ve borsada ilgili yatırımcılara şeffaf bilgi sunmaları ve ihtiyaçları olan ürün ve hizmeti sağlamak amacıyla bir takım faaliyetler yürüttükleri görülmektedir. Buradan hareketle bu araştırmada, sürdürülebilirlik raporlama ve kurumsal yönetim arasındaki ilişki için yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulu kadın üye sayısı, denetim komitesi üye sayısı, denetim komitesi toplantı sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve yönetim kurulu yabancı üye sayısı kurumsal yönetim ölçme aracı olarak kullanılmıştır.

İşletmelerin sürdürülebilirlik maliyetlerini, stratejilerini ve işletme risklerini başarılı bir şekilde azaltarak sürdürülebilir hizmetleri ve ürünleri geliştirmeye odaklanarak üstün finansal performans elde edebilmesi gerektiği düşünülmektedir. Kârlılığın, işletmelerin temel amaçlarından biri olduğu gerçeğinden hareket edilerek, araştırmada bağımsız değişken olarak finansal performans ölçme aracı olarak aktif kârlılık oranı ve özsermaye kârlılık oranı kullanılmıştır. Bununla birlikte, borsa performans oranlarından ise hisse başına kâr, hisse senedi yılsonu kapanış fiyatı, kaldıraç oranı, özkaynak/ödenmiş sermaye oranı ve piyasa değeri/defter değeri oranı, finansal performans ölçme aracı olarak kullanılmıştır.

Bu bağlamda araştırmanın amacı, kurumsal yönetim ve finansal performansın sürdürülebilirlik raporlama üzerine etkisini incelemektir. Dolayısıyla kurumsal yönetim ve finansal performansın sürdürülebilirlik raporlama üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olup olmadığını araştırmaktır. Böylece işletmeler, araştırmaya konu olan bağımsız değişkenlerin sürdürülebilirlik düzeyini etkileyen faktörler olup olmadığı ortaya konulacaktır.

Araştırmanın örneklemini, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi 2014 yılından itibaren yayınlanmaya başlanmıştır. Araştırmanın verileri, Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi (BIST SE)'nde 2015-2020 yılları arasında düzenli olarak sürdürülebilirlik raporu yayınlayan işletmelerin verilerinden oluşturulmuştur. 2015-2020 yılları için elde edilen veri setine panel veri analizi uygulanmıştır. Örneklem oluşturulan modeller doğrultusunda; ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik raporu için ayrı ayrı analize tabi tutulmuştur.

“Kurumsal Yönetim ve Finansal Performansın Sürdürülebilirlik Raporlama Üzerine Etkisi: BIST’te Bir Uygulama” başlıklı bu araştırma iki bölümden oluşmaktadır.

Araştırmanın birinci bölümünde kurumsal yönetime ilişkin kavramsal çerçeveye ve genel esaslara değinilmiştir. Daha sonrasında performans kavramı ve ölçüm sistemleri, finansal performans kavramı, finansal performans ölçümü ve finansal performansı etkileyen faktörlere değinilmiştir. Son olarak, sürdürülebilirlik kavramı, sürdürülebilir kalkınma boyutları, Türkiye’deki sürdürülebilirlik, sürdürülebilirlik endeksleri, sürdürülebilirlik raporlama çerçeve ve standartları incelenmiştir.

Araştırmanın ikinci bölümü olan analiz bölümünde ise teoriyle uygulama arasında bağlantı kurulmuştur. Kurumsal yönetimin ve finansal performansın BIST SE kapsamında sürdürülebilirlik raporlarına etkisi incelenmiştir. Araştırmanın konusu, amacı ve kapsamı, araştırmanın metodolojisi, araştırmanın hipotezleri, araştırmada kullanılan modeller ve araştırma bulguları açıklanmıştır. Ardından analiz bulgularının yorumlandığı sonuçlar yer almıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### KAVRAMSAL ÇERÇEVE

---

#### 1.1. Kurumsal Yönetim Kavramı, İlkeleri ve Modelleri

Bu bölümde genel hatlarıyla kurumsal yönetim, kurumsal yönetimin dünyadaki ve Türkiye’deki gelişimi, kurumsal yönetimin ilkeleri ve modelleri açıklanmıştır.

##### 1.1.1. Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim çok boyutlu bir kavramdır. Bu kavramın önemli bir bölümünü denetleme, kontrol, hesap verebilme ve temsili görev mekanizmaları oluşturmaktadır. Bu anlamda kurumsal yönetim sistemi içerisinde bulunan kişiler, bu sistemin bütün hissedarlarının iyiliği ve çıkarları için istenilen kurallara uymak durumundadır (Alacaklıoğlu, 2009).

Türkiye’de, kurumsal yönetim kelimesi aynı zamanda kurumsal yönetişim, iyi yönetim olarak da adlandırılmaktadır (Arı & Bayram, 2017). Kurumsal yönetim kavramının farklı kişi ve kurumlarca farklı tanımları yapılmıştır. Bu tanımlardan bazılarına aşağıda yer verilmiştir.

İşletmelerde kurumsallığın oluşturulması ve geliştirilebilmesi amacı ile Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü tarafından 1999’da yayınlanan ve 2004 yılında yenilenen kurumsal yönetim yapılanmasıdır. Dar anlamda işletmenin ortakları ile ilişkilerini düzenleyen sistemler bütünü olarak tanımlanabilir. Geniş anlamda ise işletmelerle toplum ilişkilerini düzenleyen sistemler bütünü olarak tanımlanabilir (Aysan, 2007).

Akdoğan ve Boyacıoğlu’na göre kurumsal yönetim, işletmelerin verimliliklerinin, performanslarının ve etkinliklerinin optimum seviyeye çıkmasına yardımcı olması istenilen mekanizmalar topluluğudur (Akdoğan & Boyacıoğlu, 2010).

Koçel’e göre kurumsal yönetim, işletmelerin “*iyi sosyal vatan*daş” olmaları öngörüsüne dayandırmaktadır (Koçel, 2003).

Shleifer ve Vishny'ye göre kurumsal yönetim; işletmelere fon sağlayan, yatırdığı fonlardan belli oranda kazanç sağlamaları ve yatırımcıların kendilerini güvende hissetmeleri gereken bir mekanizmadır (Shleifer & Vishny, 1997).

#### **1.1.1.1. Kurumsal Yönetime Genel Bakış**

1980'den sonraki yıllarda yaşanan ekonomik bunalımlar, finansal krizler ve işletmelerin yaşam döngüsünün sonlanması ile kurumsal yönetim, en az finansal analizler ve muhasebe kadar önemli olmaya başlamıştır. Finansal krizin başlatmış olduğu kümülatif bir etki, krizin derecesine göre önce işletme sahiplerini etkilemektedir. Sonra işletmedeki çalışanları ve yöneticileri, sonrasında o işletmeden çıkar beklentisi olan yatırımcıları ve hissedarları etkilemektedir. Son olarak tüm kesimi etkisi altına alacak seviyeye ulaştırarak yıkıcı bir özellik kazanabilmektedir. Dünyada büyük ses getiren şirket skandallarına bakıldığında, söz konusu kümülatif etki rahatlıkla görülebilmektedir. Kurumsal yönetim kavramının önemini vurgulayan skandallardan bazıları; WorldCom, Parmalat, Tyco, Maxell Corporation, Adelphia, Enron ve Barings Bank şirketleridir. Bu skandallar nedeni ile bazı yaklaşımlar ve yasal düzenlemeler oluşturulmuştur. Kredi verenler, yatırımcılar ve diğer menfaat sahipleriyle ilişki içerisinde olan işletmeler daha kaliteli kurumsal yönetim uygulamaları konusunda bilinçlenmişlerdir. Bu nedenle kurumsal yönetim son yıllarda önemli bir kavram olarak ortaya çıkmıştır (Büyüksalvarcı & Abdioğlu, 2010).

Kurumsal yönetim kavramının ortaya çıkışı ve gelişim süreciyle ilgili yapılan çalışmalara bakıldığında şirket skandalları dışında da kurumsal yönetimin üzerinde etkili olan birçok unsur vardır. Bunlar; özel sermayenin ağırlığının artması, uluslararası sermaye hareketlerinin ve küreselleşmenin artması, özelleştirmelerle özel işletmelerin piyasadaki ağırlığının artması, finansal krizler ve uluslararası ekonomik yatırımların artması, hisse senedi sahipliğinin yaygınlaşması, yatırımcı talepleri, şirket satın almaları ve birleşmeleri olarak açıklanabilir (Karakılıç, 2018).

Başarılı bir kurumsal yönetim, işletme paydaşları ve bilgi kullanıcıları tarafından yönetim kurulunun takip edilmesine fırsat tanımakta ve firma kaynaklarının daha etkin kullanılmasını teşvik etmektedir (Gürbüz vd., 2022).

#### **1.1.1.2. Kurumsal Yönetimin Gereklilikleri**

İşletmelerin kaynaklarını etkin kullanmaları ve sürdürülebilirliklerini daha da arttırmaları için kurumsallaşmanın da ne kadar gerekli olduğu gün geçtikçe önem kazanmaya başlamıştır. Kurumsal yönetimin gereklilikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Hergüner & Yaveroğlu, 2006):

- Kurumsal yönetim, düşük maliyetli finansal kaynaklar için küresel rekabettir. Yabancı yatırımcılar günümüzde bir paydaş grubu olarak önemli finansman kaynağıdır. Yatırımcılar, yatırım yaptıkları şirketlerin finansal raporlarının yanı sıra, nasıl yönetildiklerine de bakmaktadırlar. Kurumsal yönetim

ilkelerini benimseyen, etkin ve kaliteli bir yönetime sahip olan şirketlerin uluslararası rekabetin olduğu yerlerde başarılı olacağı kaçınılmaz bir gerçek haline gelmiştir.

- Kurumsal yönetim, şirket özelinde ya da daha geniş ekonomide kaynakların etkin kullanılmasını özendiren bir sistemdir. Kişisel amaçlarını şirket amaçlarının üstünde tutan bir yönetim şeklini benimsemiş yöneticilerin değiştirilmesi sağlanarak sermayenin daha verimli kullanılması amaçlanmaktadır.
- Kurumsal yönetim, işletme performansının artması için gereklidir. Hesap verilebilirlik ilkesi gereğince, üst yönetim performansının yönetim kurulu tarafından tarafsız ve bağımsız olarak izlenebildiği sistemlerin kurulması, performansında artış sağlayacaktır.
- Kurumsal yönetim, sürdürülebilirlik ve çıkar çatışmalarının önlenmesi için gereklidir. Karar aşamasında, kurumsal yönetim ilkeleri menfaat sahiplerinin çıkarlarının gözden geçirilmesini vurgulamaktadır.
- Kurumsal yönetim, birleşme ve satın almalar için gereklidir. Şirket birleşme ve satın almalar iş yaşamının gündemine girmekte ve giderek artmaktadır.

### **1.1.2. Kurumsal Yönetimin Dünyadaki Gelişimi**

Dünyada kurumsal yönetim anlayışının oluşmasında başlıca etkenler; sermaye piyasalarındaki rekabet, uluslararası sermayenin hız kazanması, özel sektörün daha fazla varlık göstermesi, hisse senedi sahiplik oranının artması şeklinde sıralanabilir (Turnacıgil, 2018).

1991 yılında kurumsal yönetim alanında yapılan ilk hazırlık çalışmaları Adrian Cadbury öncülüğünde yürütülen Londra Menkul Kıymetler Borsası tarafından oluşturulmuş komiteyle başlamıştır. Bu komitenin çalışmaları neticesinde “Kurumsal Yönetimin Mali Görünümü” adında bir rapor hazırlanmıştır. Raporun adı Cadbury Raporu olarak anılmaya başlanmıştır. 1995 yılında Cadbury raporunun ardından üst yöneticilerin fiyatlandırmasına ilişkin Greenbury Raporu yayımlanmıştır. Sonrasında yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarını yükselten 1998 yılında Hampel Raporu yayınlanmıştır. 1999 yılında ise, uluslararası düzeyde Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD)’nün ortaya koyduğu kurumsal yönetim ilkeleri temel alınmıştır (Atamer, 2006).

Amerika Birleşik Devletleri (ABD)’nde 2001 ve 2002 yıllarında arka arkaya çok sayıda şirket skandalları ve muhasebe hileleri ortaya çıkmıştır. 2001 yılının aralık ayında ABD’nin yedinci en büyük enerji işletmesinin iflasının ardından haziranda Telekom işletmesinin Worldcom skandalı daha sonra başka bir Telekom işletmesinin Global Crossing’in iflası ile birlikte kurumsal sektöre ilişkin düzenlemelerin tekrar gözden geçirilmesini gerektirmiştir. Bunun sonucunda Sarbanes Oxley Yasası adını taşıyan yeni bir yasa çıkarılmıştır (Özger, 2009).



1990'lı yıllarda kurumsal yönetim kavramının oluşumunda etkili olan bir takım çalışmalar vardır. Bunlar (Aysan, 2007):

- 1989 yılında Demir Perde'nin kalkması,
- 1989 yılında Berlin Duvarı'nın yıkılması,
- 1985-2000 yılında özelleştirme akımı,
- Kapitalizmin yaygınlaşması ve ekonomilerin liberalleşmesi,
- Küreselleşmenin hız kazanması
- Özel kesim işletmelerinin öneminin artması
- Bunalım içerisinde ortaya çıkan fakirleşme vb. sıralanabilir.

Bu faktörlere bağlı, kronolojik olarak sıralanan dünya genelinde kabul görmüş ve kurumsal yönetime ilişkin yapılan çalışmalar aşağıda sıralanmaktadır (www.icdenetimmerkezi.com, 2021):

- Cadbury Committee Raporu'nun yayınlanması (1991)
- Greenbury Committee Raporu'nun yayınlanması (1995)
- Hampel Raporu'nun yayınlanması (1998)
- OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin yayınlanması (1999)
- Sarbanes Oxley Yasası'nın çıkartılması (2002)
- OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin güncellenerek geliştirilmesi (2004)
- 2014 yılında OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin güncellenmesidir.

Kurumsal yönetim bakış açısıyla incelendiğinde Sarbanes Oxley Yasası'nın kurumsal yönetime katkıları şöyle sıralanabilir (Public Law, 2002):

- Denetim komitesine verilen önemin artması,
- Kamunun bilgilendirilmesi hızlı ve şeffaf hale getirilmesi,
- İşletmelere etik yasa çıkarma zorunluluğunun getirilmesi,
- Kurumsal yönetimin yapılandırılmasına doğrudan daha katı bir yaklaşım olması,
- Bağımsız denetçinin sağlanması vb.

### **1.1.3. Kurumsal Yönetimin Türkiye'deki Gelişimi**

Kurumsal yönetim çalışmaları Türkiye'de 2001 ekonomik krizi ve bankalardaki usulsüz kredi işlemleri etkisiyle başlamıştır. Türkiye'de kurumsal yönetim uygulamaları geç başlamakla birlikte, düzenleyici kurumların en iyi uygulama örneklerinden yararlanılarak yaptıkları düzenlemeler ile aradaki farkın hızlı bir şekilde kapanmasını sağlamıştır (Doğan, 2007).

Kurumsal yönetim çalışmaları, gelişmiş ekonomilerde 1970'li yıllarda başlamıştır. Türkiye'de ise kendini 21. yy başlarında göstermiştir. Bu alanda yapılan bazı önemli çalışmalar aşağıda sıralanmaktadır (www.icdenetimmerkezi.com, 2021):

- Danışmanlık faaliyetleri ve bağımsız denetimin ayrılması,
- Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun kurulması,
- Kurumsal Yönetim İlkelerinin yayınlanması,
- Kurumsal Yönetim Uyum Raporu zorunluluğu,
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nin kurulmasıdır.

### **1.1.3.1. Kamuyu Aydınlatma Platformu**

Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), Borsa mevzuatı ve Sermaye Piyasası gereğince kamuya açıklanması gerekli bilgilerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya açıkladığı elektronik bir sistem olarak tanımlanmaktadır. Bu sistem, Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketi Yatırımcı ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri Direktörlüğü tarafından yürütülmektedir. 7 gün 24 saat esasına göre faaliyet göstermektedir. Uygulama, Türkiye'ye yayılmıştır. 700'den fazla işletme ve 1000'den fazla yatırım fonuyla 3000'i aşkın kullanıcıyı kapsamaktadır (www.kap.org.tr, 2021).

KAP'ta finansal tablolar, hazırlanmış olan bilgisayar uygulamalarına işletmelerce aktarım yapılmaktadır. Daha sonra belli bir hiyerarşide ve imza yetkisine sahip kişiler tarafından elektronik imza ile onaylanmaktadır. Son olarak sanal ortamda Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'ndaki sisteme gönderilmektedir. Gönderilen bu bilgiler, veri tabanlarında arşivlenmektedir. O anda kamuoyuna paylaşılır. İşletmeler, finansal tablolar programlara offline şekilde kaydedilmektedir. Sistem, bildirimlerin sermaye piyasası taraflarınca o anki ihtiyaçlarına göre bir ya da birden fazla imzalanabilmesine olanak sağlayacak şekilde hazırlanmıştır. İnternet kullanıcıları ister dipnotlar ve finansal tablolarla isterse özel durum bildirimlerine istediği anda ulaşabilecekleri bir sistem olmakla birlikte bazı temel sorgulama, bilgi transferi ve incelemeleri de bu sistem aracılığı ile kullanabilmektedirler (Çelik, 2007).

### **1.1.3.2. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği**

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD), kurumsal yönetimin Türkiye'de tanınması, gelişmesi ve en iyi uygulama yöntemlerinin faaliyete geçirilmesi amacıyla hareket etmektedir. Bu dernek, 2003 yılında gönüllük esasına göre kurulan sivil toplum kurumu olarak başlamıştır. Sorumluluk, hesap verebilirlik, adillik ve şeffaflık ilkeleri üstüne kurulan kurumsal yönetim anlayışının, etkisine aldığı bütün alanlarda yol gösterici olma amacı taşımaktadır. TKYD; kamu ve sivil toplum kuruluşları, özel sektör, düzenleyiciler, akademik dünya ve medya arasında iletişim ağı kurmaktadır (www.tkyd.org, 2021).

Bununla beraber, tüzükte derneğin uygulamaya geçirilip yatırımcıya fayda sağlaması amacıyla aşağıda yer alan ve benzer nitelikteki unsurlarda çalıştığı belirtilmektedir (<http://www.tkyd.org>, 2021):

- Bağımsız Yönetim Kurulu üyelerinin kişisel becerilerini geliştirmek amacı ile deneyim, tartışma, eğitim veya bilgi paylaşımı için ortam oluşturmaktır.
- Türkiye Odalar ve Borsalar İşbirliği, Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği, Borsa İstanbul, Sermaye Piyasası Kurulu gibi kurumlarla yakın işbirliği içerisinde olarak en iyi faaliyetlerin bu kuruluşa bağlı olan tüzel ve gerçek kişilerce anlaşılıp benimsenmesini sağlamaktır. Kurumsal yönetimle ilgili düzenleyici roldeki kurumlar ile birlikte çalışmak ve gerekli düzenlemeler ile ilgili olarak bilgilerin transferini sağlamaktır.
- OECD, Dünya Bankası ve Avrupa Birliği gibi uluslararası alanda kurumsal yönetimin demokratik serbest piyasa ortamında yayılıp benimsenmesini sağlamaktır. Uluslararası alanda kurumların performanslarının gelişmesini amaçlayan kurumlarla program, birikim, bilgi ve destek birlikteliğiyle kurumsal yönetimde en etkin uygulamaların Türkiye'ye getirilmesine öncülük etmektedir.
- Kurumsal yönetim konusunda katkı sağlayıp destek verecek her türlü eğitim, denetim, danışmanlık muhasebe kuruluşları ve sponsorlar ile etkinlik yapıp bu tip kurumların ülkemizde de artmasını sağlamaktır.
- Kurumsal yönetim uygulamalarının gelişimini sağlamak ve kuruluşlara eğitim vermek, bilgi aktarımında bulunmak ve kuruluşlara yön vermektir.

### **1.1.3.3. Sermaye Piyasası Kurulu ve Kurumsal Yönetim**

*“30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na uyum kapsamında hazırlanan, II-17.İsayılı Kurumsal Yönetim Tebliği 3 Ocak 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.”* (www.spk.gov.tr, 2021).

Sermaye Piyasası Kurulu denetiminin amacı; bu piyasanın etkin, adil, güvenilir, rekabetçi, şeffaf ve istikrarlı bir ortamda çalışmasını sağlamak ve yatırımcıların menfaatlerinin korunmasına engel teşkil eden ihlal, suistimal ve ihmal gibi her tür yasal olmayan eylem ve fiillerin önlenmesidir (www.spk.gov.tr, 2021).

SPK, ilk olarak Temmuz 2003’te kurumsal yönetimle ilgili dünyadaki gelişmeleri dikkate alarak Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri’ni ve sonrasında 2005 yılının Şubat ayında bu ilkelerin düzenlenmiş halini yayımlamıştır (www.spk.gov.tr, 2021). SPK, Kurumsal Yönetim İlkeleri’ni öncelikle halka açık anonim şirketlerinde kurumsal yönetimin en iyi uygulama şeklinin oluşturulması ve uygulanması amacı ile oluşturmuştur (Ergincan & Gürbüz, 2004).

Bu ilkeler aşağıdaki Tablo 1’de sıralanmıştır (www.spk.gov.tr, 2021).

**Tablo 1.** SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Kriterleri

<b>İLKELER</b>	<b>KRİTERLER</b>
Pay Sahipleri	Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması
	Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı
	Genel Kurula Katılım Hakkı
	Oy Hakkı
	Azlık Hakları
	Kar Payı Hakkı
	Payların Devri
Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları
	İnternet Sitesi
	Faaliyet Raporu
Menfaat Sahipleri	Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası
	Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi
	Şirketin İnsan Kaynakları Politikası
Yönetim Kurulu	Yönetim Kurulunun İşlevi
	Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları
	Yönetim Kurulunun Yapısı
	Yönetim Kurulu Toplantılarının Şekli
	Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler
	Yönetim Kurulu Üyelerine ve Üst Düzey Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar

**Kaynak:** (SPK, 2011).

Bu ilkeler, Türkiye’deki kurumsal yönetim ortamının iyileştirilmesinde öncü olmaktadır. SPK’nın ilkeleri, başlarda özelleştirme kapsamındaki işletmeler olmak üzere özel sektör ya da kamuda faaliyet gösteren işletmeler tarafından olduğu gibi uygulandığında, haksız kazanç ve kötü yönetim nedeni ile ortaya çıkan zararlar ve verimsizlikler ortadan kalkacak ve ekonomide yeni bir dinamizm kazanacak şekilde oluşturulmuştur (www.spk.gov.tr, 2021).

#### **1.1.3.4. Borsa İstanbul ve Kurumsal Yönetim Endeksi**

Sermaye Piyasası Kanunu 6362 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak 30 Aralık 2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Borsa İstanbul (BIST), Kanun’un 138. maddesinde, borsacılık görevlerini yerine getirmek üzere Kanun’un yürürlüğe girdiği 30 Aralık 2012 tarihte kurulmuştur. BIST, sermaye piyasaları borsalarını tek bir çatı altında birleştiren, temel sözleşme SPK’ca hazırlanmıştır. 3 Nisan 2013 tarihinde ilgili bakanın onayından sonra doğrudan tescil ve ilan edilmesi ile faaliyete başlamıştır (https://borsaistanbul.com/tr, 2021).

Türkiye’de, SPK tarafından kurumsal yönetim ilkeleri uluslararası çalışmalar doğrultusunda düzenlenmiştir. BIST, SPK’nın oluşturduğu, kurumsal yönetim ilkelerini uygulamada desteklemek, kaliteli ve doğru kurumsal yönetim

uygulamalarının gelişimine iyi anlamda etki yaratmak, sermaye piyasalarının gelişimini sağlamak ve yatırım yapanları bilgilendirmek amacı ile kurumsal yönetim ilkelerine uyumu derecelendirmiştir. Bu kapsamda, “Kurumsal Yönetim Endeksi” SPK aracılığıyla hesaplanmaya başlanmıştır (Dağlı, Ayaydın, & Eyüboğlu, 2010).

Türkiye’de, Kurumsal Yönetim Endeksi 31.08.2007 tarihinde hesaplanmaya başlanmıştır. Bu endeksin başlangıç değeri 48.082,17’dir (www.saharating.com, 2021). Endekse dâhil olan işletme sayısının artması, konunun öneminin her geçen gün arttığını göstermektedir (Dalgar & Pekin, 2011).

Payları Borsa İstanbul pazarlarında (Gözaltı Pazarı ve C Listesi hariç) BIST Kurumsal Yönetim Endeksi’nde işlem gören işletmelerin dâhil olduğu bir endekstir. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi’nde olmak için işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum notunun 10 üzerinden en az 7 olması ve her bir ana başlık itibarıyla 10 üzerinden ise en az 6,5 olması istenmektedir (www.saharating.com, 2021).

31 Ağustos 2007 tarihinde hesaplanmaya başladığında bu endeks içerisinde 5 işletme bulunmaktaydı. 23.09.2021 tarihinde ise 54 işletme bulunmaktadır (<https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler>, 2022).

Kurumsal Yönetim Endeksi, şeffaflık ilkesi gereğince, işletmeleri değerlendirme sürecinde işletmelerin kamuoyu ile karşılaştırılabilir ve açık bilgi paylaşımı sağlamaları sonucunda yatırımcılar açısından oldukça önem taşımaktadır. Kurumsal Yönetim Endeksi uygulaması gelişim sağladıkça, yatırım yapanlarda daha iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip işletmeler arasından seçim yapma fırsatı elde edeceklerdir (Keküllüoğlu, 2008).

### **1.1.3.5. BDDK ve Kurumsal Yönetim**

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK), ülkemizde tasarruf yapanların menfaat ve haklarını korumak, bankaların ve özel finans kuruluşlarının piyasa disiplini içerisinde dünyada rekabet edebilir, etkin ve sağlıklı bir yapıda işleyişi için uygun ortamı yaratmak olarak tanımlanmaktadır. Bundan dolayı ülkenin uzun vadeli devamlılığına ve büyümesine katkıda bulunmak amacıyla kurulmuş bir devlet kurumudur (<https://tr.wikipedia.org/wiki/BDDK>, 2021). Ülkemizde kurumsal yönetime sermaye piyasası mevzuatı gibi bankacılık mevzuatında da yer verilmiştir (Acungüç, 2017).

01.11.2006 tarihinde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu tarafından hazırlanan ve 26333 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik” yürürlüğe girmiştir. Kurumsal yönetim kavramı bu yönetmelikte; Bankacılık Kanunu ve kanuna istinaden çıkarılan düzenlemelerle ilgili mevzuatı, belirtilmiş hedefleri, esas sözleşmeyi ve banka içi düzenlemelerle bankacılık etik kuralları doğrultusunda, bütün pay ve çıkar sahipleriyle tasarruf sahiplerinin menfaat ve haklarını koruyacak şekilde yönetimi açıklanmıştır (<https://www.bddk.org.tr/>, 2021).

### **1.1.4. Kurumsal Yönetim İlkeleri**

Kurumsal yönetim ilkeleri, işletmelerin olması gerekenden daha fazla performans göstermesi, başarı ve verimliliği hedeflemesi, işletmelerin uygulamalarına ilişkin bazı kararlar alırken nelere dikkat edilmesi gerektiğini ve bunları hangi çerçeve içerisinde ele almaları gerektiği ile ilgili kurallar bütünüdür. Kurumsal yönetim ilkeleri, işletmelerin bulunduğu ülkelerin kendi yasal denetlemelerinden ve düzenlemelerinden, işletmelerin kendine özgü çalışmalarından dolayı bazı farklılıklar olabilir. Tüm dünyada ve küresel çapta uygulanan bir tane kurumsal yönetim kavramı olmasa da, tüm ülkelerde kabul gören kurumsal yönetimin dört tane temel önemli ilkesi vardır (Koçel, 2003).

Kurumsal yönetimin genel kabul görmüş temel ilkeleri:

- Hesap Verilebilirlik
- Eşitlik İlkesi/Adillik
- Sorumluluk
- Şeffaflık olmak üzere dört ana ilkedен meydana gelmektedir.

Bu ilkelerle ilgili bilgiler aşağıdaki dört başlıkta paylaşılmıştır.

#### **1.1.4.1. Hesap Verilebilirlik**

Hesap verebilirlik ilkesi; işletmenin sorumluluklarına ve yönetimine ilişkin kurallarının net bir şekilde tanımlanması ve yönetimle paydaşlar arasındaki çıkarları doğrultusunda yönetim kurulu aracılığıyla gözetilmesi olarak açıklanmaktadır (TÜSİAD, 2002).

Hesap verebilirlik yönetim işlevinin ve yükümlülüklerinin ortaya konması, idarecilerin ve hissedarların isteklerinin sıralanarak korunması ve nesnel kararlar alındığının yönetim organlarınca izlenmesidir. Bu ilke, alınan kararların tutarlılığını kanıtlama ve yükümlülüğünü kabullenmesi gerektiğini ifade etmektedir (Çoşkun, Erdem, & Yörük, 2005).

#### **1.1.4.2. Eşitlik İlkesi/Adillik**

Adillik ilkesi, işletmenin yönetim ve faaliyet sürecinde menfaat sahiplerinin çıkarları doğrultusunda bir dengenin sağlanması olarak tanımlanmaktadır. İşletme yönetiminin aldığı kararlarda sadece hissedar sahiplerine değil, aynı zamanda işletmenin varlığını sürdürmesine ve uzun dönem kârlılığına yardımcı olabilecek bütün tarafları dikkate alması gerektiği anlamına gelmektedir (Tuzcu, 2004).

Adil yönetim anlayışı, işletmeyle ilgili bütün hissedarlara eşit mesafede olunması ve herkesin menfaatlerinin gözetilmesinin bir gereğidir. Diğer taraftan, yönetimin gerçekleştirmiş olduğu eylemler ile ilgili olarak, konu ile ilişkili tüm hissedarlara açıklanabilecek nitelikteki bilginin eşit ve eş zamanlı paylaşılması gerekmektedir. Nitelikli bilginin işletme içindeki ve dışındaki hissedarlara, farklılık yaratmayacak şekilde yöneltmesi de adil yönetimin bir göstergesidir (Demirbaş, 2006).

### 1.1.4.3. Sorumluluk

Sorumluluk ilkesi, pay sahiplerine karşı yönetim kurulunun sorumluluk sağlaması ve yönetim kurulunun ortaklık üzerinde etkin olmasıdır. Geniş anlamda, işletme faaliyetleriyle ilgili mevzuata, etik değerlere ve toplumsal uygunluğun sağlanması olarak ifade edilmektedir (Şehirli, 1999).

İşletme faaliyetlerinde kararlarda ve tercihlerde yönetim kurulu birinci derecede sorumlu gösterilmektedir. Bu yüzden, işletme yönetiminin iyi olması için yönetim kurulunun sorumluluklarının uygun belirlenmesi önemlidir. Bir işletmenin yönetim kuruluna ait bazı sorumlulukları aşağıdaki gibi özetlenmektedir (TÜSİAD, 2002):

- İşletmelerin kısa ve uzun vadeli amaçlarının belirlenmesi,
- İşletmelerin mali ve stratejik performanslarının irdelenmesi,
- İşletmelerin mali ve idari denetimlerinin sağlanması,
- İşletmenin, dış mercilere ve paydaşlara yönelik iletişim ve ilişki yaklaşımının belirlenmesi,
- İşletmenin, çalışanları için iş ahlakı kurallarının belirlenmesi ve uygulanmasını sağlamasıdır.

### 1.1.4.4. Şeffaflık

Şeffaflık ilkesi; işletmenin bütün alınan kararlarında eşit davranıldığını gösterebilmesi için aldığı bütün kararlarında şeffaf olunması hissedarların hepsine doğru ve zamanında paylaşmasıdır. Bu bilgilere herkesin kolayca erişim sağlaması gerekir. İşletme ne kadar şeffaf ise o kadar güven sağlar (Özdemir, 2004).

TKYD göre ise şeffaflık ilkesi, işletmenin kamuoyuyla açık, karşılaştırılabilir ve doğru bilgi paylaşımı gerektirmektedir, şeklinde tanımlamaktadır (<http://tkyd.org/tr/>, 2021).

Şeffaflık ilkesi, işletme hakkında tüm bilginin kıyaslanabilir, yeterli, açık ve doğru olarak topluma açıklanması, piyasanın hiç etkilenmeden bir bütün olarak varlığını sürdürebilmesi bakımından önemlidir (Baraz, 2007).

Kamunun zamanında aydınlatılması, bilgilerin güvenilir ve eksiksiz biçimde açıklanması, açıklanan bu bilgilere kolay ulaşım sağlanması ve en düşük maliyetle erişim sağlanması ayrıca anlaşılabilir ve yorumlanabilir olması son derece önemlidir. Bu açıklamalar doğrultusunda şeffaflık ilkesi kapsamında kamuoyuna sunulacak bilgilerin şu özelliklerinin olması gerekmektedir (Aktan, 2006):

- Bilgi anlaşılır ve açık olmalıdır.
- Açıklanan bilgi doğru olmalıdır.
- Bilgiye zamanında erişim olanağı olmalıdır.
- Bilginin tarafsızlık içerisinde sunulmalıdır.
- Bilgi eksiksiz olarak sunulmalıdır.

- Bilgiye erişim kolay olmalıdır.
- Bilgi, düşük bir maliyet ile sunulmalıdır.

### **1.1.5. Kurumsal Yönetim Modelleri**

Kurumsal yönetime yönelik dünyada iki temel model vardır. Birinci model, hisse senedi anlayışının yaygın olduğu Amerikan ya da daha bilindik tanımıyla Anglosakson Modeli'dir. İkinci model ise, bankaların yönetiminde olan ve ortaklıkların hareketlerinin ve davranışlarının bankalar aracılığıyla yapıldığı Alman Modeli olarak da bilinen Kıta Avrupası Modeli'dir (Şehirli, 1999).

#### **1.1.5.1. Anglosakson Kurumsal Yönetim Modeli**

Kurumsal yönetim modelinin birincisi olan Anglosakson Modeli, dünyada sermaye piyasalarının göreceli olarak gelişmiş olduğu İngiltere ve Amerika'da şekillenmektedir. Anglosakson Modeli paydaşların menfaatlerini ön planda tutmaktadır. İşletme yönetiminin, paydaşlarının çıkarlarına hizmet etmesi gerektiğini savunmaktadır (Sarı, 2013).

Anglosakson Modeli üst yönetim ile paydaşlar arasındaki ilişkiye dayanmaktadır. Yönetim kurulunun görevi; şeffaflık, kamuyu aydınlatmak ve paydaşlara tanınan haklar anahtar role sahip konulardır. Yönetim kurulları, hisse sahiplerini temsil etmekle yükümlüdür. Üst yönetimin paydaşlarının istek ve taleplerine göre idare edip etmediğini denetlemekle sorumludur. Anglosakson Modeli'nde, hisse sahiplerinin beklentisinin en önemlisi kârlılık olarak kabul edilmektedir. Bundan dolayı yönetimin en temel amacı da hisse başına kârlarını yükseltmektir (Tuzcu, 2004).

İşletmenin bu modelde finansmanı için çok sayıda bağımsız pay sahibi aracılığıyla gerçekleştiğinden pay sahipleri işletmede söz sahibi olmamaktadır. Anglosakson Modeli'nde bankaların sistem üzerindeki etkisi Kıta Avrupa Modeli kadar kuvvetli olmamaktadır (Çıtak, 2006).

#### **1.1.5.2. Kıta Avrupası Kurumsal Yönetim Modeli**

Dünya'da kurumsal yönetim modelinin bir diğeri Kıta Avrupası Kurumsal Yönetim Modeli'dir. Bu görüşü benimseyen ülkelerin başında Almanya yer almaktadır. Kıta Avrupası Modeli, bankaların öncülüğünde yürütülen bir modeldir. Bu modelde bankalar işletmelere finansman katkısı yaparak ayrıca o işletmenin ortağı konumundadırlar (Yurt, 2018).

Bu modelde yönetim ve gözetim faaliyetleri birbirinden ayrı tutulmuştur. Yönetim kurulu ve denetim kurulu olarak iki ayrı kurul yapısı vardır. Yönetim kurulu, işletmeyi yöneten yöneticilerden oluşmaktadır. Denetim kurulu ise, işletmede aktif olarak yöneticilik görevi yapmayan üyelerden oluşmakta ve işletmenin yönetimini gözetmekle görevlidir (Serinkaya, 2008).



Kıta Avrupası Modeli'nde menfaat sahipleri ikiye ayrılmaktadır. Bunlar; iç ve dış menfaat sahipleridir. İç menfaat sahipleri; yöneticiler, paydaşlar ve çalışanlardır. Paydaşlar ortaya koydukları sermayeleri itibarıyla riskli grup oluşturmaktadır. Yöneticiler işletmenin performansından sorumludur. Çalışanların emekleri ve bunun karşılığında alacakları ücretle iş sürekliliğinden sorumlu olmaktadır. Dış menfaat grupları ise, devlet, müşteriler, tedarikçiler ve diğer gruplardır (Doğan, 2007). Tablo 2'de Anglosakson Modeli ve Kıta Avrupası Modeli karşılaştırması detaylı bir şekilde açıklanmıştır (Hilaloğlu, 2019).

**Tablo 2.** Anglosakson ve Kıta Avrupası Kurumsal Yönetim Modeli

Kriter	Anglosakson Kurumsal Yönetim Modeli	Kıta Avrupası Kurumsal Yönetim Modeli
Paydaş Yapısı	Çeşitli ve dağınıktır.	Hissedar yapısı dağılmamış.
Paydaş İlişkisi	Yönetimin hissedarlarla ilişkisi bulunmamaktadır.	Yönetim kurulu ana ortakla ilişki içindedir.
İşletme Kontrolü	Yönetim kuruludur.	Ana ortaktır.
Yöneticiler	Vekâlet maliyetini azaltmayı amaçlar.	Yöneticiler arasında güven ilişkisi vardır.
Piyasa Likiditesi	Likidite yüksektir.	Likidite düşüktür.
Kurumsal Yönetim Prensipleri	Prensipere uymak zorunlu değildir.	Prensipere uymak zorunludur.
Uygulayan Ülkeler	İngiltere, Avustralya, Yeni Zelanda, A.B.D.	Almanya, Fransa, Belçika, İtalya

**Kaynak:** (Hilaloğlu, 2019).

## 1.2. Performans Kavramı ve Finansal Performans

Bu bölümde genel hatlarıyla performans kavramından ve ölçüm sistemlerinden, finansal performanstan, finansal performans ölçümünden ve finansal performans etkileyen faktörlerden bahsedilmiştir.

### 1.2.1. Performans Kavramı

Performans kelimesi ile ilgili literatürde birçok tanımlama yapılmıştır. Performans “bir örgütün kaynaklarını verimli ve etkin biçimde kullanarak hedeflerine ulaşabilmesidir” (Dönmez, Altuntaş, & Birgören, 2011).

Bir başka tanımda performans kavramı, planlanmış ve hedefli bir faaliyetler dizisi neticesinde ortaya çıkan çıktılarını, sayısal ya da sözel ifadeler ile tanımlanmaktadır. Bu tanımdan hareketle performans, işletmelerin hedeflerini gerçekleştirmek adına yürüttükleri bütün çabaların genel bir değerlendirilmesi olarak tanımlanmaktadır (Akal, 2002).

Elitaş ve Ağca'ya göre performans, “belirlenen bir amaca ulaşma düzeyi; amaçlı bir faaliyetin verimliliği ve etkililiği; hedeflere ulaşmada belirleyici olan çıktıların ve çıktıların üretiminde kullanılan kaynakların ölçülmesi” şeklinde de açıklanmaktadır (Elitaş & Ağca, 2006).

### 1.2.2. Performans Yönetimi

İlk kez 1970'lerin başında performans yönetimi kavramı kullanılmaya başlanmıştır. Performans yönetimi, mümkün olması istenen en iyi sonuca ulaşmak için örgütün tüm faaliyet ve süreçlerinin bir arada olması ve yönetilme sürecidir (Martinez, 2000).

Başka bir tanımda performans yönetimi, son yıllarda yaygın olarak kullanılan ve işletmelerin performanslarında gelişme sağlamaya odaklanan modern bir yönetimdir (Gupta, 2005).

Temelde performans yönetiminin iki boyutu bulunmaktadır. Kurumsal hedef ve amaçların oluşturulduğu, hedef ve amaçlara kaynakların ayrıldığı, gerçekleştirme sonuçlarının raporlandığı kurumsal performans yönetiminin birinci boyutudur. İnsan kaynaklarının çokluğuyla bütünleşen ve kişisel performanslara dikkat eden bireysel performans yönetimi ise ikinci boyutudur (Yenice, 2007).

Performans yönetiminin süreci aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Efil, 2006). Bunlar:

- Stratejik kapsamda planın hedef ve amaçların oluşturulması,
- Dönemin performans hedeflerinin belirlenmesi,
- Performans kriterlerinin ve göstergelerinin oluşturulması,
- Performans göstergelerine dayanılarak ölçüm yapılması,
- Performans sonuçlarının alınması,
- Sonuçların değerlendirilerek sonraki dönemin planının yapılmasıdır.

### 1.2.3. Performans Ölçümü

Performans ölçümü; kaynakların daha kârlı, ekonomik ve etkin bir biçimde kullanılmasını hedefleyen, eksikliklerin tespit edilmesine ve iyileştirme çalışmalarının yapılmasını sağlayan ve gelişmesine temel kaynak oluşturan bir yaklaşımdır (Bülbül & Köse, 2016).

Performans yönetiminde en önemli aşamalardan biri performans ölçümüdür. Performansın iyi ve kötü olup olmadığına ve bu performansın beklentilerine ne ölçüde etki ettiğine bakmak için ölçüm yapılmaktadır. Bu nedenle performans ölçümü önemlidir (Erdemir & vd., 2013).

Rekabet koşullarının artması ile işletmelerin, etkili ve verimli performans değerlendirmelerine gereksinimleri de artmaktadır. Bu değerlendirmeler kısa dönemli ve dinamik yapılmalıdır. İşletme içerisinde performans ölçümünün belli zaman aralıklarında yapılmalıdır. İşletmeler performans ölçümünde aşağıdaki üç dönemi dikkate almalıdır. Bunlar (Soysal, 2015):

- Geçmiş dönemler,
- İçinde bulunduğumuz dönem,
- Gelecek dönemdir.

Neely vd., performans ölçümünü “*bir faaliyetin etkinlik ve etkililiğinin miktarının belirlenme süreci*” olarak açıklamıştır. Bir işletmenin elde ettiği performans düzeyini, üstlendiği faaliyetlerin etkililiğinin ve etkinliğinin bir fonksiyonu olarak aşağıda yer alan kavramlara ulaşmaktadır (Neely, Gregory, & Platts, 1995):

- Performans ölçümü, faaliyetlerin etkililiğini ve etkinliğini ölçme sürecidir.
- Performans göstergeleri, bir eylemin etkinliğini ya da etkililiğini ölçmek için kullanılan ölçütlerdir.
- Performans ölçüm sistemi, faaliyetlerin etkinliğini ve etkililiğini ölçmek için kullanılan ölçütler bütünüdür.

Spitzer, performans ölçümünün yaşamsal hedeflere de hizmet ettiğini ifade etmiştir. Performans ölçümünün birkaç işlevini de sıralamıştır (Spitzer, 2007). Bunlar:

- Performans ölçümüyle hesap verilebilirliğe imkân tanımaktadır.
- Performans ölçümü, tutarlı olmaya teşvik edip işletmeyi devamlı başarılı olmaya götürmektedir.
- Performans ölçümü, geri dönüşü kolaylaştırıp karar alma sürecini geliştirmektedir.
- Performans ölçümü, motivasyon sağlamaktadır. Buna bağlı da problemleri çözmeyi geliştirmektedir.

Performans ölçülmesindeki temel amaçlar şu şekilde sıralanabilir (Yenice, 2006):

- Hesap verilebilirliğin sağlanması,
- Hizmet ve ürünlerin kalitesinin artırılması,
- Çalışanların kendilerini geliştirebilmeleri ve
- İyi performansların ödüllendirilerek devamının sağlanmasıdır.

Performans ölçümünün yanıt bulduğu sorular (Akal, 2002):

- İşin ne kadar iyi yapılabildiğine,
- Beklenen çıktılara ne ölçüde ulaşıp ulaşılamadığına,
- Hedefler ile stratejilere ne derece uyum sağlanmasına,
- Yapılan işin hedeflere nasıl katkısı olduğuna,
- Yapılan işlerin performansla ne seviyede katkısı olduğuna ve
- İyiye gitme noktasında olup olmadığı gibi sorulara yanıt aramaktadır.

Son elli yıldaki performans ölçümünün gelişimi ve değişimi Tablo 3’te açıklanmıştır (Sipahi, 2005).

**Tablo 3.** Performans Ölçümünün Gelişimi ve Kullanılan Teknikler

Yıllar	Odak Nokta	Gelişmeler
1960	Finansal	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Yatırım Getirisi</li> <li>✓ Hisse Başına Kâr</li> <li>✓ Muhasebe Kazançları</li> <li>✓ Net Bugünkü Değer</li> </ul>
1970	Finansal	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Artık Değer</li> <li>✓ Yatırım Getirisi</li> <li>✓ Muhasebe Kazançları</li> </ul>
1980	Finansal-Yönetmel	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Nakit Akışları</li> <li>✓ Faaliyet Kârları</li> <li>✓ Katma Bütçeler</li> <li>✓ Birim Maliyet</li> </ul>
1990-1999	Finansal-Finansal Olmayan	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Faaliyet Tabanlı Maliyetleme</li> <li>✓ Balance Scorecard</li> <li>✓ Ekonomik Katma Değer</li> </ul>
1999-2000	İnternet Esaslı Ölçüm	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ İnternet Sayfalarına Giriş Sayısı</li> <li>✓ İlk Defa Siteye Giren Ziyaretçi Sayıları</li> <li>✓ Görülen Sayfa Sayıları</li> </ul>

**Kaynak:** (Sipahi, 2005).

#### 1.2.4. Finansal Performans

Finansal performans, işletmelerin belirlemiş oldukları finansal hedefler doğrultusunda gerçekleştirdikleri çabaların süreci olup ve yeni amaçların oluşmasına fırsat oluşturmaktadır. Finansal performans, işletmenin amaçlarına ulaşma düzeyinin verimlilik, kârlılık, ekonomik katma değer ve getiri gibi finansal göstergeler kullanılarak ölçüm yapılması, amaçlanan ile gerçekleşen arasındaki sapmaları belirlemektedir. Finansal performans ayrıca işletmelerin planlama denetim ve işlevinin yerine getirilmesinde rol oynayarak piyasa şartlarına karşı stratejik kararın alınmasında yardımcı olmaktadır (Güngör, 2014).

##### 1.2.4.1. Finansal Performans Ölçülmesinin Amaçları

Finansal performans ölçümleri bir işletmenin güçlü ve zayıf yönlerinin ortaya çıkarılması, finansal başarı düzeyinin ortaya konulması, gelecek için gerçekçi ve doğru planların belirlenmesi, belirlenen hedeflere ulaşıp ulaşılmadığının tespit edilmesi gibi bazı nedenlerden dolayı önemli olmaktadır (Çelik ve Ayan, 2017).

Finansal performans ölçümlerinin yapılabilmesi için işletmelerin amaçları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Halis & Tekinkuş, 2003).

- İşletme kaynaklarının etkin şekilde kullanımı ve dağılımı,
- Çalışanların motivasyonları ile iş performanslarının ölçülüp bazı zamanlarda ödüllendirilmesi,
- Çalışanlara gerekli olan geri dönüşlerin zamanında ve etkili yapılması,
- İşletmenin ne ölçüde başarılı olduğunun değerlendirmesi,

- İşletmenin yapısında tarafsızlığın oluşturulması,
- Çalışanların kendi performanslarını takip edebilmesi için değerlendirme çizelgelerinin oluşturulması,
- İşletmenin finansal performansının yıllar itibarıyla ölçümünün ve değerlendirmesinin yapılması,
- Bireylerin ve işletmenin hedeflerinin durumu ve bu hedeflere ulaşabilme düzeyinin oluşturulması,
- Çalışanlara yardım etme ve onları daha azimli, nitelikli birer eleman olarak yetiştirmektir.

Performans ölçümü, faaliyetlerin hedefler ve amaçlar aracılığıyla izlenmesidir. Ayrıca performans ölçümü, belirli yıllarda proje altında yürütülen çalışmaların herhangi bir komisyon tarafından sayılar ile ifade edilmesidir (Aral, 2001).

Performans ölçümünün amaçları iki başlıkta incelenmektedir (Jackson, 2005). Bunlar:

- Kontrol amacı; bir denetim işlevi olarak performans ölçümü, kurumların katılım koşullarına uyup uymadığını kontrol etmektedir.
- Öğrenme amacı; kurumun faaliyetlerini geliştirmek, dış kurumlara yardımcı olmak ve katılımcıları motive etmek için bir performans aracı olduğunu ifade etmektedir.

Ayrıca işletmelerde performans ölçümünün amaçları aşağıdaki gibi de sıralanmaktadır (Coşkun, 2012). Bunlar:

- İşletmelerde kaynak kullanımıyla ilgili yönetim şekillerinin geliştirilmesini sağlamak,
- Olması muhtemel verimsizlikleri ve mevcut giderleri olabilecek en az seviyeye indirerek sonucunda bu seçenekleri ortaya koymak,
- Yöneticilerin, yapmış oldukları uygulamaların standartlarının olması istenen en üst seviyeye çıkartarak kalitesini arttırmak,
- Yönetimde tutumluluğa, verimliliğe ve etkinliğe hâkim olmak,
- Performans ölçütleri temel alınarak, programların hedeflerine en iyi seviyede ulaşılabilmesi için yöneticilerce belirlenen bu programların değerlendirilmesi,
- İşletmenin hedeflerine uygun olmayan unsurların tespit edilip bu konularda alınacak kararlara işletmenin yol göstermesidir.

#### **1.2.4.2. Finansal Performans Ölçme Gerekliliği**

İşletmelerin finansal performansı, sermaye ve finansal yapılarıyla ilgili geniş boyut içerisindeki sorulara yanıt veren bir olgudur. Bu olgu ancak ölçme, yorumlama ve değerlendirmeye hedefine ulaşabilir. Finansal performans ölçümü, aşağıdaki noktalar bakımından gerekli olduğu söylenmektedir (Atkinson & vd., 1997):

- Değerin önce ölçülüp sonra yönetilecek olması,
- Nelerin değiştirileceğinin, nelere nasıl dikkat edileceğinin belirlenmesi,
- İşletmelerdeki verimsizliklerin maliyetinin saptanması,
- İşin hedeflerine uygun çabaların belirlenmesi,
- Standartların oluşturulabilmesi için karşılaştırmaların yapılması,
- Gözlem çizelgesinin oluşturulup çalışanların kendi performans seviyelerini izlemesidir.

İşletmeler finansal performanslarını ölçerken, toplam varlıklarını, borçlanma seviyelerini ve özsermayesini gözden geçirip, bunları dönemlere ayırıp değerlendirmektedirler. Böylece elde ettikleri ölçümleri, diğer işletmelerin performans seviyeleri ile karşılaştırmaktadırlar. İşletmeler bu şekilde geçmiş, bugün ve gelecek hakkında fikir sahibi olmaktadır ve rakip olarak gördükleri işletmeler ile kendileri arasında bir kıyaslama durumu oluşmaktadır. Ayrıca işletmelerin oluşan kaynaklarını etkin olarak kullanmaları ve dağıtmaları için performanslarını ölçmeleri oldukça önemlidir. Rakip işletmeler ile rekabet oluşturmak, faaliyet gösterilen pazarda yer alabilmek ve belirlenen amaçlara ulaşıp ulaşılmadığını görebilmek içinde performans ölçümü son derece önemli olmaktadır (Yılmaz, 2011).

### **1.2.5. Finansal Performans Ölçümü**

Finansal performans ölçümü, gelir tablosu ve bilanço gibi diğer tablolarda yer alan veriler arasındaki ilişkilerin kurulmasını ve yorumlanmasını kapsamaktadır. Finansal analizler yoluyla yapılmaktadır. Finansal analizler işletmenin sahibi, işletmeye kredi veren kuruluş veya yatırım yapanlar tarafından yapılabilmektedir. İşletmenin likiditesi, aktiflerin kullanımı, sermaye yapısı ve kârlılık gibi konularda bilgi sahibi olmaktadır (İç & vd., 2016). Ölçüm yönteminin yanlış yapılması, paydaşların zenginliğini azaltmakta, kaynak israfına neden olmakta ve yöneticilere yanlış yönlendireceği için gizli maliyetler yaratmaktadır (Ertuğrul, 2009).

İşletmeler için performans ölçütleri; performanslarının durumunu tespit etmek, verimliliklerini ve etkinliklerini arttırabilmek ve diğer işletmelerle karşılaştırma yapabilmek için önemlidir (Zerenler, 2003).

Performans ölçütlerinin başarılı uygulanabilmesi ve doğru sonuçlar çıkarabilmemiz için birkaç özelliğe sahip olması gerekir (Charles, 1986). Bunlar:

- Bilgi verici olmalıdır.
- Zamanlı ve güncel olmalıdır.
- Anlamlı olmalıdır.
- Anlaşılabilir olmalıdır.
- Esnek olmalıdır.
- Uygun olmalıdır.
- Gelişme sağlayıcı olmalıdır.

Finansal performans göstergeleri aracılığıyla finansal performans ölçümü; bütçeleme, kârlılık, maliyet yönetimi, fiyatlandırma, stratejik planlamaya ilişkin karar alma süreçleri ve duran varlık alımında kişilere bilgi sağlamaktadır. Finansal performans göstergeleri, sağladığı veri türüne göre değer bazlı, muhasebe bazlı ve piyasa bazlı olmak üzere üç grupta incelenmektedir (Taşdemir, 2017).

### **1.2.5.1. Değer Bazlı Finansal Performans Göstergeleri**

Finansal yönetim açısından, işletme değerinin doğru hesaplanması kadar işletme değerinin yönetilmesi de önemlidir. Paydaşlar, işletmeye ortak olduklarında üstlendikleri riske göre olabilecek en yüksek getiriyi istemektedirler. Bundan dolayı, işletme değeri ilk önce “gerçek” şekilde hesaplanmalıdır. Paydaşlar, hesaplanan işletme değerini etkin bir şekilde yöneterek, en yüksek değer olmasını istemektedir. Bu gereklilik doğrultusunda işletme değerini yükseltmeyi amaçlayan yönetim sistemleri değere dayalı yönetimler gelişmiştir (Gökbulut, 2009).

Değer bazlı finansal göstergeler, hisse sahiplerinin değerinin yükseltilmesi amacıyla dayanarak geliştirilmiştir. Bugösterge sermaye maliyetinin hesaplamalarında dikkate alınan uzun vadeli ve ileriye yönelik ölçüm araçlarından biridir. Risk ve getiri ilişkisini dikkate alarak sermaye maliyetinin yönetimine bağlı geliştirilmektedir. İşletme kaynaklarının doğru bir şekilde kullanılması, işletme değerini maksimum yapacak en uygun borç özsermaye yapısının belirlenmesine, yatırım yapanların sermaye maliyeti aracılığı ile yatırım tercihlerinin değerlendirmesine fırsat oluşturmaktadır (Güngör, 2014).

İşletmeye yatırım yapanlar, yatırımları karşılığında yaratılmış değer olarak da açıklanan getiri elde etmek isterler. İşletme faaliyetlerinin sonucunda değer yaratması, finansal performansın doğru bir şekilde değerlendirilmesi ve yatırımcıların servetlerinin ne kadar arttırıldığına belirlenmesi için bir dönem içerisinde yaratılan değer gerçeğe uygun ve tam olarak hesaplanması önem taşımaktadır. Bu amaçla, belli bir dönemde yaratılan ya da ileride yaratılması beklenen katma değerlere odaklanan bu göstergenin geliştirilmiş birçok kriter ve hesaplama yöntemi vardır (Çelik, 2002).

#### **1.2.5.1.1. Ekonomik Katma Değer**

Katma değer; işletmelerin yaratmış oldukları net değer olarak tanımlanmaktadır (Akdoğan & Tenker, 2001).

Ekonomik katma değer (EKD), işletmenin yarattığı veya kaybettiği değer dönemselsel olarak bir yıllık tutarıdır, şeklinde tanımlanmaktadır. İşletmenin bütünü için hesaplama yapılabileceği gibi her bir bölüm içinde tek tek hesaplama yapılabilir. Ürün bazında veya bölüm bazında hesaplandığında üretim hattı ya da her bir bölümde farklı bir işletme olarak düşünülmelidir. Ürün veya bölüm bazında hesaplanan ekonomik katma değer her bir ürün veya bölümün işletme adına yarattığı, kaybettiği değeri göstermektedir. Bu şekilde ürünler veya

bölümler arasında karşılaştırma imkânı olur. Bir faaliyetin seçiminde katma değer yaratıp yaratmadığını aşağıdaki kıstaslardan birinin ya da birkaçının sağlanması gerekmektedir (Hacırustemoğlu, Münir, & Demir, 2002):

- Varlıklardan sağlanan nakit akımında yükseliş yaratması,
- İşletme yaşam süresi içinde büyüme döneminin süresini uzatması,
- Sermaye maliyetini azaltması,
- Gelirlerde yaşanan büyüme oranında yükselme göstermesi gerekir.

EKD, işletmelerde değere dayalı yönetim anlayışının önemli uygulama araçlarından biri olarak kabul edilen finansal performans göstergesidir. EKD, işletmedeki bütün faaliyet ve kararların değer yaratımına odaklanması gerektiğini ifade eder. EKD, işletmede ortaya konulan gerçek değeri, değere dayalı yönetim anlayışı bağlamında bütün olarak açıklamaya yönelik kullanılmaktadır (Çelik, 2002).

Ekonomik katma değer, finansal kararların hepsinde tek bir performans ölçümü oluşturması, sermaye maliyetini göz önünde bulundurması, teşvik edici ücret oluşturması için temel sağlanması, ekonomik kârın kontrol edilmesi, yönetici ve paydaşların amaçlarını birleştirilmesi ve değer oluşturması ile işletmenin misyonuna önem vermesi gibi faydaları vardır (Şamiloğlu, 2004).

EKD aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Hacırustemoğlu, Münir, & Demir, 2002):

$$EKD = \text{Vergi Sonrası Faaliyet Kârı} - [\text{Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti} * (\text{Toplam Kaynaklar} - \text{Borçlar})]$$

#### **1.2.5.1.2. Piyasa Katma Değeri**

Piyasa katma değer (PKD), işletmenin tüm yatırım ve faaliyetlerinin oluşturulduğu portföyünün net şimdiki değerinin piyasa değeridir (Ehrbar, 1998).

Piyasa katma değerinin yüksek olması, işletmelerin hisse senetlerinin değerinde artışa; piyasa katma değerinin düşük olması da işletmelerin hisse senetlerinin değerinde azalışa neden olduğu anlamına gelir. Piyasa katma değeri işletmelerdeki kazançları etkileyen risk unsurudur (Şamiloğlu, 2005).

PKD, özsermayenin piyasa değerinin yatırılan sermayeyi geçmesi durumunda pozitif olması; piyasa katma değerinin az olması durumunda ise negatif olmaktadır. İlk durumda, işletmenin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin üstünde bir getiri elde edebileceklerini düşünen yatırımcıların özsermayenin işletme ve piyasa değerine yatırılan sermayeden daha yüksek değer attiklerini gösterir. Diğer durumda ise, işletmenin istedikleri getiri oranının sağlayamayacağını düşünen yatırım yapanlar bu yöndeki olumsuz beklentileri işletmenin özsermayenin piyasa değerinin yatırılan sermayeden düşük kalmasına neden olmaktadır (Alp & vd., 2009).



### 1.2.5.1.3. Arındırılmış Ekonomik Katma Değer

Arındırılmış ekonomik katma değer (AEKD), dönem başı düzeltilmiş yatırılan sermayenin yerine dönem başı piyasa değerini dikkate almaktır (Bacidore & vd., 1997).

AEKD şu şekilde hesaplanmaktadır (Durmaz, 2017):

AEKD = Düzeltilmiş Vergi Sonrası Faaliyet Kârı- (Piyasa Değeri x AOSM)

AOSM ise ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini ifade etmektedir.

EKD hesabı işletme değeri yaratırken, AEKD hesabında ise, faaliyetler sonucu paydaşların mevcut servetini azaltmaktadır. Bunun yanında özellikle AEKD'nin üst düzey yönetimin hedefleri için daha kullanışlı olduğu kabul edilmektedir (Çelik ve Aslanertik, 2011).

### 1.2.5.1.4. Nakit Katma Değer

Nakit katma değer (NKD) ölçütü, işletmelerin yapmış oldukları yatırımların paydaşlarının değerlerinde ne kadar artışın veya azalışın olduğu hakkında bilgi vermektedir. İşletme yatırımlarıyla oluşan nakit akışları ayrıca finansal performansın da bir ölçüsü olmaktadır. Üst yönetim aracılığıyla yapılan yatırımların paydaş değeri yaratacak şekilde plan yapılıp uygulanması finansal performansta da gelişme ve iyileşme sağlayacaktır (Strack & Villis, 2002).

NKD şu şekilde hesaplanmaktadır (Şentürk, 2015):

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

OCF; Yıpranma payı, işletme sermayesinin değişimi, stratejik olmayan yatırım tutarları, faiz ve vergi öncesi kârların toplamına eşittir. OCFD ise, sermaye maliyetlerini ifade etmektedir.

Nakit katma değer (NKD), değere dayalı yönetim anlayışıyla uyumludur. Boston Consulting Group ve Holt Value Association tarafından ortaya konulan ve finansal performansı nakit akışına dayalı olarak ölçen “artık kâr” kavramına dayalı olarak ortaya çıkmıştır (Fernandez, 2002). NKD, karar alma ve kontrol süreçlerinde ana faktör olarak nakit akımlarını ön plana çıkarmaktadır. Bu durum yöneticiler açısından etkili, güvenilir ve kesin bir kontrol kriteri olmaktadır (Erasmus, 2008). Nakit katma değer, stratejik kararlar alma ve bu kararların ekonomik sonuçları arasında mantıklı ilişkiler kurmaktadır. Ayrıca işletme birimleri arasındaki finansal iletişimi kolaylaştırmaktadır (Ercan, Öztürk, & Demirgüneş, 2003).

### 1.2.5.1.5. Hissedar Katma Değeri

1980'li yıllarda Alfred Rappaport tarafından geliştirilen hissedar katma değeri (HKD), paydaşların işletmedeki haklarının değerlerini gösteren finansal performanstır (Pappaport, 1998).

HKD; ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılarak bulunan bugünkü değerine menkul kıymetlere yapılan yatırımın eklenmesi ile bulunan tutardan borçların çıkarılmasıyla hesaplanmaktadır (Starovic & Marr, 2004).

HKD şu şekilde hesaplanmaktadır:

$HKD = \text{Serbest Nakit Girişlerinin Bugünkü Değeri} + \text{Menkul Kıymetler} - \text{Borçlar}$

HKD'ye göre yedi tane değer yaratıcı kıstas vardır (Çelik & Aslanertik, 2011).

Bunlar:

- Planlama dönemi,
- Satışların yıllık büyüme hızı,
- Sabit varlık yatırım oranı,
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti,
- Çalışma sermayesi yatırım oranı,
- Faaliyet kâr marjı,
- Nakit vergi oranıdır.

### 1.2.5.2. Muhasebe Temelli Finansal Performans Göstergeleri

Muhasebe temelli finansal performans göstergeleri daha çok gelir tablosu ve bilanço başta olmak üzere finansal tablolardaki kalemlerin birbirleriyle oranlanması şeklinde hesaplanmaktadır. Matematiksel olarak iki kalem arasındaki ilişkiyi açıklayan oranların hesaplanması, tek başına olduklarında bir amaç olmamakta asıl amacı finansal analiz aracı niteliğindeki oranların işletmenin amaçlarıyla bir araya getirilerek değerlendirilmesi ve yorumlanmasıdır. İşletme içinde hesaplanan oranlar, genel kabul görmüş oranlar, işletmenin geçmiş dönemlerine ait oranlar ya da işletmenin içinde bulunduğu sektör için geliştirilen oranlar karşılaştırılarak değerlendirmelerde bulunulur. Bu göstergeler kullanılan kârlılık oranlarıyla yapılan analizlerde istenilen kâr oranı ve geçmiş arasında farklılık var mı ve diğer işletmelere ve sektör ortalamalarına göre kâr oranı hangi seviyede gibi sorulara cevap aramaktadır (Tenker & Akdoğan, 2010).

#### 1.2.5.2.1. Aktif Kârlılık Oranı

Yatırım kârlılık oranı olarak da bilinen bu oran, işletme kârlılığında aktif varlıkların ne ölçüde etkin kullanıldıklarını göstermektedir. Net kârın aktif varlıklara bölünmesi ile elde edilmektedir. Bu oranın yüksek çıkması beklenmektedir. Bu da aktif kârlılığı ve etkinliği maksimum yapmaktadır (Okka, 2010).

Aktif kârlılık oranı şu şekilde hesaplanır (Ozkan, Cakan, & Kayacan, 2017):

$\text{Aktif Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Toplam Aktifler}}$

Varlık kârlılığının yüksek olması istenir. Bu oranın yüksek olması, işletmenin bütün hissedarları bakımından son derece önemlidir. Yüksek oran, işletmenin aktiflerini istenilen şekilde yönettiği yüksek katma değer yarattığının bir sonucudur. Aktif kârlılık oranının yüksek olması kadar önemli olan bir diğer husus da aktif kârlılık oranının sermaye maliyetinin üstünde bir tutar olmasının gerekliliğidir. İşletme faaliyetleri, uygulamada birçok kaynaktan finanse edilmektedir. Sermaye

maliyeti birçok kaynaktan alınan fonların ağırlıklı ortalama maliyetini gösterir. İşletmelerin aktif kârlılığının ortalama fon maliyetinden yüksek çıkması amaçlanır (Çetenak, 2012).

#### **1.2.5.2.2. Özkaynak Kârlılık Oranı**

Özsermaye, işletmelerin ana kaynaklarından biri olup, işletmenin ortaklarının işletmeden hak ettikleri kısımdan oluşmaktadır (Okka, 2009). Özkaynak kârlılığı oranı, ortakları veya işletmenin sahipleri aracılığıyla sağlanan sermayenin bir birimine düşen kâr oranını göstermektedir (Berk, 2010). Özkaynak kârlılığı oranının yeterli olup olmadığı, büyük ölçüde sermayenin alternatif kullanım alanlarına bağlı olmaktadır (Ceylan & Korkmaz, 2009).

Özkaynak kârlılığı şu şekilde hesaplanır (Taşdemir, 2017):

$$\text{Özkaynak Kârlılık Oranı} = \text{Net Kâr} / \text{Özkaynaklar}$$

İşletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri, faaliyetlerin artırılması konusunda karar vermeleri ve yeni yatırımlarda bulunmaları bu oranının yıllar itibarıyla olumlu eğilim göstermesine bağlıdır (Akgün & Şamiloğlu, 2010).

#### **1.2.5.2.3. Hisse Başına Kâr**

Hisse başına kâr (HBK) oranı, işletmelerin dönem net kârının tümünün dağıtılmasıyla hisse senetlerinin birim başına karşılık elde ettikleri kârı ifade eder (Poyraz, 2008).

Hisse başına kâr oranı şu şekilde hesaplanır (Günay, 2012):

$$\text{HBK} = \text{Net Kâr} / \text{Hisse Senedi Sayısı}$$

Hisse başına kâr oranının yüksek olması, işletmelerin hisse başına kâr payı dağıtımının yüksek olmasına ve bunun sonucunda pay senetlerinin piyasa fiyatlarının yüksek olmasına sebep olmaktadır (Okka, 2013). Hisse başına kâr oranının düşük olduğu durumda çok fazla pay senedi ihracı olduğunun başka bir deyişle işletmenin sermaye artışına gidildiğinin bir göstergesidir. Dahası hisse başına kâr oranının düşük veya yüksek olmasında, enflasyondan dönem net kârının direkt etkilenmesi ve ödenmiş sermaye tutarının geriden takip etmesinden dolayı enflasyonun etkisi olabilmektedir (Çabuk & Lazol, 2014).

#### **1.2.5.3. Piyasa Bazlı Finansal Performans Göstergeleri**

Piyasa bazlı finansal performans göstergeleri, hisseleri borsada işlem gören işletmelerin kullandığı göstergedir. İşletmelerin piyasa değerleri verilerine odaklanmaktadır. Piyasa değeri ve fiyat değişimleri baz alınarak yapılan analizler için tamamlayıcıdır. Piyasa bazlı yöntemde işletme içi ve dışındaki etkenleri göz önünde bulundurarak gelecek yıllardaki finansal performansı hakkındaki beklentilerin değerlendirilmesi konusunda yol gösteren araçlardır (Taşdemir, 2017). Piyasa değeri/defter değeri, fiyat/kazanç oranı ve Tobin Q sıklıkla kullanılan piyasa temelli oranlar olarak sıralanabilmektedir (Şenol, 2018).

### 1.2.5.3.1. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı

Piyasa değeri/defter değeri (PD/DD) oranı, piyasa değerinin işletmenin öz varlığının kaç katı olduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle pay senedinin 1 liralık defter değerine karşılık, yatırım yapanların ödemeye razı oldukları miktarı gösterir. PD/DD oranı sektör ortalamasının üstünde olduğunda, pay senedinin değerli olduğu ve bu pay senetlerinin satılması gerektiği şeklinde yorumlanırken, sektör ortalamasının altında olması durumunda ise hisse senetlerinin satın alınması gerektiği ve ucuz olduğu şeklinde yorumlanmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2009).

PD/DD oranı şu şekilde hesaplanır (Büker, Aşıkoğlu, & Sevil, 1997):

$$\text{PD/DD Oranı} = \text{Hisse Senedi Piyasa Değeri/Hisse Senedi Defter Değeri}$$

### 1.2.5.3.2. Fiyat/Kazanç Oranı

Fiyat/kazanç oranı, piyasalardaki pay senetlerinden elde edilen kazancın kaç katı fiyatlandığını gösterir. Diğer bir deyişle pay başına düşen kâr karşılığında yatırım yapanların ödemeye işletme kendisi ile aynı sektördeki işletmelerle karşılaştırma yapılmalıdır. Hisse senedi piyasa fiyatının hisse başına kâra bölünmesiyle bulunur (Canbaş & Doğanlı, 2007).

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

$$\text{Fiyat/Kazanç Oranı} = \text{Hisse Senedi Piyasa Fiyatı/Hisse Başına Kâr}$$

Fiyat/Kazanç oranının yüksek olması yatırım yapanların yüksek kâr payı büyüme oranı beklediğini ya da pay senedinin düşük riskli olduğunu gösterir. Fiyat/Kazanç oranının düşük ise, düşük kâr payı büyüme oranı beklediğini ya da pay senedinin yüksek riskli olduğunu gösterir (Gücenme, 2000).

### 1.2.5.3.3. Tobin Q Oranı

Tobin Q oranı, bir işletmenin piyasa değerini, varlıklarının yenileme maliyetinin bölünmesine eşittir. Dolayısıyla denge, yenileme maliyeti ile piyasa değerinin eşit olduğu zamanı göstermektedir (Aslan, 2019).

Tobin Q şu şekilde hesaplanır (Tobin, 1969):

$$\text{Tobin Q Oranı} = \text{Finansal Hakların Piyasa Değeri/İşletme Varlıklarının Cari Yerine Koyma Maliyeti}$$

Bu oran PD/DD oranından farklı olarak, varlıkların piyasa değeri kavramı yalnızca hisse senetlerini değil, bütün finansal varlıkların piyasa değerini ifade etmektedir (Gürsoy, 2012).

Hesaplanan Tobin Q, yatırımcı için işletmenin büyüme fırsatlarının bir göstergesidir. Bu oranın 1'den büyük olması yatırımcılara, işletmenin rekabet gücünün yüksek olduğunun göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Tersisi durumda; 1'in altında olması, yatırımın marjinal getirisinin sermaye maliyetinin altında olduğunu ileri sürmek mümkün olacaktır (İskenderoğlu & vd., 2005).

### **1.2.6. Finansal Performansı Etkileyen Faktörler**

Bu başlık altında finansal performansı etkileyen faktörlerden pazar payı, sermaye yoğunluğu, yenilik, ihracat ve yabancı sermaye oranı olarak ele alınacaktır.

#### **1.2.6.1. Pazar Payı**

Pazar payı, işletmenin monopol gücün ölçümünde kullanılan ve işletmelerin elde ettiği kârları açıklayan göstergelerdendir. Yüksek olan pazar payı işletmeye devamlı bir monopol güç sağlayacaktır. Başka bir ifadeyle, pazar payının yükselmesi işletmenin piyasadaki gücünü yükseltecektir. Böylece işletmenin piyasa gücü ve pazar payı arasında pozitif bir ilişki olacaktır (Çetinel, 2005). Pazar payı diğer finansal performans ölçütleri arasında pazarda rekabet edebilirliğin, yani işletmenin diğer işletmelere karşı ne kadar iyi bir performans sergilediğinin kilit noktasıdır (Khantimirov, 2005).

#### **1.2.6.2. Sermaye Yoğunluğu**

Sermaye yoğunluğu, duran varlıkların toplam gelirlere oranlanması ile ölçülmektedir. İşletme riskinin artmasında örgüt kârlılığındaki dalgalanmaların sermaye yoğunluğundan fazla olması işletmelerde olası bir nedendir. Riskin yükselmesi, işletmenin duran varlık seviyesinin yüksek olması ve bunun sonucunda kârda daha fazla dalgalanmaya neden olmaktadır. Bunun nedeni ise, kâr elde etmede yüksek düzeyde sabit maliyet yüklenme durumundan kaynaklanabilmektedir. Böylece, yüksek sermaye yoğunluğundan kaynaklanan risk, işletme değerini düşüren yüksek sermaye maliyetine yol açacaktır (Lee, 2010).

#### **1.2.6.3. Yenilik**

Küresel ortamda artan rekabet, işletmeleri yeniliğe dâhil ederek rekabet avantajı yaratmalarına ve sürdürmelerine yöneltmiştir. Sürekli ve ani değişimlerin yaşandığı bir çevre de, işletmelerin yenilik yapma yeteneklerini geliştirmeleri vazgeçilmez olmalarını sağlamaktadır. Yenilikçilik sadece işletmelerin ilgilendiği bir konu değildir, akademide çeşitli yenilik özelliklerinin işletme performansı üzerindeki etkisinin araştırılmasında da büyük ilgi görmektedir. Yenilik özellikleri arasında ürün ve süreç yeniliği sıklıkla incelenmektedir. Son yıllarda teknolojinin hızlı gelişmesi ile birlikte, çoğunlukla imalât sanayinde süreç yeniliği ve ürün yeniliği yaşanmıştır (Canh & vd., 2019).

#### **1.2.6.4. İhracat**

İhracat, dünyada sosyal, ekonomik ve refah düzeyinin yükseltilmesi için önemlidir. Uluslararası pazarlara açılan işletmeler bazı avantajlar kazanırlar. Bu avantajlar aşağıda sıralanmıştır (Bolat, 2009):

- Üstünlük avantajı,
- Kârlılığı artırmak,
- Ürün yaşamını uzatmak,

- Vergi avantajı elde etmek,
- Rekabeti koruyabilmek veya rekabetten kaçmaktır.

### **1.2.6.5. Yabancı Sermaye Oranı**

Yabancı yatırım, bir ülkenin vatandaşlarının başka bir ülkenin üretim süreçlerine ve finansal varlıklarına yaptığı yatırımları ifade eder. Bunun yanında, yabancı yatırımın etkisi ülkeden ülkeye değişmektedir. Yabancı yatırım, ülkelerin yabancı sermayeye erişebilecekleri kanal görevi görür. Yabancı kurumsal yatırım ve doğrudan yabancı yatırım olarak iki şekilde gerçekleşebilir. Doğrudan yabancı yatırım, doğrudan üretim faaliyetlerini içerir ve aynı zamanda orta ve uzun vadeli yatırımlardır. Yabancı kurumsal yatırımlar ise genellikle finansal piyasalarda kısa vadeli bir yatırımdır. Yabancı kurumsal yatırımlar, kısa vadeli yapısı nedeniyle, para ve döviz piyasaları, hisse senedi piyasaları gibi diğer iç finansal piyasaların getirileri ile çift yönlü nedenselliğe sahip olabilir (Sudheer & Malyadri, 2013).

## **1.3. Sürdürülebilirlik ve Sürdürülebilirlik Raporlama**

Bu bölümde genel hatlarıyla sürdürülebilirlik kavramı, sürdürülebilir kalkınma boyutları, sürdürülebilirlik endeksleri, sürdürülebilirlik raporlama ve sürdürülebilirlik raporlaması çerçeve ve standartları son olarak Türkiye’de sürdürülebilirlik anlayışından bahsedilmiştir.

### **1.3.1. Sürdürülebilirlik Kavramı**

Brundtland Raporu ile adını duyuran sürdürülebilirlik kavramı, “Ortak Geleceğimiz” isimli raporla 1987 yılında Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu aracılığıyla yayınlanmıştır ve etkisini göstermeye başlamıştır (<https://www.ttg.org.tr/>, 12.05.2022).

Sürdürülebilir kavramı, 1960’lı yıllardan itibaren üzerinde durulmaya başlanmış olmasına karşın popüler hale gelmesi 1987 yılında yayımlanan Brundtland Raporu’na borçludur. Sürdürülebilirlik yaklaşımı, yaklaşık 20 senedir pek çok kurum ve akademisyen araştırmalarında yerini almıştır (Tokgöz & Önce, 2009).

Sürdürülebilir, çevreye hiç zararı olmayan veya çok az zararı olan, bu nedenle uzun süre devam etmesi mümkün olan, devam ettirmek, sürdürmek anlamına gelmektedir ([www.dictionarycambridge.com](http://www.dictionarycambridge.com), 2022). Bu anlamda sürdürülebilir; doğa dostu, getirdiği maliyetler ve riskler nedeni ile bu alanlara yatırım yapmak isteyenler için bir sorun teşkil edebilmektedir (Yağcılar ve Yılmaz, 2022). Sürdürülebilirlik, toplumun kültürel, sosyal, doğal, bilimsel ve insan tarafından yaratılmış tüm kaynaklarının temkinli kullanılmasını sağlayan, buna saygı duyan, temelinde sosyal bir bakış oluşturan katılımcı bir süreç olarak tanımlanmaktadır (Gladwin, Kennelly ve Krause, 1995).

Literatürde sürdürülebilirlik kavramı farklı tanımlamalarla açıklanmıştır. Bu farklı tanımlamaların bazıları aşağıda sunulmuştur.

Sürdürülebilirlik, Brundtland raporuyla ortaya konulan ve en bilinen tanımı ile kişilerin kendi ihtiyaçlarını karşılayıp gelecek kuşaklara bu ihtiyaçların yokluğunu aratmayacak şekilde bırakması, olarak ifade edilmektedir (Moria ve Christodoulou, 2012).

Soubbotina (2004)'ya göre sürdürülebilirlik, hakların korunması ve mevcut ihtiyaçların karşılanması için benzer koşullara sahip olmaktır (Soubbotina, 2004).

Çakar (2007)'a göre ise sürdürülebilirlik çevreci boyut anlamında, hâlihazırda bulunan kaynakları tüketirken gelecekteki nesillerin de bu kaynaklardan yararlanmalarına imkân sağlayabilmek ve yokluğunu aratmayacak şekilde yok olmasını engellemektir (Çakar, 2007).

Yelkikalan ve Aydın (2010)'ın sürdürülebilirlik tanımı; günümüzde mevcut ihtiyaçları karşılarken gelecek nesillere fayda sağlayabilecek ekonomik, çevre ve sosyal konularla ilgili kaynakların titizlikle, etkin ve dikkatli kullanımı şeklindedir (Yelkikalan & Aydın, 2010).

Çamlıca ve Akar (2014)'a göre sürdürülebilirlik kavramı, yarına kalabilmek, varlığını her zaman devam ettirebilme yeteneği olarak tanımlamaktadır (Çamlıca & Akar, 2014).

Sürdürülebilirlik kavramına işletmeler yönünden bakıldığında ise; iktisadi beklentilerin sosyal yaşama ve çevreye yönelik hassas ve dengeli biçimde değerlendirilmesini ifade eder. İşletmelerin dünyada ekonomi içerisinde rol oynaması, iktisadi sorumluluklarının yanında çevresel ve sosyal sorumlulukları da birlikte getirmiştir. Böylece işletmeler artık sadece işletme ortaklarına veya potansiyel yatırım yapanlara karşı sorumlu değil bütün paydaşlara karşı sorumlu hale gelmiştir. Bu sorumluluğa bağlı olarak sürdürülebilirlik kavramının önemli hale gelmesinde bir takım problemler de işletmelerin yönetim anlayışlarında dikkate almaları gerekliliğini çıkarmıştır. Öne çıkan olası problemler aşağıda belirtilmiştir (Aksoy, 2013).

- Yatırımcılar, yatırım kararı alırken sadece finansal performansı değil, çevresel ve sosyal performansı da dikkate almaya başlamıştır.
- 'Sürdürülebilirlik' kavramı, dünyada finans kurumlarının kredi kullanım şartları için belirledikleri şartlar neticesinde kullanılmaya başlanmıştır.
- Borsaya kote olma şartları arasında sosyal ve çevresel kriterlerinde açıklanma zorunluluğu konulmuştur.
- İşletmelerin uzun dönemde devamlılığı ekonomik, çevresel ve sosyal kaynakların etkin bir şekilde kullanımına bağlı hale gelmiştir. Bu da ekonomik, çevresel ve sosyal kaynak kullanımında rekabeti ortaya çıkarmıştır.
- Entegre tedarik zinciri yönetimini de içine alarak ekonomik, sosyal ve çevresel göstergelere de yer verilmeye başlanmıştır.

Sürdürülebilirlik düşüncesinin oluşumuna ve yaygınlaşmasına katkı sağlayan çalışmalar Tablo 4'te kronolojik sıralamaya göre açıklanmıştır (Tokgöz ve Önce, 2009).

**Tablo 4.** Sürdürülebilirliğin Oluşumuna Katkı Sağlayan Çalışmalar

Yıl	Çalışmalar	Açıklama
1972	Birleşmiş Milletler İnsan Çevresi Konferansı	Birleşmiş Milletler aracılığıyla düzenlenen konferansta sosyal ve ekonomik gelişmenin çevreyle olan ilişkisi değerlendirilmiştir (Bozdoğan, 2005). Çevrenin geliştirilmesi ve korunması için bireylere ilham verecek ve yol gösterici ortak ilkeler üzerinde durulmuştur. Böylece, kaynakların kullanımında nesiller arası adalet, ekonomik, sosyal gelişmeyle beraber çevre ilişkisini irdeleyen birçok ilkeler geliştirilmiştir.
1977	Uluslararası Çalışma Örgütü Çok Uluslu Şirketler ve Sosyal Politika ile İlgili İlkeler Üçlü Bildirgesi	2000 yılının mart ayında bir kez daha ele alınıp düzenlemiştir. Uluslararası belgeye konu olan ilkeler hükümetlere, çok uluslu işletmelere, işveren ve işçi kurumlarına, yaşam ve çalışma koşullarına, istihdam, eğitim ve işçi-işveren ilişkileri gibi farklı alanlarda geleceğe öncülük eden tavsiyelerden oluşmaktadır.
1987	Dünya Çevre ve Gelişme Komisyonu	Komisyonunun yaptığı araştırmalar sonucunda ' <i>Ortak Geleceğimiz Raporu</i> ' yayınlanmıştır (Gür, 2012). Ortak Geleceğimiz Raporu daha sonrasında Brundtland Raporu olarak tanıtılmıştır. Bu raporda sürdürülebilirliğin gelişmesi için stratejik planların yapılma gereklilikleri (Banerjee, 2002) ve genel olarak kabul gören aynı zamanda birçok atıf alan tanımı yer almıştır. Gelişim ve çevre konularını göz önünde bulundurarak sürdürülebilir gelişme için küresel bir eylem planına zemin olmuştur.
1989	CERES ilkeleri	Çevrenin korunması ve kirliliğin azaltılmasıyla ilgili etik ilkeleri kapsamaktadır.
1992	Yeryüzü Zirvesi	Devlet ve hükümet başkanlarıyla birlikte 179 ülkenin ve binlerce resmi temsilcisi katılmıştır. Yeryüzü zirvesinde beş tane önemli uluslararası belge kabul edilmiştir. Belgelerden bir tanesi " <i>Gündem 21</i> " ile kıt kaynakların önemi, yolsuzluk ve eşitsizlik belirtilmiştir. Sürdürülebilir gelişme kavramı, kapsamlı ve detaylı olarak ortaya konmuştur. Katılımcı süreçlerin ve örgütlerin Birleşmiş Milletler, devletler ve diğer bütün kurumlar ve kuruluşlarca kabullenilmesi sağlamıştır.
1992	Birleşmiş Milletler Çevre Programı ve Finans Girişimi	1997 yılının mayıs ayında bir kez daha ele alınıp düzenlemiştir. Bildiri, küresel finans sektörünün öncü kurumları aracılığıyla imzalanmıştır. Bu bildiri ayrıca, çevrenin korunması için iş birliği ve sorumluluğu da önermektedir.
1994	Üçlü Sorumluluk	John Elkington tarafından, 1994 yılında ilk kez bu kavram ortaya çıkmıştır. Üçlü sorumluluk ya da üçlü performans olarak adlandırılan bu kavram, şirketlerin finansal sonuçlarından farklı olarak sosyal ve çevresel sonuçlarını da raporlaması gerektiğini açıklamaktadır.
1997	Kyoto Protokolü	Bu protokol, küresel ısınmayla ve iklim değişikliğiyle mücadeleyi sağlamak için kurulmuş uluslararası bir çerçevedir. Birleşmiş Milletler doğrultusunda İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi imzalanmıştır. Protokolünün ana amacı, atmosferdeki sera gazı yoğunluğunun, iklim için tehlikeli olmayacak şekilde dengede ve seviyede kalmasını sağlamaktır.



Yıl	Çalışmalar	Açıklama
2000	OECD Uluslararası Yatırımlar ve Çok Uluslu İşletmeler Bildirgesi	Bu belge, çok uluslu şirketlerin yatırım yaptıkları ülkelere ve bu ülkelerde yaşayan toplumlara karşı sorumluluklarını öne sürmüştür.
2001	Sürdürülebilir Gelişme Dünya İş Konseyi	Şirketlerin dünyaya sağladığı katkı ve etkisinin sebep oldukları çevresel ve sosyal maliyetlerini şirketlerin hesaplarına dâhil etmeleri gerektiğini ortaya koymuştur.
2002	Dünya Sürdürülebilir Gelişme Zirvesi	Bu zirve, Rio De Janeiro'da 1992 yılında yapılmıştır. Konferansın temel amacı, alınan kararların uygulanma sürecinin değerlendirilmesidir. Sonrasında ortaya çıkan sorunların tartışılıp çözümler bulunmasıdır.
2002	OECD Çevre Parlamento Komisyonu	Gündem 21'in 27 tane ilkesi geliştirilmiştir. Dünyayı daha iyi yaşanabilir hale getirmek amacıyla ekonomik gelişmede şirketlere önem ve sorumluluk atfedilmiştir.
2012	Birleşmiş Milletler Çevre ve Kalkınma Konferansı	"Rio+20" Birleşmiş Milletler Çevre ve Kalkınma Konferansı, Birleşmiş Milletler öncülüğünde 20-22 Haziran 2012 tarihlerinde, gerçekleşmiştir. Konferans bittiğinde "İstedığımız Gelecek" isimli bir sonuç bildirgesi yayınlanmıştır. Bu bildiri, gerçeğe uygun hale gelmesi için sürdürülebilir kalkınmanın ekonomik, çevresel ve sosyal unsurların uyumlu olmasına, toplumun her kesimine sürdürülebilir kalkınmanın gerçekleştirilmesinde sorumluluklarının önemini büyüklüğü gibi konulara yer verilmiştir (Tıraş, 2012).
2015	Paris İklim Anlaşması	Paris İklim Anlaşması, Birleşmiş İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi Taraflar Konferansı'nda 195 ülkenin onayı ile Aralık 2015'te kabul edilmiştir. Küresel çapta iklim değişikliğine karşı verilen mücadele de tarihsel dönüm noktasıdır. Bu anlaşma, sera gazı emisyonlarının tavan yaptığının ve yüzyılın ikinci yarısında iklim sorununun çözülmesi gerektiğine dikkat çekmektedir (Türkiye Avrupa Birliği Delegasyonu, 2022).

**Kaynak:** (Tokgöz ve Önce, 2009).

Sürdürülebilirlik anlayışının ortaya çıkışı ve yaygın bir şekilde tartışmalara konu olması, Tablo 4'te açıklandığı gibi, ilk önce küresel çapta kabul görmüş saygın, etkili ve geniş katılımlı oluşumlar aracılığı ile gerçekleşmiştir. Bu oluşumlar sürdürülebilir gelişme kavramının boyutlarını, kapsamını, yerel yönetimlere, işletmelere ve hükümetlere düşen görevlerin vurgulanmasını sağlamış ve işletmeler sürdürülebilirliğin kabul görmesi ve uygulanabilirliği bakımından ilke ve standartların geliştirilmesine önderlik etmiştir (Tokgöz & Önce, 2009).

### 1.3.2. Sürdürülebilirlik Raporlama

Sürdürülebilirlik raporlama; sürdürülebilir kalkınma hedefi doğrultusunda kurumsal performans ile ilgili olarak iç ve dış bütün hissedar gruplarına karşı hesap verilebilir olma, ölçme ve açıklama yapma uygulamasıdır. Ayrıca sürdürülebilirlik raporlama ekonomik, çevresel ve sosyal etkiler ile ilgili raporlamayı açıklamada kullanılan diğer kavramlarla (örneğin; kurumsal sorumluluk raporlaması ve üçlü sorumluluk raporlaması, vb.) özdeş olan geniş bir çerçevedir (GRI, 2006).

Sürdürülebilirlik raporu, Küresel Raporlama Girişimi'nin tanımına göre, bir kurumun belli bir zaman diliminde faaliyetlerinin neden olduğu sosyal, ekonomik ve çevresel etkileri hakkında yayınlandığı bir rapordur. Ayrıca sürdürülebilirlik raporu, kurumun yönetim modelini ve değerlerini de kapsar (Turhan, Tutku, & Albayrak, 2018).

Sürdürülebilirlik raporlama, genelde işletme dışındaki hissedarlara bilgi vermek için yayınlanan dışsal rapor olarak değerlendirilmenin yanında, işletmenin sürdürülebilirlik hedeflerinin oluşturulmasında, verinin bir araya getirilmesinde, sürdürülebilirlik bilgisinin oluşturulmasında ve iletişimde çalışanların ve yönetimin katılımı gerekmektedir. Bu yüzden işletme içi raporlama süreçlerinin ve iletişimin sürdürülebilirlik raporlama tasarımı dikkat edilmelidir (Schaltegger, Bennet, & Burrit, 2006). Bu nedenle sürdürülebilirlik raporlama, kurumsal performansın devamlılığına önem veren, iç ve dış bütün hissedar gruplarını önemli gören, ekonomik, çevresel ve sosyal bakımdan değerlendirilmesine katkı sağlayan önemli bir iletişim aracıdır (Düzer, 2018). Sürdürülebilirlik raporlarının sadece bir hesap verme veya iletişim aracı olarak değerlendirilmemesi gerekir. (BIST, 2014).

### **1.3.2.1. Sürdürülebilir Raporlamanın Gelişimi**

Sürdürülebilirlik kavramını, 1713 yılında ilk kez Carl Von Calowitz ormanları bilinçli olarak kullanma ve uygulanması gereken kuralları anlatmak amacı ile kullanmıştır (Brander, 2007).

İşletmeler 1980'li yıllarda ilk önce çevresel raporlamalarla ve kurumsal sosyal sorumlulukla başlayan ve günümüzde standartlara bağlanan sürdürülebilirlik raporlarıyla bir üst aşamaya kavuşmuştur. Merkezi Hollanda'da bulunan sürdürülebilir raporlama GRI tarafından ölçümlere ve kesin standartlara kavuşturulmuştur. 1999'dan bugüne devamlı bir gelişim halinde olan sürdürülebilir raporlama standartlarının rehber taslağı Sustainability Reporting Guidelines, dördüncü kez güncelleyerek G4 standartları haline 2015 yılında gelmiştir. GRI, her güncellemesinde standartlarını daha da belirginleştirmiştir. Halen sürdürülebilirlik raporlama alanında neredeyse tek öncelikli konumdadır. İş güvenliği ve sağlığından karbon emisyonlarına, iklim değişikliğinden sosyal etki analizlerine, hissedar analizinden iyi yönetişime kadar uzanan çok kapsamlı bu raporlama standarttır. Kurumsal işletmelerin çevresel ve sosyal etkilerinin ayrıntılı röntgenini çekmektir ([www.teid.org/entegre-raporlama](http://www.teid.org/entegre-raporlama), 2022).

Sürdürülebilirlik ilk çıktığı yıllarda işletmelerin çevreye karşı olumsuz etkilerini azaltmasını ve duyarlı olmasını amaçlayan bir kavram olarak karşımıza çıkmış olsa da, bu yaklaşım ilerleyen zamanda yerini "sürdürülebilirliğin üç ayağı" olarak açıklanmıştır. Sürdürülebilirliğin üç ayağı olarak adlandırılan işletmelerin ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlarının dengeli bir biçimde ele alınmasını savunan yaklaşım olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu yaklaşım 1997 yılında kurumsal sürdürülebilirliğin işletme düzeyinde işlerlik kazanmasına önemli bir katkı sağlayan John Elkington

tarafından ilk kez ortaya konulmuştur. “Triple Bottom Line” kavramıyla finansal performansın ve geleneksel muhasebenin yanında çevresel ve sosyal performansı da kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Bu yaklaşıma göre, ekonomik, çevresel ve sosyal alanlardan herhangi birinin dikkate alınmaması bütün işletme faaliyetlerini ve geleceğini tehlikeye düşürecektir. Amaç ise, uzun dönemde üç boyutlu raporlamayla işletmeler, toplum ve tüm hissedarlar için fayda sağlamaktır (Aras & Sarıoğlu, 2015). Sürdürülebilirlik raporlaması sosyal, ekonomik ve çevresel performans boyutlarının diğer bir deyişle üçlü sorumluluk kriterlerinin temel noktası kurumsal sosyal sorumluluk raporlamasının geliştirilmiş şekli olarak karşımıza çıkmaktadır (Aksoy, 2018).

2000’li yıllarda, kurumsal sürdürülebilirlik Birleşmiş Milletler Binyıl Kalkınma Hedefleri’nin kabulü ve Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi’nin oluşturulması ile sosyal sorumluluk anlayışına yeni bir boyut kazandırdı. Bu anlayışta insan ve işçi hakları, çevre ve yolsuzlukla mücadele gibi konuları kapsamaktadır. 2015 yılına gelindiğinde, Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri ve Paris İklim Anlaşması, işletmelerin sürdürülebilir kalkınmada önemli bir aktör olarak küresel bir rol oynamasının beklendiği yeni bir sosyal sözleşmeyi yansıtmaktadır. O zamandan günümüze, kurumsal sürdürülebilirlik, işletmelerin sosyal ve çevresel etkilerinin ortak bir değer yaratma potansiyeli üzerinde durulmuştur (Agudelo, Jóhannsdóttir, & Davídsdóttir, 2019).

### **1.3.2.2. Sürdürülebilir Raporlamanın Gerekliliği**

2010 yılında UNGC’nin dünyanın birçok yerinde faaliyet gösteren işletmelerin CEO’ları ile yaptığı çalışma neticesinde işletmelerin sürdürülebilirlik politikalarında istekli olmalarını sağlayacak nedenler arasında şu faktörler sıralanmaktadır (BIST, 2014). Bunlar:

- İtibar, güven marka değerinin sağlanması,
- Maliyet tasarrufuyla birlikte kârlılığın artması,
- Personel motivasyonunun artırılması,
- Tüketici taleplerine karşı cevap verebilme isteğidir.

Sayılan bu hususlar bağlamında kurumsal sürdürülebilirlik ile elde edilecek gelişmeler işletme için olumlu olmaktadır. Bununla birlikte sürdürülebilirlik sadece işletmeye ait değerlerde gelişmeler ve artışlar elde edilmeyecek, ayrıca toplum ve sürdürülebilir kalkınma için önemli katkılar sağlanmış olacaktır (Kuşat, 2012). İşletmeler, sürdürülebilir kalkınma hedefleri paralelinde üstlerine düşen sorumlulukları yaparken benimsemeleri gereken ana fikir sürdürülebilirlik olmalıdır (Düzer, 2018).

İşletmeler yatırım kararları alırken yatırımcılar, işletmelerin sürdürülebilirlik yaklaşımlarına dikkat edip etmediklerine bakarak karar vermektedirler. Kurumsal yönetim, sosyal ve çevreye ilişkin riskleri başarılı şekilde yöneten ve bu suretle

kamuoyundaki itibarlarını arttıran işletmeler dünyada sorumlu yatırım sektörünün de ilgisini çekmektedir. Kurumsal sürdürülebilirlik konusunda öncülük eden işletmelerin girdikleri pazarlarda sürdürülebilirlik anlayışlarına uygun tedarikçiler ile çalışma gereklilikleri nedeni ile kurumsal yönetim, sosyal ve çevresel ölçütlerini uygulayan küçük ve orta ölçekli işletmelere de yeni iş ortakları bulmaları için fırsat yaratmaktadır. Böylece az sermayeli finansman yanında yeni iş fırsatları da ortaya çıkmaktadır (BIST, 2014).

Birleşmiş Milletler Çevre Programı'nın yaptığı bir araştırmada işletmelerin sürdürülebilirlik raporlama yapma ve yapmama nedenleri aşağıda detaylı bir şekilde açıklanmıştır. Buna ek olarak bazen işletmelere özgü nedenlerin yanında, itibar ve güvenilirlik gibi toplumsal yönlerde raporlama sürecinde önemli bir rol oynamaktadır (Kolk, 2004).

Sürdürülebilirlik Raporlamasının İşletmeler Tarafından Yapılma Nedenleri;

- Kuruluştaki çevresel sorunlara ilişkin bilinçlenmede artışın sağlanması
- Şeffaflık ve güvenilirlik artışı sağlanması
- Belirli hedeflere ulaşmayı sağlanması
- Çevresel stratejilerin uygulanabilirliğini sağlanması
- Maliyetlerin azalmasını, imaj ve çalışan motivasyonunun artışı, süreçlerin geliştirilmesini ve etkinlik artışının sağlanması

Sürdürülebilirlik Raporlamasının İşletmeler Tarafından Yapılmama Nedenleri:

- Organizasyonların elde edeceği fırsatlardan şüphe duyulması
- Rakip işletmelerin bu konuda nadiren raporlama yapması
- Satışlar üzerinde raporların etkisinin olmayacağı düşüncesi, çıkar gruplarının bu konuyla ilgili olmaması
- Maliyetinin yüksek seyretmesi
- Doğru göstergeleri belirlemenin zorluğu
- İtibarlarını kaybetme olasılığı

### **1.3.3. Sürdürülebilirlik Raporlamasının Çerçeve ve Standartları**

Ekonominin küreselleşmesiyle birlikte bir ülkede meydana gelecek ekonomik değişimler o ülkeyle ilişkide bulunan tüm ülke ekonomilerini etkileyebilmektedir. Gelişen ve değişen dünyayla birlikte çevre kirliliği ve doğal kaynakların bilinçsizce kullanımı ekonomik algılarda yenilikçi yaklaşımlar gerektirmektedir. İşletmelere ekonomilerde önemli bir faktör olan sürdürülebilirlik konularında ciddi sorumluluklar düşmektedir. İşletmelerin ve kurumların küresel, ulusal ve yerel çapta ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlar içerisinde faaliyetlerinden kaynaklı etkileri ve bu boyutlardaki sorunları önleyebilme, minimuma indirebilme hatta giderebilme ve yapılan çalışmalara katkı sağlamak, desteklemek ve yön

vermek amacıyla uluslararası alanda çoğu kurum tarafından standartlar ve ilkeler geliştirilmiştir (Duran, 2018). Sürdürülebilirlikle ilgili standartlar ve ilkeler yayımlayan kuruluşların en bilinenleri:

- BM Küresel İlkeler Sözleşmesi (UNGC)
- Küresel Raporlama Girişimi (GRI)
- SA8000 Sosyal Sorumluluk Standardı
- Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD)
- AA1000 Standartları ve
- IFC Performans Standartları şeklinde sıralanabilmektedir.

Sürdürülebilirlik raporları aracılığı ile hissedarlar, işletmelerin performansını ekonomik, sosyal ve çevresel bakımdan değerlendirerek hissedarların aynı sektörde faaliyet gösteren başka bir işletmeyle kıyaslama yapabilmesine olanak sağlayacaktır (BIST, 2014). İşletmelerin şeffaf, açık ve anlaşılır bir sürdürülebilirlik raporlama yapabilmesinde, kendilerine yol gösteren uluslararası çapta kabul edilen raporlama çerçeveleri vardır. Bu çerçeveler hissedar talepleri ve gelişen ihtiyaçlarla uyumlu olarak devamlı değerlendirilmekte ve yenilenmektedir. İşletmelerin daha kaliteli şekilde raporlar hazırlayabilmesi amacıyla söz konusu raporlama çerçeveleri ve raporlama konularında danışmanlık hizmetleri veren işletmelerden destek almaktadırlar (Onay, 2015). Sürdürülebilir raporlama çerçeveleri bir taraftan işletmelere sürdürülebilirlik raporlarının standartlaşmasına da hizmet etmekte diğer yandan sürdürülebilirlik raporu hazırlamada rehber olmaktadır (Düzer, 2018).

### **1.3.3.1. BM Küresel İlkeler Sözleşmesi**

UNGC, 2000 yılında başlatılmıştır. Küreselleşmenin yükselen hızına eş olarak, kurumsal sorumluluk ve sürdürülebilirlik anlayışları çerçevesinde politikalar üretmek ve bunları uygulamaya geçirmek için oluşturulan kapsamlı bir platformdur. İş dünyasına ortak bir kalkınma kültürü oluşturmak amacı ile evrensel ilkeleri öneren, yenilikçi yaklaşımlara sahip kurumsal sorumluluk duygusunu içermektedir. Sadece sivil toplumu ve Birleşmiş Milletler organlarını kapsamamaktadır. Tüm kamu kurumlarını ve özel sektördeki işletmeleri de kapsayan bir sözleşmedir. Çevrenin korunması, çalışma standartları, yolsuzlukla mücadele ve insan hakları konularında dünya genelinde kabul gören on ilke temel alınmaktadır. Bu ilkeler doğrultusunda ortak amaçlar oluşturulmaktadır. Bu amaçları benimseyen tüm kurumların, strateji oluşturması ve uygulamasında şeffaflığa dayanmaktadır. Bu kuruma katılımında sadece gönüllülük esası aranmaktadır ([borsaistanbul.com/datum](http://borsaistanbul.com/datum), 2022). Günümüzde çoğu işletme bu koşulları kabul etmektedir. Yatırımlarını ve stratejilerini “Küresel İlkeler Sözleşmesi” kapsamında devam ettirmektedir ([www.globalcompactturkiye.org](http://www.globalcompactturkiye.org), 2021). Tablo 5’te Birleşmiş Milletler Küresel Sözleşmesi’nin on ilkesi detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

**Tablo 5.** Birleşmiş Milletler Küresel Sözleşmesi 10 İlkesi

<b>İnsan Hakları</b>	
İlke 1:	İşletmeler yayınlanmış olan insan haklarının korunmasını desteklemeli ve saygı duymalıdır.
İlke 2:	İşletmeler insan haklarını suistimal etmemeli ve suç ortağı olmamalıdır.
<b>Çalışma Standartları</b>	
İlke 3:	İşletmeler çalışanlarının toplu sözleşme yapabilme hakkı ve sendikalaşma hakkını desteklemelidir.
İlke 4:	Zorla işçi çalıştırma engellenmelidir.
İlke 5:	Çocuk işçi çalıştırma engellenmelidir.
İlke 6:	İşletmeler çalıştırma ve işe alım konusunda ayrımcılığı engellemedir.
<b>Çevrenin Korunması</b>	
İlke 7:	İşletmeler çevreyle ilgili sorunlara önleyici tedbirler almalıdır. Çözümlerin kalıcı olmasını sağlamalıdır.
İlke 8:	İşletmeler çevresel sorumluluk bilinci ile hareket etmelidir. Çevresel sorumlulukla ilgili her türlü faaliyeti desteklemelidir.
İlke 9:	İşletmeler çevre dostu olarak geliştirilen teknolojilerin çoğaltılmasını ve gelişmesini desteklemelidir.
<b>Yolsuzluk ile Mücadele</b>	
İlke 10:	İşletmeler yolsuzlukla mücadele etmelidir.

**Kaynak:** (Akmeşe, 2015; www.unglobalcompact.org, 2022).

### 1.3.3.2. Küresel Raporlama Girişimi

1997 yılında Birleşmiş Milletler tarafından kurulmuştur. Küresel Raporlama Girişimi, kuruluşlara destek olma ve rehberlik etme amacı içerisinde bulunan bir sivil toplum örgütüdür (Çelik, 2018).

GRI kökleri, Çevreye Duyarlı Ekonomiler Koalisyonu ve Tellus Enstitüsüne dayanmaktadır. Kâr amacı gütmeyen ve sürdürülebilirlik raporlamanın hazırlanmasında ve yayınlanmasında yol göstericidir (www.globalreporting.org, 2022). İşletmelerin, devletlerin ve diğer kuruluşların yolsuzluk, iklim değişikliği ve insan hakları gibi konulardaki etkilerini anlamalarına ve bunları iletmelerine yardımcı olan uluslararası bağımsız bir standartlar kurumudur (<https://griraporlama.com>, 2022). GRI'nin kurulma amacı; ekonomik, çevresel, sosyal performanslarını finansal raporlarda kıyaslanabilir hale getirmek ve dünya çapında uygulanabilir bir sürdürülebilirlik raporlama rehberi oluşturmaktır (Çelik, 2018). Tablo 6'da Küresel Raporlama Girişimi'nin sürdürülebilirlik raporlama kapsamı detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

**Tablo 6.** GRI Sürdürülebilirlik Raporlaması Kapsamı

<b>KÜRESEL RAPORLAMA GİRİŞİMİ (GRI)</b>		
<b>Raporlama</b>	<b>Yenilikçilik</b>	<b>Performans</b>
Stratejik Planlama	Sürdürülebilir Ürünler	Alternatif Süreçler
Karar Alma Süreçleri	Marka Öncülüğü	Sürdürülebilir Üretim
Yatırımcı İlişkileri	Yeni Süreçler	Şeffaflık
Paydaş İlişkileri	Ortaklıklar	Tedarik Zinciri
Müşteri Güveni		Değer Zinciri
Sürdürülebilir Yatırım		
Risk Yönetimi		

**Kaynak:** (www.griraporlama.com, 2021).

GRI İlkeleri, sürdürülebilirlik raporlarının dünya çapında tutarlı, güvenilir ve karşılaştırılabilir hale gelmesi için oluşturulmuş ilkeler ve standartlar çerçevesinde raporlamaya imkân sunmaktadır. Tüm kuruluşlar ister deneyimli olsun, isterse yeni başlamış olsun, büyüklüklerine veya sektörlerinin yerlerine bakılmaksızın ilkelere göre rapor hazırlamaya yönlendirilirler. Raporlama, yıllık veya bağımsız faaliyet raporu ya da mali tablolar ile birlikte yapılabilmektedir (Duran, 2018).

2000 yılında Küresel Raporlama Girişimi, kılavuz olarak ilk sürdürülebilirlik raporlaması çerçevesini G1 adıyla yayınlanmıştır (Çelik, 2018). 2002 yılında “Sürdürülebilir Gelişme Konferansı’nda” Johannesburg’da düzenlenen raporlama ilkeleri tekrar ele alınarak G2 adıyla yeni bir rehber yayınlanmıştır. 2006 yılında birçok ülkelerden iş insanları, akademisyenler, bazı sivil toplum kurumlarından yöneticiler ve devletin belirlediği temsilcilerinden oluşan üç binden fazla üyenin birlikte çalışmasıyla G3 adıyla yeni rehber yayınlanmıştır. G3 adlı bu rehberde, raporlanması gereken temel başlıklar işletmelerin ekonomik, çevresel ve sosyal performanslarından oluştuğunu belirtmişlerdir. 2011 yılının Mart ayında G3’ün toplum, insan hakları ve cinsiyetle ilgili konular genişletilmiştir. Güncellenmiş hali olarak G3.1 adıyla yayınlanmıştır. 2013 yılının haziran ayında ise en güncel rehber olan G4 yayınlanmıştır. G4 rehberi ise 31.12.2015 tarihinden itibaren uygulamaya koyulmasına karar verilmiştir (Aksoy, 2013).

### **1.3.3.3. SA8000 Sosyal Sorumluluk Standardı**

SA8000 Standardı, aralarında çocuk hakları örgütleri, işçi sendikaları, akademisyenler, işverenler ve insan haklarını garanti altına amacı ile hazırlanmıştır. SA8000 (Sosyal Sorumluluk Standardı 8000) Standardı 1997 yılında Sosyal Sorumluluk Örgütü (Eski ismiyle Ekonomik Öncelikler Konseyi Akreditasyon Bölümü CEPPA) tarafından yayınlanmıştır. Merkezi New York’tadır (Kağncıoğlu, 2009).

SA8000 Standardı, dünyanın önde gelen sosyal sertifika programıdır. SA8000 Standardı ve Sertifikasyon Sistemi, herhangi bir endüstride ve herhangi bir ülkede,

her türden kuruluşa, işçiler için adil ve insana yakışır bir şekilde iş yapmaları ve en yüksek sosyal standartlara bağlılıklarını göstermeleri için bir çerçeve sağlamaktadır (<https://sa-intl.org/programs/sa8000/>, 2022).

SA8000 Standardının, dört tane bölümü vardır. Birinci bölümünde standardın amacı ve kapsamı tanımlanmaktadır. İkinci bölümünde, işletmenin belge almaya hak kazanabilmesi için standarda ilave olarak Uluslararası Çalışma Örgütü'nün temel aldığı düzenlemeleri, Birleşmiş Milletler Anayasası'nda belirtilmeli ve uymaları zorunlu yerel yasalardır. Üçüncü bölümünde, standart ile ilgili 'çocuk işçi', 'zorla çalıştırma', 'işletme' ve 'tedarikçi' gibi kavramlar açıklanmaktadır. Dördüncü bölümünde ise, işletmenin belge alırken ve yönetim sistemini uygularken uymak zorunda olduğu genel koşullar tanımlanmaktadır (Kağnıcıoğlu, 2009).

İşletmelerin SA8000 Standardında uymakla zorunlu oldukları bu şartlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Ayrımcılık ve disiplin uygulamaları
- Çocuk işçi
- Maaş ve ücretler
- Toplu pazarlık hakkı ve sendika kurma
- Çalışma saatleri
- Sağlık ve güvenlik
- Zorla çalıştırma

SA8000 Standardı işletmelerin birçok konudaki sorumluluklarını yerine getirip getirmediğini ölçmesi için önemli bir kılavuzdur. Bu standart, Türkiye'de gündeme yeni gelmesine rağmen 1997 yılından günümüze işletmelere kılavuzluk etmektedir. Ayrıca işletmeler tarafından gittikçe önem kazanacağı ve gelecekte önemli bir standart haline geleceği tahmin edilmektedir (Karaca, 2019).

#### **1.3.3.4. Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü**

Halkın ekonomik kalkınma ve refahının sağlanmasını hedefleyen OEEC'nin (Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü) devamı niteliğindeki OECD, 1961 yılında kurulmuştur. Başkenti Paris, Merkezi Fransa'dır. Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü, hükümetlerine deneyimlerini birbirleri ile paylaşabilecekleri ve problemlere ortak çözüm arayışı içinde olan bir platform sunmaktadır (Duran, 2018).

OECD, hükümetlerin ekonomik, çevresel ve sosyal değişimlerin ardında yatan etkileri anlamaya çalışmaktadır. Küresel ticaret ve yatırım alanlarındaki üretkenliği ve akımları ölçmektedir. Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü, tarımdan vergilere kadar çoğu alanda uluslararası standartlar oluşturmaktadır (<http://www.oecd.org/>, 2021).

27-28 Nisan 1998 tarihlerinde OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ilk olarak Bakanlar düzeyinde yapılan Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü Konsey



Toplantısı'nın çağrısı üzerine, ulusal devletler, diğer uluslararası kuruluşlar ve özel sektörle birlikte kurumsal yönetim standartları ve yönergeleri konusunda rehberlik yapmak amacı ile geliştirilmiştir. İlkeler, 1999'da OECD ve OECD dışı ülkelerde kurumsal yönetim ilkelerinin temelini oluşturmuştur (OECD, 2004). Tablo 7'de Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü tarafından açıklanan genel ilkeler detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

**Tablo 7. OECD Çok Uluslu Şirketler Genel İlkeleri**

Çok Uluslu Şirketlerin Genel İlkeleri	
İlke 1	Tavsiye niteliğindedir. Gönüllülük esası vardır.
İlke 2	İşletmeler faaliyet gösterdikleri ülkelerdeki prosedürlere uygun hareket etmelidir. Küresel çapta iş birliğine önem verilmelidir.
İlke 3	Genel ilkeler ayrıca işletmelerin diğer ülkelerdeki kurumlarına da yöneliktir.
İlke 4	Genel ilkelerin amacı yerli işletmeler ile çok uluslu işletmeler arasındaki farklılıkları ortadan kaldırmaktadır.
İlke 5	Çok uluslu işletmelerden bu ilkelere mümkün olduğunca uyulması istenmektedir.
İlke 6	Genel ilkeleri kabul edilen hükümetler, işletmeler yatırım yapılan ülkeye avantaj sağlayacak ve faaliyette bulunduğu ülkeyi zarara sokacak şekilde kullanmamalıdır.
İlke 7	Çok uluslu işletmelerin birbirleriyle sorun yaşamamaları durumunda küresel çapta iş birliğiyle çözüm üretilecektir.
İlke 8	Sözleşme hükümlerine ve hukuka uyulması istenmektedir.
İlke 9	İşletmeler arasında çıkabilecek uyuşmazlıklarda küresel çaptaki mekanizmaların kullanılması gerekmektedir.
İlke 10	Genel ilkeleri imzalayan devletler, ilkeleri tanıtmalıdır. İkelere yorum yapılması ve gözden geçirilmesi için danışma kurullarının oluşturulması gerekmektedir.

**Kaynak:** (Altun, 2018; www.oecd.org, 2021).

### 1.3.3.5. AA1000 Standartları

AA1000 Standartları (AccountAbility 1000 Hesap Verilebilirlik Standardı), küresel düzeydeki işletmeler, hükümetler, özel kuruluşlar ve diğer kamu ve özel kuruluşlar tarafından sorumluluk, hesap verebilirlik ve sürdürülebilirlik konularında liderlik ve performans göstermek için kullanılan ilkelere dayalı çerçevelerden oluşmaktadır (<https://www.accountability.org/>, 2022).

Sosyal ve Etik Sorumluluk Enstitüsü tarafından 1999 yılında hazırlanmıştır. AA1000 Standardın amacı, işletmelerin ekonomik, çevresel ve sosyal performansları hakkında ve işletmelerin hedefleri ve stratejisi hakkında paydaşlara bilgi sunmaktır (Altun, 2018; www.accountability.org, 2021). Bu standart alt başlıklara ayrılarak farklı standartları oluşturmuştur (AA1000APS, 2018). Bu alt başlıklara aşağıda yer verilmiştir.

#### 1.3.3.5.1. Paydaş Katılımı Standardı

AA1000SES, kaliteli paydaş katılımının iletişimi, tasarımı, değerlendirilmesi ve uygulanması için genel olarak geçerli bir çerçevedir. Bu standart, kuruluşların

öncelikli konulara, fırsatlara ve etkilere dengeli ve kapsamlı bir şekilde yanıt vermesi için tasarlanmıştır (AA1000SES, 2015).

1999'da ilki yayınlanan standart aşağıdaki şartlar sağlandığında kaliteli paydaş katılımından verim alınabileceğini savunmaktadır (AA1000SES, 2015):

- Hesap Verebilirlik İlkeleri Standardı (AA1000APS) ilkelerine bağlılığa dayalı olmak,
- Kapsamın sınırlarını açık bir şekilde çizmek,
- Ortak bir karar verme sürecine sahip olmak,
- Kurum ve/veya paydaşlar için önemli olan konulara odaklanmak,
- Duyarlı ve esnek olmak,
- Düşüncelerin rahatça söylendiği ve dikkate alındığı bir ortam oluşturmak,
- Organizasyonel yönetimi şeffaf kılmak,
- Kurumsal yönetişimin ayrılmaz bir parçası olmak,
- Hem kuruluşa hem de paydaşlarına değer katmaktır.

Bunlarla birlikte AA1000SES standardının kurumlara ve performanslarının geliştirilmesine şu şekilde faydalar sağlamaktadır (AA1000SES, 2015). Bunlar:

- Karar verme süreçlerinde görüş bildirme hakkı olanlara fırsat vererek daha adil ve sürdürülebilir toplumsal kalkınmaya öncülük etmek,
- Risk ve itibarın daha iyi yönetilmesini sağlamak,
- Sürdürülebilirlik yönetim ve raporlama için öncelikli konuların belirlenmesine yardımcı olmak,
- Paydaşın düşüncesinin alınması dâhilinde ürün ve süreç geliştirmek,
- Güvene dayalı ve şeffaf paydaş ilişkilerinin geliştirilmesine katkıda bulunmaktır.

#### **1.3.3.5.2. Güvence Standardı**

AA1000 Güvence Standardının ilk baskısı, dünyanın ilk sürdürülebilirlik güvence standardı olarak 2003 yılında yayınlanmıştır. AA1000 Güvence Standardı, sürdürülebilirlik performansının ve raporlamasının güvenilirliğini ve kalitesini sağlamak için geliştirilmiştir. İki yıllık dünya çapında kapsamlı bir iş birliği kurularak standart oluşturulmuştur (AA1000AS, 2008).

Standartın temel amacı, sürdürülebilir raporlama yapan işletmelerin, finansal olmayan unsurlarını da güvence kapsamına alınması, sürdürülebilirliğin yönetimi ve yönetim performansının açıklanması sureti ile oluşan mevcut verilerin hissedarlara eksiksiz ve güvenilir bilgi akışının sağlanması ve bu sürecin korunmasıdır (AA1000AS, 2008).

### 1.3.3.5.3. Hesap Verilebilirlik İlkeleri Standardı

AA1000AP'nin amacı, kurumlara hesap verebilirlik ve sürdürülebilirlik performanslarını iletebilecekleri, yönetebilecekleri, geliştirebilecekleri ve değerlendirebilecekleri uluslararası alanda kabul görmüş pratik bir kılavuz sağlamaktır. Standart, kurumların sonuçlarından ve daha geniş ekosistem etkilerinden nasıl sorumlu olabilecekleri ve sorumlu kalabilecekleri konusunda rehberlik etmektedir (AA1000APS, 2018).

AA1000AP, bütün sektör için geçerli olan öncelikle sürdürülebilirlik performansını yönetmek için açık, hesap verebilir ve stratejik bir yaklaşım geliştirmeyi amaçlayan kurumlara yöneliktir (AA1000APS, 2018).

### 1.3.3.6. IFC Performans Standartları

İşletmelerin, sosyal ve çevresel faaliyetlerine ilişkin risklerin yönetilmesi ve değerlendirilmesi amacıyla sunulan standartlardır (Once, Onay, & Yesilcelebi, 2015). IFC Performans Standartları, 2006 yılında oluşturulmuştur. 2012 yılında güncellenerek bu rehber kullanıcılarına sekiz adet standart sunmaktadır (Çokmutlu, 2019). Bu rehberde, IFC'nin gerçekleştirildiği yatırımın ömrü boyunca karşılanması gereken sekiz tane sosyal ve çevresel performans standardı belirlenmiştir. Bu standartlar aşağıda sıralanmaktadır (IFC, 2012):

- Sosyal ve Çevresel Risklerin ve Etkilerin Değerlendirilmesi ve Yönetimi
- Çalışma ve İş Koşulları
- Kaynak Verimliliği ve Kirliliğin Önlenmesi
- Toplum Emniyeti, Güvenliği ve Sağlığı
- Zorunlu Yeniden Yerleştirme ve Arazi Edinimi
- Canlı Doğal Kaynakların Sürdürülebilir Yönetimi ve Biyoçeşitliliğin Korunması
- Yerli Halklar
- Kültürel Miras

### 1.3.4. Sürdürülebilir Kalkınma Boyutları

1970'lerin başlarında işletme faaliyetlerinin yanında sosyal muhasebe kavramı da önem kazanmaya başlamıştır. 1980'li yıllara gelindiğinde ise, sosyal muhasebe kavramı yavaşlamıştır. Fakat 1990'larda tekrar önemli olmuştur. 2000'lerde ise, üç boyutlu raporlama anlayışıyla daha da genişlemiştir. Üç boyutlu raporlamanın kapsamı; ekonomik, çevresel ve sosyal konuların işletmeye etkisi ve işletmenin da bu bağlam da topluma etkisini araştırmıştır (Çelik, 2018).

Sürdürülebilirliğin boyutları genellikle üç alana ayrılır. Bunlar: ekonomik, çevresel ve sosyaldır. Çevresel faaliyet, sürdürülebilirliğin temeli olarak kabul edilirken, ekonomik faaliyet, sürdürülebilirlik için bir araçtır. Sosyal faaliyet, sürdürülebilirliğin bir amacıdır (Strakova, 2012).

Ekonomik sürdürülebilirlik; işletmelerin faaliyetleri ile ulusal ve uluslararası ekonomiye olan etkileri olarak açıklanabilir. Çevresel sürdürülebilirlik; işletmelerin faaliyetlerinin çevresel etkilerine karşı duyarlı olmasıdır. Son olarak sosyal sürdürülebilirlik ise topluma, çalışanlarına kısacası bütün hissedarlarına karşı sorumlu davranmasıdır. Sürdürülebilir değer yaratarak sürdürülebilir kalkınma amacıyla olan işletmelerin faaliyetlerinin ekonomik, çevresel ve sosyal etkilerini dikkate alarak planlama, yürütme, örgütlenme ve denetim faaliyetlerini gerçekleştirmelidirler (Aracı & Yüksel, 2016).

Geleneksel yönetim anlayışına sahip işletmeler likiditeyi arttırmak, hissedar değerini maksimize etmek, muhasebenin sürekliliğini sağlamak, maliyetleri azaltmak gibi iktisadi kökenli başlıklara odaklanmışlardır (Hernadi, 2012). Kurumsal sürdürülebilirliği yeni yönetim anlayışı olarak benimseyen işletmeler ise; ekonomik olarak sürdürülebilirliğin yanı sıra çevresel ve sosyal olarak da sürdürülebilir olmanın arayışı içine girmişlerdir. Kurumsal sürdürülebilirliğe ilişkin yapılan tanımlamalarda da açıklandığı üzere kurumsal sürdürülebilirlikle işletmeler faaliyetlerini gerçekleştirirken yalnızca ekonomik boyuta değil, çevresel ve sosyal boyutlarına da dikkat etmek durumunda kalmıştır. Sürdürülebilir bir işletme olabilmek için her işletmenin bu üç boyutu arasında başarıyı yakalaması ve denge kurması gerekmektedir (Dyllick & Hockerts, 2002). Sürdürülebilirlik raporlamanın üç sütun modeli (ekonomik, çevresel ve sosyal) Tablo 8’de detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

**Tablo 8.** Üç Sütun Modeli

<b>Ekonomik Sürdürülebilirlik</b>	<b>Çevresel Sürdürülebilirlik</b>	<b>Sosyal Sürdürülebilirlik</b>
-Büyüme	-İnsanlar için Sağlıklı Çevre	-Kültürel Kimlik
-Gelişme/Kalkınma	-Yenilenebilir Doğal Kaynakların Akılcı Kullanımı	-Güçlendirme
-Üretkenlik	-Yenilenemeyen Doğal Kaynakların Korunması	-Ulaşılabilirlik
-İstikrar	-Ekosistem Entegrasyon	-Durağanlık
	-Taşıma Kapasitesi	-Adalet
		-Tam İstihdam
		-Eşitlik
		-Güvenlik
		-Eğitim
		-Sağlık
		-Katılım

**Kaynak:** (Soubotina, 2004).

### 1.3.4.1. Ekonomik Sürdürülebilirlik

Ekonomik sürdürülebilirlik, en temel sürdürülebilirlik göstergelerindedir (Başer, Bozoğlu, & Topuz, 2017). Ekonomik Göstergeler, yatırımcılar tarafından mevcut veya gelecekteki yatırım olanaklarını yorumlaması ya da herhangi bir ekonominin genel durumunu değerlendirmesi için kullanılan ve genellikle makroekonomik ölçekte ekonomik verilerin bir parçasıdır. Genellikle ekonomik göstergeler; tüketici harcamaları, endüstriyel faaliyetler, devlet harcamaları ve dış ticaret, iş gücü piyasası, enflasyon ve bazı özel göstergelerden oluşmaktadırlar (Pandian, Jawahar, & Nachiappan, 2013). İşletme düzeyinde seçilen mikro göstergeler ise; brüt ve net kâr, inovasyon, iş gücü ve sermaye verimliliği, teknik, ürün sigortası, fayda-masraf oranı ve pazara erişim durumuyla dolaylı ve doğrudan desteklerden oluşmaktadırlar (Başer, Bozoğlu, & Topuz, 2017).

Roberts ve Tribe'e göre ekonomik sürdürülebilirlik, bir işletmenin hayatta kalabilmesi ve ekonomik sistemlerden yerel ve ulusal düzeyde yararlanabilmesi için kâr elde etme yeteneğini ifade etmektedir (Roberts & Tribe, 2008).

Ekonomik boyut, finansal yaşanıla bilirliliği ifade eder. Rekabetçilik, iş ve pazar yaratma ve uzun vadeli kârlılık konularını kapsar. Ekonomik sürdürülebilirlik, geleneksel finansal muhasebeden ziyade, daha geniş bakıldığında katma değer üretmeye odaklanmaktadır. Sektörlerin entelektüel ve insan sermayesi gibi yeni zenginlik kriterlerine temkinli davranarak geleneksel finansal muhasebenin ötesine geçmeleri, kaynakların sistematik yönetilmesiyle işletmelerin maliyetlerinin düşürülmesi, titiz iş bütünlüğü politikaları yoluyla iş yapma maliyetlerini azaltmaları, motive edilmiş bir işgücü aracılığıyla üretkenliği arttırmaları ve sosyal sorumlu yatırım endekslerine dâhil olma fırsatı sunmaları sektörlerin ekonomik olarak sürdürülebilir olmalarına imkân sağlayacaktır (Jamali, 2006).

Carroll'a göre kurumsal sosyal sorumluluğun ekonomik bileşenleri şunlardır (Carroll, 1991):

- Hisse başına kazancı maksimize edecek şekilde performans göstermek,
- Mümkün oldukça kârlı olmaya kararlı olmak,
- Rekabet pozisyonunu güçlü kılmak,
- Yüksek seviyede bir işletim verimliliği sağlamak ve
- Başarılı bir işletme olabilmek için devamlı kâr elde etmektir.

Ekonomik sürdürülebilirlik Baumgartner'a göre ise, bir kurumun piyasada uzun süre kalabilmesi için çevresel ve sosyal yönlerin yanı sıra saygı duyulması gereken genel yönlerini de kapsamaktadır. Bu tür genel yönlerin kullanılması anlamlı görünmektedir. Çünkü bu yönlerdeki iyi sonuçların işletmenin başarılı sürdürülebilirlik ve finansal sonuçlarına ulaşması muhtemel olmaktadır. Bu nedenle yönetim, ekonomik başarı elde etmek için sadece finansal sonuçlar gösteren yönlere odaklanmak yerine bu tür yönleri dikkate almalıdır. Dolayısıyla, kurumsal

sürdürülebilirliğin ekonomik boyutunun yönleri bilgi yönetimi, iş birliği, inovasyon ve teknoloji, satın alma, süreçler ve sürdürülebilirlik raporlama olarak sıralanabilir. Tablo 9’da ekonomik boyutunun yönleri detaylı bir şekilde açıklanmıştır (Baumgartner & Ebner, 2010).

**Tablo 9.** Kurumsal Sürdürülebilirliğin Ekonomik Boyutları

<b>İnovasyon ve Teknoloji</b>	Yeni ürünlerde ve ticari faaliyetlerde çevresel etkileri azaltmak için sürdürülebilirlikle ilgili Ar-Ge çalışmaları içerisinde olmaktadır. Bunu gerçekleştirmek için mevcut en iyi teknikleri, entegre çevre teknolojilerinin kullanımı ve daha sıfır emisyonlu ve temiz üretimli teknolojiler üzerinde yoğunlaşmaktadır.
<b>İş Birliği</b>	Çeşitli iş ortaklarıyla iyi iş birliği ve aktif iş birliği içinde olmaktadır. Yenilikçi ürünler ve teknolojiler üzerinde ortak programlarda ve ağlarda çalışmaktadır. Veri ve bilgi paylaşımıdır.
<b>Bilgi Yönetimi</b>	Sürdürülebilirlik ile ilgili bilgiyi kuruluştaki tutmaya yönelik yaklaşımlar ve faaliyetlerdir. Belirli bilgileri planlamak, aktarmak, geliştirmek, uygulamak, sürdürmek, organize etmek ve ölçmek ve kurumsal bilgi tabanını geliştirmektedir.
<b>Süreçler</b>	Sürdürülebilirlik ile ilgili açık roller ve süreçler, işletme faaliyetlerinin verimli şekilde yürütülmesi ve her bir çalışanın kurumun kendisinden ne beklediğini (sürdürülebilirlikle ilgili olarak) bilmesi için tanımlanır. Sürdürülebilirliğin günlük iş hayatına entegrasyonudur. Kurumsal sürdürülebilirliği sistematik olarak uygulamak için süreç yönetiminin sürdürülebilirlik gereksinimlerine uyarlanmasıdır.
<b>Satın Alma</b>	Sürdürülebilirlik konuları satın almada dikkate alınmasıdır. Tedarik zincirinin yanında organizasyonda sürdürülebilirlikle ilgili konuların dikkate alınması ve farkındalığıdır. Sürdürülebilirliğe de odaklanan tedarikçilerle ilişkilidir.
<b>Sürdürülebilirlik Raporlama</b>	Sürdürülebilirlik konularının işletme raporlarında ayrı bir sürdürülebilirlik raporunda ya da kurumsal rapora entegre olarak ele alınması ve raporlanmasıdır.

**Kaynak:** (Baumgartner ve Ebner, 2010).

### 1.3.4.2. Çevresel Sürdürülebilirlik

Çevresel sürdürülebilirlik kavramı, yerkürenin sınırlarına uygun olarak hayatı devam ettirmek olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca kurumsal sürdürülebilirliğin ikinci boyutudur (Hitchcock ve Willard, 2009).

Çevresel sürdürülebilirlik, en geniş anlam ile doğal kaynakların gelecek nesillere aktarılması ve sürekliliğin sağlanması olarak tanımlanmaktadır (Mucan, Kayabaşı, & Madran, 2016).

Goodland’a göre çevresel sürdürülebilirlik, insanın ihtiyacı için gerekli ham madde kaynaklarını korumayı hedeflemektedir. Böylece insanlığın geleceği ve refahı güvence altına alınmış olacaktır (Goodland, 1995).

Çevresel sürdürülebilirliğin boyutunda yer alan başlıca konular; çevresel zarar ve riskler, emisyonlar ve kaynakların kötüye kullanılmasıdır. Bu konulara duyarlılığın giderek artmasıyla; kaynakların duyarlı bir şekilde kullanımını, üretim, dağıtım ve tüketim gibi konularda çevresel sürdürülebilirliği ön planda tutmaktadır.

Böylece çevresel sürdürülebilirliğin yenilenemez ve yenilenebilir kaynaklarını daha bilinçli kullanmayı, çevresel risklerden ve zararlardan mümkün oldukça uzak durmayı gerektirmektedir (Steurer, 2005). Sürdürülebilir kalkınmaya ulaşmak içinde yenilenebilir enerji kaynakları, sağladıkları sürdürülebilir enerji tedariki potansiyeliyle küresel enerji piyasalarının tümünün dikkatini çekmektedir (Yılmaz, 2021).

Çevresel sürdürülebilirliğin ayrıca ürün yaşam döngüsü boyunca çevresel konular ve biyolojik çeşitlilik üzerindeki etkisi de önemlidir (Eren, 2021). Çevresel sürdürülebilirliğin boyutları Tablo 10'da detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

**Tablo 10.** Kurumsal Sürdürülebilirliğin Çevresel Boyutları

Geri Dönüşüm İçeren Kaynaklar	Enerjinin, yenilenemeyen ve yenilenebilir kaynakların geri dönüştürülmüş kaynaklar da dâhil olmak üzere işletme aracılığıyla kullanılması.
Havaya Emisyonlar	Kurumsal faaliyetler nedeni ile havaya salınan emisyonlar.
Suya Emisyonlar	Kurumsal faaliyetler nedeni ile suya salınan emisyonlar.
Toprağa Emisyonları	Kurumsal faaliyetler nedeni ile toprağa salınan emisyonlar.
Atık ve Tehlikeli Atıklar	Kurumsal faaliyetlerden kaynaklanan atık ve tehlikeli atıklar.
Biyo-çeşitlilik	Kurumsal faaliyetlerin biyolojik çeşitlilik üzerindeki etkisi.
Ürünün Çevresel Sorunları	Ürünün tüm yaşam döngüsü boyunca çevresel etkileri.

**Kaynak:** (Baumgartner ve Ebner, 2010).

Moldan ve diğerleri (2012) çalışmalarında çevresel sürdürülebilirliği şu konularla açıklamışlardır (Moldan, Janoušková, & Hák, 2012). Bunlar:

- İklim sistemleri (iklim ve iklim değişikliğini, iklim risk yönetimini azaltmayı ve uyumu kapsar).
- Enerji sistemleri (enerji kullanımı, yenilenebilir enerji, enerji tasarrufu, enerji verimliliği ve biyoenerjiyi kapsar).
- Su sistemleri (deniz ve tatlı su ekosistemlerini, balıkçılığı, akıntıları ve biyolojik çeşitliliği kapsar).
- Karasal sistemler (ormancılık, gıda sistemleri, doğal ve yönetilen ekosistemler, biyolojik çeşitlilik ve ekosistem hizmetlerini kapsar).
- Karbon ve nitrojen döngüleri (kaynakları ve yutakları, geri bildirim süreçlerini ve diğer sistemlere bağlantıları kapsar).
- İnsan yerleşimleri ve yaşam alanları (şehirleri, kentleşmeyi ve ulaşımı kapsar).

Sürdürülebilirliklerini sağlamak isteyen şirketlerin çevresel açıdan dört temel unsur üzerinden faaliyetlerini gerçekleştirmeleri gerekmektedir. Bu unsurlar; kullanılan malzeme, enerji tüketimi, kirletici salınımlar ve üretim sonrası oluşan atıklar gibi temel çevresel unsurlar şeklinde sıralanabilir (Ranganathan, 1998).

### 1.3.4.3. Sosyal Sürdürülebilirlik

Sosyal sürdürülebilirlik; kimlikler, ilişkiler, genişleyen sosyal değerler ve şirketlerin gelecek yıllarda da devam etmesi şeklinde tanımlanmaktadır (Black, 2004). Ayrıca sosyal sürdürülebilirlik; duyarlı kişiler ya da gruplar için toplum refahını dayanıklı, sürdürülebilir koşullara yönelen bir toplum kalitesi göstergesidir (Ajmal & vd., 2018).

Sosyal sürdürülebilirlik olarak öne çıkanlar; toplumun refah düzeyi, toplumun ortalama yaşam kalitesi, barınma, kendi kendine yeterli olma, çalışma şartları, bireylerin eğitim ve beşeri sermayelerinin düzeyi, sağlık gereksinimlerinin karşılanması gibi birçok sosyal sürdürülebilirlik göstergesi ele alınmıştır (Başer, Bozoğlu, & Topuz, 2017).

Sosyal sürdürülebilirlik, sağlık ve eşitlik gibi daha geleneksel sosyal politika ilkelerini ve alanlarını, ihtiyaçlarını, ekonomiyi, çevreyi, sosyal sermayeyi ve günümüz ihtiyaçlarını ortaya çıkaran konularla kalite, mutluluk ve refah gibi insan gereksinimlerini birlikte ele almaktadır. Bunlara göre çözümler bulunmaktadır. Ayrıca, insanların çalıştıkları ve yaşadıkları yerlerden neye gereksinim duyduklarını anlayarak refahı özendiren sürdürülebilir ve başarılı yerler oluşturmaktadır (Woodcraft & vd., 2011).

Baumgartner ve Ebner çalışmalarında sosyal sürdürülebilirliği işletme içi ve dışı olmak üzere iki boyutta gruplandırmışlardır (Baumgartner & Ebner, 2010). Aşağıdaki Tablo 11’de sosyal sürdürülebilirliğin işletme içi boyutları detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

**Tablo 11.** Sosyal Sürdürülebilirliğin İşletme İçi Boyutları

Kurumsal Yönetişim	Paydaşlarla ilişkileri geliştirmek için bütün faaliyetlerde şeffaflık olmalıdır. Hisse senedi piyasalarının kurumsal yönetim kurallarına uyulması, yönetim kurulunun sorumluluğu ve davranışlarını tanımlamaktır.
Teşvikler ve Motivasyon	Çalışan kesimin sürdürülebilirliğe aktif katılımı ve üst yönetimi örnek davranışlarıdır. Sürdürülebilir bir şekilde hareket etme yönetiminin (örn. zaman, para, kaynaklar) desteklenmesi nedeniyle çalışanların sürdürülebilirliği organizasyona yeterince uygulamak için ihtiyaç, motivasyon faktörlerinin farkında olmalıdır. Teşvik ve ödül sistemleri geliştirilmelidir (parasal veya parasal olmayan).
Güvenlik ve Sağlık	Örgüt içinde çalışanlar için sağlık ve güvenlik risklerini ortadan kaldırmak. Çalışanların fiziksel sağlığının hiçbir zaman olumsuz etkilenmemesi. Çalışanlar için tehlikelerin önlenmesi ve genel olarak formda ve sağlıklı olmaları için programların işletilmesidir (örn. gelişmekte olan ülkelerde).
Beşeri Sermayenin Gelişimi	Kalıcı eğitim, rehberlik veya eğitim gibi özel programlar aracılığıyla sürdürülebilirlikle ilgili konularda insan gücünün geliştirilmesidir. Kurumsal sürdürülebilirliğin birçok zorlukları ve sorunlarının farkına varmak için geniş çapraz çalışma eğitimi olmasıdır (iş zenginleştirme, iş büyütme).

**Kaynak:** (Baumgartner ve Ebner, 2010).



Tablo 12’de sosyal sürdürülebilirliğin işletme dışı boyutları detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

**Tablo 12.** Sosyal Sürdürülebilirliğin İşletme Dışı Boyutları

İnsan Hakları ve Etik Davranış	Etik davranış sürdürülebilirliğe yönelik, bir kuruluş içerisindeki iş birliğine ve dış paydaşlara yönelik davranışa ilişkin köklü temel varsayım ve ilkelerden oluşur. Sürdürülebilirlik ile ilgili olarak, paydaşların istek ve ihtiyaçlarını dikkate almanın yanı sıra kurum içerisinde saygı kültürünün geliştirilmesi servet ve kâr tahsisinin adil bir şekilde yapılmasıdır. Çalışanların dinsel inançları, cinsiyetleri, milliyetleri, özürllü ya da yaşlı olmasına göre sınıflandırılmamasıdır.
Yolsuzluk ve Kartel	Piyasalarda adil davranış ve iş yönetimini manipüle etmekten kaçınmaktır. Piyasada avantaj elde etmek için kurallara aykırı davranmama, fiyat sabitlememe, yolsuzluk ve kartel faaliyetine girmemesidir.
Kurumsal Vatandaşlık	Ülkedeki iştiraklerin korunması ve ülkenin ekonomik gücünün oluşturulması ve toplumun yaşam tarzının artmasıdır. Bölgesel düzeyde paydaşları destekleme, yerel toplumun sürdürülebilirlik faaliyetlerine katılımı ve gelecek nesillere odaklanmasıdır.
Tartışmalı Faaliyetler	Uranyum madenciliği gibi sürdürülebilir olmayan faaliyetler içerisinde olan kuruluşların hisse senetlerine portföyünde bulundurmamak.

**Kaynak:** (Baumgartner ve Ebner, 2010).

### 1.3.5. Türkiye’de Sürdürülebilirlik

Türkiye’de sürdürülebilirlik ile ilgili çalışmalar Avrupa Birliği sürecine dâhil olmak istenmesi ve kalkınma planları çerçevesinde başlamıştır (Altun & Kılıç, 2014). Çevre konusuna olan ilgi Türkiye için 1970’li yıllara dayanmaktadır. Çevreyle ilgili ulusal ve uluslararası alanda daha etkin olmak adına 1978 yılında, Başbakanlık Çevre Müsteşarlığı’nın kurulması ile ülkemizin politikasına katılmıştır (Özmehmet, 2008).

Türkiye tarafından 2002 yılında Johannesburg Zirvesi’nde sunulmuş olan Ulusal Rapor, 1992-2002 yılları arasında Türkiye’nin sürdürülebilirlik yolundaki çabalarının bir değerlendirmesini içermektedir. Ulusal Rapor, kamu kurumları, sivil toplum örgütleri, ilgili bakanlık ve çeşitli sektörleri içine alan katılımcılardan oluşturmaktadır. Türkiye’nin 2002 yılı itibarıyla ulusal raporda sürdürülebilirliğin üç boyutu; ekonomik, çevresel ve sosyal boyutları ele alınmıştır. Raporun başlıklarını iklim çeşitliliği, yoksullukla mücadele, biyolojik çeşitliliğin korunması, yönetim, iletişim ve sanayi çerçevesinde oluşturmaktadır (Özmehmet, 2008).

Türkiye’nin çevre konusunda ürettiği bir strateji ise 2011 ile 2014 yılları arasında kapsayan Sanayi Stratejisi Belgesi’dir. Türkiye Sanayi Strateji’nin temel amacı, “*Türk Sanayisinin rekabet edebilirliğinin ve verimliliğinin yükseltilecek, dünya ihracatından daha fazla pay alan, ağırlıklı olarak yüksek katma değerli ve ileri teknoloji ürünlerin üretildiği, nitelikli işgücüne sahip ve aynı zamanda çevreye ve topluma duyarlı bir sanayi yapısına dönüşümü hızlandırmak*” olarak açıklanmıştır (Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, 2010).

Türkiye’de sürdürülebilirlik alanında kurulan bazı vakıflar; Türkiye Kalite Derneği, Çevre Koruma ve Ambalaj Atıkları Değerleme Vakfı, İstanbul Sanayi

Odası, Türkiye Kimya Sanayicileri Derneği, Türkiye Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği ve TEMA'dır (Özmehmet, 2007).

### 1.3.6. Sürdürülebilirlik Endeksleri

Sürdürülebilirlik performansını ölçmek ve böylece sürdürülebilir kalkınmaya sağladıkları katkıları görebilmek amacı ile işletmeler için birçok performans ölçüm sistemi geliştirilmektedir. Bu ölçüm sistemlerden birisi de başta sorumlu yatırımcıya kendine ilke edinen yatırım yapanlar ve finansal yatırım analizlerinde dikkate alınabilmesi için de dünyanın önde gelen borsaları tarafından işletmelerin sürdürülebilirlik performansını değerlendirmek amacı ile geliştirilen sürdürülebilirlik endeksleridir (Aksoy, 2013).

Halka açık işletmelerin, pay senetlerinin alım ve satımın gerçekleştiği kurumsal piyasalara borsa adı verilmektedir (Kocabıyık vd., 2021). Borsalar, son yıllarda işlem gören işletmelerin sürdürülebilirlikle ilgili uygulamalarında ve şeffaflığının artması için sürdürülebilirlikle ilgili konularda farkındalığı geliştirmek için önemli kararlar almaya başlamıştır. Bu kararlar, sürdürülebilirlik uygulamalarında en iyi olanlar için ödüller verilmesi, sürdürülebilirlik rehberleri yayınlanması ve sürdürülebilirlik endeksleri hesaplanması, sürdürülebilirlikle ilgili kriterlerin borsaya kote olma kurallarına entegre edilmesi olarak sıralanabilir (BIST, 2014).

1990 yılında, kurumsal yatırımcılara yönelik endeksler üreten ve çalışmalar yapan bir işletme olan "KLD Research & Analytics" tarafından dünyadaki ilk sürdürülebilirlik endeksi olarak hesaplanmaya başlanan Domini 400 Sosyal Endeksi'dir (Karaca, 2019).

Sürdürülebilirlik kapsamında borsaların daha fazla rol üstlendiği ve git gide daha fazla borsanın çevreye ve sosyal hayata karşı daha duyarlı, hassas projeler geliştirdiği görülmektedir. Dünya Borsalar Federasyonu üyesi borsaların sürdürülebilirlik ile ilgili stratejilerinin üç temel kategoride birleştirdiği görülmektedir (<https://www.borsaistanbul.com/>, 2022). Bunlar:

- İşlem gören işletmelerde kurumsal yönetim, sosyal sorumluluk ve çevre konusunda bilinçli olmak,
- Sürdürülebilirlik endeksleri kurmak, paydaşlar için bilgilendirme hizmetleri yapmak ve ürünlerini geliştirmek,
- Yönetişim, sosyal ve çevresel ilkelere uygun ihraç edilen yatırım araçlarının işlem gördüğü özel piyasa ve pazar oluşturmaktır.

Günümüzde sürdürülebilirlik raporları, yatırım yapan kurum veya kişiler tarafından önemli bir araç konumundadır. Bunun en önemli sebebi sürdürülebilirlik raporları aracılığı ile sektörlerin yatırım kararı almalarıdır. Ayrıca sektörler yatırım kararları alırken sürdürülebilirlik raporlarının yanında sürdürülebilirlik endekslerine bakmaktadırlar. Bu endeksler, yatırım yapan kurum veya kişilere sürdürülebilirlik performanslarıyla ilgili değerlendirme yapabilme imkânı sunan

finansal piyasa araçlarıdır. Böylece sürdürülebilirliğin ölçülmesi amacı ile dünyada birçok sürdürülebilirlik endeksi hesaplanmaktadır. Bu endekslerden bazıları BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, Çevresel Sürdürülebilirlik Endeksi, Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi, FTSE4GOOD Endeksi, Domini 400 Sosyal Endeksi ve JSE Sosyal Sorumluluk Yatırım Endeksi'dir (Karaca, 2019).

### 1.3.6.1. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, BIST'te işlem gören ve kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının üst seviyede olan işletmelerin yer aldığı bu sayede özellikle Borsa İstanbul'da ve Türkiye'de işlem gören işletmeler içerisinde sürdürülebilirlik konusundaki anlayışın, bilgi birikiminin ve operasyonların arttırılmasını sağlamak amacıyla oluşturulmuştur (<https://www.borsaistanbul.com/>, 2022).

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, XUSRD koduyla 4 Kasım 2014 tarihinden itibaren hesaplanmaya başlanmıştır. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, XUSRD kodu ile getiri ve fiyat olarak yayınlanmaya ve hesaplanmaya başlanmıştır. BIST SE'nin başlangıç değeri, 03.11.2014 tarihli, BIST 30 fiyat endeksinin İkinci seans kapanış değeri olan 98.020,09'dur. BIST SE'de bir payın ağırlığı %15 ile sınırlı tutulmuştur (<https://www.borsaistanbul.com/>, 2022).

Türkiye'de 4 Kasım 2014 tarihinde endekste yer alan 15 işletme bulunmaktadır. 2022 yılında Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) BIST SE'te yer alan 63 işletme vardır ([www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr), 2022).

BIST SE'de işletmenin yer alabilmesi için aşağıdaki kıstasların üçünü de sağlaması istenmektedir (<https://www.borsaistanbul.com/>, 2022):

- *“Genel Sürdürülebilirlik Notu 50 veya üzerinde olmalıdır.*
- *Her bir ana başlık notu 40 veya üzerinde olmalıdır.*
- *Kategori notlarından en az 8'i 26 veya üzerinde olmalıdır”.*

BIST SE, kurumsal fırsatlarını ve risklerini etkin bir şekilde yöneten Türk işletmelerine rekabet fırsatı sağlayacaktır. Ayrıca yeni yatırım ürünlerine de bir dayanak görevi olacaktır. BIST SE, işletmelerin sağlık, su kaynaklarının azalması, güvenlik, küresel ısınma, istihdam, doğal kaynakların tükenmesi gibi dünya ve Türkiye için önemli olan sürdürülebilirlik konularında işletmelerin bu konulara ilişkin meselelere nasıl bir yaklaşım sergilediğini ortaya koymaktır. Aldıkları kararların ve gerçekleştirdikleri faaliyetlerin bağımsız bir göz tarafından değerlendirilmesi ve bir anlamda onaylanmasını sağlamaktadır. BIST SE, işletmelere kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını küresel ve yerel düzeyde karşılaştırma yapmaktadır. Endekse ayrıca işletmelere performans değerlendirme aracı sunulmuştur. Dolayısıyla hesap verebilirlik, kurumsal şeffaflık ve sürdürülebilirlik konularına ilişkin risklerini ve bu risklerini yönetme becerilerini geliştirme fırsatı sağlanmış olmaktadır. Bu durum işletmeler için bir avantaj sağlayacaktır. Değerlendirmeler neticesinde BIST SE'ye alınan işletmelerin yatırımcılar ve

kamuoyu tarafından tanınmışlıkları ve kurumsal itibarları artacağı düşünülmektedir. Kurumsal yatırımcılar tarafından günümüzde sorumlu yatırımların büyük bir bölümü gerçekleştirilmektedir. Endeks bu alanda yatırımcılara fonların kurulmasını teşvik edecek ve endekse dâhil olan işletmelerin bu çeşit fonlardan pay almasını kolay duruma getirecektir (BIST, 2014).

### **1.3.6.2. Çevresel Sürdürülebilirlik Endeksi**

Çevresel sürdürülebilirlik Endeksi, Yale Üniversitesi Çevre Hukuku ve Politikası Merkezi, Dünya Ekonomik Forumu Geleceğin Küresel Liderleri Çalışma Grubu ve Columbia Üniversitesi Yer Bilimi Bilgi Merkezinin ortak çalışmalarıyla hazırlanmıştır. Çevresel Sürdürülebilirlik Endeksi, uluslararası ülkeler için çevresel sürdürülebilirlik alanında gösterdiği performansları ve ilerlemelerini izlemeyi hedefleyen bir araçtır. Endeksin amacı, çevresel risklere ve çevrenin korunmasına karşı toplumsal ve kurumsal olarak uluslararası iş birliği içerisinde mücadele edilmesidir (Temiz & Acar, 2018).

Dünya çapında çevresel sürdürülebilirlik hassas bir konu olduğu için doğal kaynakların yönetimi ve kirlilik kontrolünün zorluğuna ilişkin çevresel performanslarını yayınlamak durumunda kalan devletlerin sayısı gün geçtikçe çoğalmaktadır. Çevresel Sürdürülebilirlik Endeksi, küresel çapta çevresel sürdürülebilirliği simgeleyen ve etkileyen bir dizi kurumsal, ekonomik, çevresel ve sosyal göstergelerden oluşmaktadır. Bu endekste düşük skor, o ülke için çevresel sürdürülebilirliğe ulaşmada sorunlarla karşılaştığını gösterirken yüksek skor ise, o ülke için çevresel sürdürülebilirliğe yüksek seviyede ulaştığını ve bu durumun ileri de devamını göstermektedir (Schmiedeknecht, 2013).

### **1.3.6.3. JSE Sosyal Sorumluluk Yatırım Endeksi**

2004 yılında başlatılan Sosyal Sorumluluk Yatırım Endeksi, Güney Afrika Johannesburg Borsası'nda gelişmekte olan ülkelerin borsaları içerisinde sürdürülebilirlik endeksinde ilk olmasıyla önemlidir (Önce, Onay ve Yeşilçelebi, 2015).

Johannesburg Stock Exchange Sosyal Sorumluluk Yatırım Endeksi, kurumsal yönetim uygulamaları ve üçlü sorumluluk (Triple bottom line) ilkesine ilişkin olarak oluşturulmuştur. Bu endeksin ana ölçütleri sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim olarak belirlenmiştir. İklim değişikliği başlığı da 2010 yılından sonra ana ölçüt olarak eklenmiştir (Küçükgergerli, 2017). Endekste bulunan işletmelerin sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim değerlendirilmeleri yılda bir defa gerçekleştirilmektedir. Piyasa değerleri, likidite oranları ve halka açıklık oranları gibi konuların değerlendirilmesi yılda dört defa çeyrek dönemler halinde gerçekleştirilmektedir (Hüseyin, 2018).

### **1.3.6.4. Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi**

Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi (DJSI), 1999 yılında piyasaya sürülmüştür. Dow Jones Sürdürülebilirlik Grubu ile RobecoSAM arasında

stratejik bir ortaklık altında işletilen, halka açık ticaret yapan binlerce işletmenin sürdürülebilirlik performansını değerlendiren bir endekstir. DJSI serisi DJSI World, DJSI Avrupa, DJSI Gelişen Piyasalar, DJSI Kore, DJSI Asya Pasifik, DJSI Avusturalya, DJSI Şili, DJSI Kuzey Amerika, DJSI MILA Pacific Alliance endekslerinden oluşmaktadır. DJSI Endeksi, S&P Global BMI Endeksi içerisinde bulunan en büyük 2.500 işletme arasında faaliyette bulunduğu endüstri bazında uzun dönemli ekonomik, çevresel ve sosyal ölçütlere göre en iyi performans gösteren işletmelerin %10'unu temsil etmektedir (<https://www.spglobal.com/>, 2022).

DJSI Endeksi, 8 Eylül 1999 tarihinde piyasaya sürülmesine rağmen, 31 Aralık 1993 tarihinde hesaplanmaya başlamıştır ve endeks değeri 440.11'dir (S&P Dow Jones Index, 2017).

### **1.3.6.5. Domini 400 Sosyal Endeksi**

Dünyada hesaplanmaya başlanan ilk sürdürülebilirlik endeksidir. Domini 400 Sosyal Endeksi veya diğer adı ile MSCI KLD 400 Sosyal Endeksi'dir. 1990'da kurumsal yatırım yapanlar için çalışmaları olan ve endeksler üreten bir işletme olan "KLD Research & Analytics" tarafından hesaplanmaya başlanmıştır (İMKB, 2011). Endeks, küçük, orta ve büyük ölçekli Amerika Birleşik Devletleri işletmelerini kapsayan MSCI USA IMI Endeksi'nden seçilen 400 işletmeden oluşmaktadır (MSCI, 2018). Bu endekste yer alan 400 işletmenin 250'si S&P'dan, 100'ü S&P dışındaki işletmelerden, 50'si ise örnek olarak gösterilen çevresel ve sosyal sicile sahip işletmelerden seçilmektedir. Ancak değerlendirmeye tütün, kumar, alkol, ateşli silahlar, askeri silahlar, nükleer güç alanında faaliyet gösteren işletmeler dâhil edilmemektedir. Endekste yer alacak işletmeler çalışan ilişkileri, ürün ve hizmetlerin kalitesi, toplum ilişkileri, insan hakları, kadınlara ve azınlıklara muamele, kurumsal yönetim ve çevre konularında olumlu çevresel ve sosyal sicile sahip işletmelerden toplanmaktadır (Tamer, 2019).

### **1.3.6.6. FTSE4GOOD Endeksi**

FTSE4Good Endeksi, Financial Times Stock Exchange tarafından tasarlanmış bir sosyal yatırım endeksidir (Düzer, 2018). 1995 yılında, Londra Borsası ve Financial Times gazetesi iş birliğiyle kurulmuştur. Bu endekste; yolsuzlukla mücadele, işçi standartları, iklim değişikliği, tedarik zinciri, insan hakları ve çevresel sürdürülebilirlik ana ölçütler olarak sıralanmaktadır. FTSE4Good Endeksi içerisinde bulunan şirketler, sektörler ve sektörlerin çevresel etkilerine göre ayrılmaktadır (Küçükgergerli, 2017).

FTSE4Good Endeksi'nin dört ana amacı vardır. Bu amaçlar finansal ürün, araştırma, referans olma ve gösterge olarak sıralanmıştır (Hüseyin, 2018).

## İKİNCİ BÖLÜM

### KURUMSAL YÖNETİM VE FİNANSAL PERFORMANSIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMAYA ETKİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Bu bölümde literatür taraması, araştırmanın konusu, amacı ve kapsamı, metodolojisi, hipotezleri, kullanılan modellere ve bulgulara yer verilmiştir.

#### 2.1. Literatür Taraması

Ulusal ve uluslararası alanda yapılmış olan finansal performansın ve kurumsal yönetimin sürdürülebilir raporlama üzerine etkisi ile ilgili çalışmaların özeti aşağıda tablo halinde yer almaktadır.

Tablo 13. Literatür Özeti

Çalışmayı Yapan	Yöntem	Örneklem	Değişkenler	Sonuç
Doğukanlı ve Borak (2020)	Panel Veri Analizi	2015-2017	Aktif Kârlılık Oranı, Sürdürülebilirlik Endeksi Kuklası, Kaldıraç vd.	Sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın işletme performansı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.
Hasanuddin ve Suryani (2019)	Panel Regresyon	2014-2017	Sürdürülebilirlik Raporu, Aktif Kârlılık Oranı, Denetim Komitesi, Yönetim Kurulu, Hisse senedi	Finansal performans, denetim komitesi, yönetim kurulu ve hisse senedi fiyatlarının sürdürülebilirlik raporlamaya eş zamanlı etkisi olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca hisse senedi fiyatları, sürdürülebilirlik raporlamayı kısmen olumlu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
Topal (2019)	Panel Veri Analizi	2014-2018	Faaliyet Oranları, Kârlılık Oranları, Borsa Performans Oranları vd.	Sürdürülebilirliğe dair yapılan araştırmaların, şirketlerin aktif kârlılığı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmayı Yapan	Yöntem	Örnekleme	Değişkenler	Sonuç
Fuadah, Safitri ve Yuliani (2019)	Path analysis, Partial Least Square, Inner model, SEM	2012-2016	Sürdürülebilirlik Raporu, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Büyüklük, Kaldıraç, ROE	Büyüklük ve kaldıraç oranının sürdürülebilirlik raporlama üzerinde olumlu bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sürdürülebilirlik raporlamanın finansal performans üzerinde olumlu ve önemli bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Kaya ve Akbulut (2019)	Lojistik Regresyon	2010-2018	TOBINSQ, SR, LOGASSETS, ROA, Kaldıraç	İşletme büyüklüğü ile SR arasında pozitif ilişkinin olduğu; kaldıraç oranı ile SR arasında negatif ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Suharyani, Ulum ve Jati (2019)	İçerik Analizi	2017	Paydaş Baskısı, Kurumsal Yönetim, Sürdürülebilirlik Raporu	Paydaş baskısının sürdürülebilirlik raporu kalitesi üzerinde olumlu bir etkisi olduğu ve kurumsal yönetimin sürdürülebilirlik raporu kalitesi üzerinde olumlu bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Önder (2019)	Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi	2016	Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Özsermaye Kârlılık Oranı, İşletme Büyüklüğü	İşletmelerin kurumsal sosyal sorumluluklarıyla işletme performansı arasındaki ilişkinin çift yönlü olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Çokmutlu (2019)	Entropi TOPSIS, İçerik Analizi	2014-2017	Likidite Oranları, Faaliyet Oranları, Mali Yapı Oranları, Kârlılık Oranları, Büyüme Oranları, Piyasa Temelli Oranlar	Kurumsal sürdürülebilirlik performans boyutlarıyla finansal performans arasında karma ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.
Önder (2018)	Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi	2015	Varlık Getirisi, Sürdürülebilirlik Raporu	İşletmelerin sürdürülebilirlik raporunun kârlılık üzerinde istatistiksel olarak anlamlı fakat düşük oranda etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
Baimurzin (2018)	Dengeli Panel Veri Analizi	2013-2016	Sürdürülebilirlik Raporları, Yönetim Kuruluna İlişkin Özellikler, CEO İkiligi,	Aktif kârlılık oranıyla sürdürülebilirlik raporlama arasında pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olduğu bulunmuştur.
Laskar (2018)	İçerik Analizi	2009-2014	Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı, İşletme Büyüklüğü, Borç-Öz Sermaye Oranı	Sürdürülebilirlik raporlama ile işletmenin performansı arasında pozitif ve önemli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmayı Yapan	Yöntem	Örnekleme	Değişkenler	Sonuç
Yıldırım, Kocamış ve Kuzu (2018)	Lojistik regresyon analizi	2004-2016	SR, ROA, ROE, SIZE	İşletme büyüklüğünün sürdürülebilirlik faaliyetleri üzerinde pozitif bir etkisinin olduğu, kârlılığın ise anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Lucia ve Panggabean (2018)	Lojistik regresyon analizi	2013-2015	ROA, Kaldıraç, Likidite, Şirket Büyüklüğü, Yönetim Kurulu, Denetim Komitesi, Sürdürülebilirlik Raporlama	ROA ve şirket büyüklüğü şirketlerin sürdürülebilirlik raporu açıklamaları üzerinde önemli bir etkiye sahiptir.
Düzer (2018)	Panel	2014-2018	Aktif Kârlılık, Özkaynak Kârlılık, PD/DD oranı, F/K oranı, EKO, ÇEV, SOS, Sahiplik Yapısı vd.	Çevresel performansa yönelik açıklanan bilgi düzeyinin aktif kârlılık ve özkaynak kârlılık üzerinde; sosyal performansa yönelik açıklanan bilgi düzeyinin de aktif kârlılık üzerinde pozitif etkisi olduğu tespit edilmiştir.
Hüseyin (2018)	Olay Çalışması Yöntemi	2014-2017	Sürdürülebilirlik Endeksi, Hisse Senedi Getiri Oranları	Sürdürülebilirlikle finansal performans arasındaki ilişkinin şiddeti işletmenin faaliyet gösterdiği piyasada ve ülkedeki gelişmişlik ve şeffaflık düzeyiyle yakından ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Ariyani ve Hartomo (2018)	Örnekleme Yöntemi	2014-2016	İşletme Büyüklüğü, Kârlılık Oranı, Likidite, Kaldıraç, Yönetim Komitesi	Kaldıraç ve yönetim komitesinin sürdürülebilirlik raporlama üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.
Yıldırım, Kocamış ve Tokur (2018)	T testi	2017-2018	Aktif Devir Hızı, ROA, ROE, Finansal Kaldıraç, Borç Oranı vd.	Şirketlerin endekse girdikten sonra finansal performanslarının olumlu yönde arttığı sonucuna ulaşılmıştır.
Önder ve Kaya (2018)	İkili Lojistik Regresyon Analizi	2016	Halka Açıklık Oranı, Öz Sermayenin Defter Değeri, Ekonomik Performans, Kurumsal Sosyal Sorumluluk vd.	Kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarıyla kurumsal yönetim düzeyleri arasında anlamlı ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. İşletme büyüklüğü, özsermaye defter değeri, endüstri profili ve halka açıklık oranı ile kurumsal sosyal sorumluluk uygulamaları arasında pozitif ve anlamlı ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.



Çalışmayı Yapan	Yöntem	Örnekleme	Değişkenler	Sonuç
Sinaga ve Fachrurruzic (2017)	Çoklu Regresyon Analizi	2013-2016	Kârlılık, Faaliyet Oranı, Endüstriyel Tip, Denetim Komitesi, Yönetim Kurulu, Bağımsız Komisyon Üyesi, SR	Sektör tipinin ve yönetim kurulunun sürdürülebilirlik raporunun açıklanmasında önemli ve olumlu bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Kârlılık değişkenleri sürdürülebilirlik raporunun açıklanmasında olumsuz ve önemli bir etki göstermektedir.
Düzer ve Önce (2017)	T testi Mann-Whitney U Testi	2008-2014	Aktif Kârlılığı Özkaynak Kârlılığı Fiyat/Kazanç Oranı Piyasa Değeri/ Defter Değeri	Aktif kârlılık ve özkaynak kârlılık oranının sürdürülebilirlik raporu yayımlayan işletmelerde daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Fiyat/kazanç oranının ise daha düşük olduğu tespit edilmiştir.
Soytaş vd., (2017)	Lineer Regresyon Analizi	2010-2013	Aktif Kârlılık Oranı, Özsermaye Kârlılık Oranı	Sürdürülebilirliğin finansal performansı üzerinde pozitif etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Ong ve Djajadikerta (2017)	Mann-Whitney U Testi	2012	Sürdürülebilirlik, Bağımsız Yönetim Kurulu, Çoklu Yönetim, Kadın Yöneticiler	Sürdürülebilirlik açıklamaları ile bağımsız yöneticiler, çoklu yöneticiler ve kadın yönetici oranı arasında önemli pozitif korelasyonlar bulunmuştur.
Ceran (2017)	İçerik Analizi	2014-2015	Yönetim, Sürdürülebilirlik, Çevre, Eğitim, Sorumluluk, Denetim, Risk vb.	Şirketlerin uzun vadeli bir yaklaşım sergiledikleri, sürdürülebilir rekabet avantajı ve gelir elde etmeyi hedefledikleri sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca kendilerini sürdürülebilir ekonomik birimler olarak algıladıkları tespit edilmiştir.
Taşdemir (2017)	İçerik Analizi	2011-2016	Faaliyet Oranları, Kârlılık Oranları, Likidite Oranları, Mali Yapı Oranları	İşletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk beyanlarıyla kârlılık oranları ve likidite oranları arasında anlamlı ve pozitif ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Tumewu (2017)	Örnekleme Yöntemi	2007-2010	Kârlılık, Likidite, Kaldıraç, Faaliyet Oranı, Toplam Varlıklar, Çalışan Sayısı, Sermaye Yapısı, Denetim Komitesi Sayısı, Yönetim Kurulu Sayısı, Yönetim Komitesi	Toplam varlıklar, yönetim komitesi, çalışan ve yönetim kurulu sayısının sürdürülebilirlik raporlama yayınlanması üzerinde olumlu bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Kaldıraç oranının, sürdürülebilirlik raporlama yayınlanması üzerinde olumsuz bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmayı Yapan	Yöntem	Örnekleme	Değişkenler	Sonuç
Rudyanto (2017)	Faktör Analizi	2010-2014	Kamu Mülkiyeti, Aile Mülkiyeti, Yönetim Kurulu, Yönetim Kurulu Büyüklüğü	Kamu mülkiyeti bağımsızlığı ve yönetim kurulunun yetkisi sürdürülebilirlik raporlarının üzerinde olumlu yönde etkilendiği tespit edilmiştir.
Taşkırmaz ve Bal (2017)	Johansen Test, ADF Testi	2014-2015	Kurumsal Yönetim, Kurumsal Sürdürülebilirlik, Kurumsal İtibar	Üçlü arasında güçlü pozitif ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.
Kabun, Teh ve Ong (2016)	İçerik Analizi	2014	Ekonomik Sürdürülebilirlik, Sosyal Sürdürülebilirlik, Çevresel Sürdürülebilirlik, Finansal Performans	Sürdürülebilirlik raporlamanın işletmelerin finansal performansını olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir.
Çıtak ve Ersoy (2016)	Olay Çalışması Yöntemi	2014-2015	Hisse senedi getiri oranları, Piyasa Değeri/ Defter Değeri Oranı	Endekste içinde yer alan şirketlerin PD/DD oranı, istatistiksel olarak daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Olay çalışması sonucuna göre ise; endekste yer alan şirketlerin aşırı getiri oranı ortalaması sıfırdan farklı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Mulyaningsih (2015)	Lojistik Regresyon Analizi	2011-2013	Kârlılık, İşletme Büyüklüğü, Yönetim Komitesi, Kaldıraç, Yönetim Kurulu, Denetim Komitesi	İşletme büyüklüğünün, kârlılığın ve yönetim komitesinin sürdürülebilirlik raporunun yayınlanmasına olumlu katkı sağladığı sonucuna ulaşılmıştır.
Krechovská ve Procházková (2014)	İkincil Veriler ile Nicel Analiz	2012	Demografik Sorular, Giriş Soruları ve Ana Sorular	Uzun vadede kurumsal performans geliştirmek isteyen işletmeler için sürdürülebilirliğin öneminin farkında oldukları tespit edilmiştir.
Başar (2014)	Korelasyon Analizi	2010-2012	Hisse Başına Kâr, GRI	Sosyal sorumluluk açıklamaları ile hisse başına kâr arasında ters yönlü ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Shamil vd., (2014)	Lojistik Regresyon Analizi	2012	Yönetici ikiliği, Kadın Yöneticiler, Sürdürülebilirlik Raporlama	Yönetici ikiliğiyle sürdürülebilirlik arasında pozitif ilişki olmasına rağmen, kadın yönetimiyle sürdürülebilirlik raporlama arasında negatif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmayı Yapan	Yöntem	Örnekleme	Değişkenler	Sonuç
Janggu vd., (2014)	İçerik Analizi	2010	Kurul Büyüklüğü, Profesyonelliği, Yönetim Kurulu Ataması, Yönetim Kurulu Bağımsızlığı, Yönetim Kurulu	Yönetim kurulu ataması, kurul büyüklüğü ve profesyonelliğinin sürdürülebilirlik açıklaması üzerinde önemli bir etkisi olduğu tespit edilmiştir.
Aggarwal (2013)	Çoklu Regresyon Analizi	2010-2012	Varlık Getirisi, Özkaynak Kârlılığı, Büyüme, Toplam Varlıklarda Büyüme, Sürdürülebilirliğin Bileşenleri	Finansal performans ile sürdürülebilirlik arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir.
Rao, Tilt ve Lester (2012)	Nicel Analiz	2008	Yönetim Kurulundaki Bağımsız ve Kadın Yöneticiler, Kurumsal Yatırımcılar ve Yönetim Kurulu Büyüklüğü	Çevresel raporlamanın yönetim kurulu bağımsızlığı ve kadın yöneticilerin oranları arasında önemli pozitif ilişki bulunmuştur.
Burhan ve Rahmanti (2012)	F test, T test	2006-2009	Sürdürülebilirlik Raporlama, Varlıkların Getirisi	Sürdürülebilirlik, şirketin performansını etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Kısmen, sosyal performans açıklaması şirket performansını etkilediği tespit edilmiştir.
Ameer ve Othman (2012)	Mann-Whitney U Testi, T testi	2006-2010	Aktif Kârlılık, Nakit Akışı Göstergeleri vd.	Finansal performans ile sürdürülebilirlik uygulamaları arasındaki iki yönlü pozitif ilişkinin olduğu bulunmuştur.
Michelon ve Parbonetti (2012)	İçerik Analizi	2003	Yönetim Kurulu, Bağımsız Yöneticiler, CEO İkililiği,	Stratejik ve çevresel sürdürülebilir raporlama ve toplumu etkileyen üyelerin varlığı arasında pozitif ilişki bulunmuştur.
Comincioli, Poddi ve Vergalli (2012)	Betimsel Analiz	1999-2003	ROA, Sermaye Getirisi, Piyasa Değeri Pazar Katma Değeri Diğer Değişkenler	Sürdürülebilirlik endeksi içinde yer alan işletmelerin piyasa katma değerleri, bu endekslerin kapsamına girmeyen işletmelerin piyasa katma değerlerine göre daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.
Vitezic vd., (2012)	Lojistik Regresyon Analizi	2002-2010	Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Varlık Getirisi Özkaynak Kârlılığı, Şirket Büyüklüğü, Sahiplik Türü	Kurumsal sürdürülebilirlik ile finansal performans arasında pozitif ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Çalışmayı Yapan	Yöntem	Örnekleme	Değişkenler	Sonuç
Dilling (2010)	Koşullu Lojistik Regresyon	2007	Büyüklik, Kârlılık ve Büyüme, Kurumsal Yönetim, Sermaye Yapısı	Avrupa'da yerleşik olma özelliği taşıyan ve/veya enerji veya üretim sektöründe faaliyet gösteren ve/veya kâr marjı daha yüksek olan şirketlerin yüksek kaliteli sürdürülebilirlik raporları üretme olasılıklarının daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.
Galbreath, Singh ve Zahn (2008)	Kesitsel regresyon analizi	2003-2004	Yönetim Kurulu Kadın Üye, Toplamı Etkileyen Yöneticilerin Yer Alması, Yönetim Kurulunun Büyüklüğü ve CEO İkiligi	Yönetim kurulunun büyüklüğü daha fazla olan işletmelerin sürdürülebilirlik konularıyla ilgilendiği tespit edilmiştir.

## 2.2. Araştırmanın Konusu

Sürdürülebilirlik kavramı, küreselleşmenin arttığı günümüz dünyasında işletmeler açısından önemli bir kavram olmuştur. Sürdürülebilirlik raporlama, sürdürülebilir kalkınma hedefleri için kurumsal performans ölçümü ile ilgili bir sorumluluk uygulamasıdır. Bu rapor, işletme performansı hakkında ekonomik, çevresel ve sosyal bilgi sağlayan bir rapor durumundadır. İletişimin ve hesap verilebilirliğin bir aracı olarak görülen sürdürülebilirlik raporlar paydaşlara işletmelerin hedeflerini, stratejilerini ve yönetim sistemlerini değerlendirmelerini sağlar.

Bu araştırmada temel olarak BIST SE'de listelenen işletmelerin sürdürülebilirlik raporları aracılığı ile paylaştıkları ekonomik, çevresel ve sosyal raporlarının kurumsal yönetim ve finansal performans oranları ile ilişkisi üzerinde durulmuştur.

## 2.3. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Günümüzde işletmelerin performansları sadece ekonomik ölçütlere göre değerlendirilmemektedir. Ayrıca çevreye ve sosyal topluma karşı sorumluluklarına göre de değerlendirilmektedir. Bu yönde oluşan gelişmeler işletmeleri çevre ve sosyal sorunlara daha duyarlı bir konuma dönüştürmüştür. Bu bağlamda araştırmanın amacı; kurumsal yönetim ve finansal performansın sürdürülebilir raporlama üzerine etkilerini incelemektir. Kurumsal yönetimin ve finansal performansın sürdürülebilirlik raporlama üzerinde anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını araştırmaktır.

İşletmelerin temel amacı ve var oluş nedeni kârın maksimizasyonudur. Kârlılığın işletmelerin temel amaçlarından biri olduğu gerçeğinden hareket edilerek, araştırmada finansal performansı ölçme aracı olarak aktif kârlılık oranı ve özsermaye kârlılık oranı kullanılmıştır. Borsa performans oranlarından hisse başına kâr, hisse senedi yılsonu kapanış fiyatı, kaldıraç oranı, özkaynak/ödenmiş sermaye

oranı ve piyasa değeri/defter değeri oranı finansal performansı ölçme aracı olarak kullanılmıştır.

Sürdürülebilir raporlamanın ve iyi kurumsal yönetimin işletmelerin paydaşlarıyla ilişkilerini geliştiren tamamlayıcı bir mekanizma olduğu savunulmaktadır. Sürdürülebilir raporlama aslında paydaşlarla diyalogun bir parçası olmaktadır. Raporlama aracılığıyla işletmeler kendi ekonomik, çevresel ve sosyal durumlarıyla ilgili bilgi paylaşımları yapmaktadırlar. İşletme tarafından benimsenen kurumsal yönetim modeli hissedar çıkarlarının yönetim kurulunda ne kadar dikkate alındığının bir göstergesidir. Kurumsal yönetim, hissedarlarına kurumsal raporlarında bilgi paylaşımı konusunda önemli bir rol üstlenmektedir. Çünkü yönetim kurulu işletmenin bilgi paylaşım stratejilerini ve politikasını yürürlüğe koyan ve bunu denetleyen bir birimdir (Baimurzin, 2018). Buradan hareketle sürdürülebilirlik raporlama ve kurumsal yönetim arasındaki ilişki için yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulu kadın üye sayısı, denetim komitesi üye sayısı, denetim komitesi toplantı sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve yönetim kurulu yabancı üye sayısı kurumsal yönetim ölçme aracı olarak kullanılmıştır.

Araştırma kapsamında sürdürülebilirlik raporlamanın kurumsal yönetim ve finansal performans oranları ile ilişkisi incelenmektedir. Araştırma 2015-2020 yılları arasında BIST SE içerisinde yer alan işletmelerden oluşturulmaktadır. Araştırma konusu kapsamında, kurumsal yönetim ve finansal performansın Sürdürülebilirlik Endeksi'nde faaliyet gösteren işletmelerin ekonomik, çevresel ve sosyal raporları ile ilişkisi incelenmektedir.

Veriler yıllık olarak kullanılmıştır. Sürdürülebilirliği kendine temel alan işletmeler kapsamında sürdürülebilirlik göstergesi olarak, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde bulunan ve GRI raporlarını kesintisiz olarak yayınlayan 18 işletmenin ekonomik, çevresel ve sosyal puanları kullanılmıştır. Tablo 14'te araştırmada ele alınan 18 işletmeye ait liste verilmiştir.

**Tablo 14.** Araştırma Kapsamında BIST SE’de Yer Alan İşletmeler

Sıra	Hisse Kodu	İşletme Unvanı
1	AEFES	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.
2	AKBNK	AKBANK T.A.Ş.
3	AKENR	AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
4	AKSA	AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.
5	AKSEN	AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.
6	DOAS	DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş.
7	FROTO	FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.
8	SAHOL	HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.
9	HALKB	TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.
10	ISCTR	TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.
11	POLHO	POLİSAN HOLDİNG A.Ş.
12	SISE	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.
13	TOASO	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.
14	TUPRS	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.
15	ULKER	ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.
16	VAKBN	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.
17	YKBNK	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.
18	ZOREN	ZORLU ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.

## 2.4. Araştırmanın Metodolojisi

Araştırmanın yöntemi ve araştırmada kullanılan değişkenler bu bölümde ayrıntılı yer almaktadır.

### 2.4.1. Araştırmanın Yöntemi

İşletmelerin kendi internet sitelerinde yayınlanan sürdürülebilirlik raporları temel alınarak sürdürülebilirlik puanları oluşturulmuştur. Araştırmada sürdürülebilirlik puanıyla ilgili üç değişken kullanılmıştır. Bunlar; ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürülebilirliktir.

İşletmelerin sürdürülebilirlik raporlarının gözden geçirilmesi sürecinde sürdürülebilirlik ölçütlerinin belirlenmesinde G4 Sürdürülebilirlik Raporlama Rehberi esas alınmıştır. İşletmelerin sürdürülebilirlik puanları oluşturulurken; ekonomik sürdürülebilirlik raporu için 17 ölçüt, çevresel sürdürülebilirlik raporu için 32 ölçüt ve sosyal sürdürülebilirlik raporu için 39 ölçüt belirlenmiştir. Bu ölçütler ile sürdürülebilirlik raporları analiz edilerek ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik verileri 0-1 değerleriyle oluşturulmuştur. Bu şekilde ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik puanları hesaplanmıştır. Bir işletmenin ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik faaliyetleri varsa, o faaliyete 1, diğer durumlarda 0 değeri verilmiştir. Araştırmada sürdürülebilirlik puanları hesaplanırken aşağıdaki formüller kullanılmıştır (Doğan ve Kevser, 2021).

Ekonomik: (Toplam Puan/17)\*100

Çevresel: (Toplam Puan/32)\*100

Sosyal: (Toplam Puan/39)\*100

Bu kapsamda araştırmada zaman serisi ve yatay kesit analizinin yapılması gerekmektedir. Dolayısıyla araştırmada ekonometrik anlamda incelemeye en uygun yöntem olarak panel veri analizi belirlenerek uygulanmıştır. Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve bu raporları GRI tarafından denetlenen 18 işletmeye ilişkin veriler kullanılarak Panel veri yöntemi kullanılmıştır. Dolayısıyla 108 işletme/yıl verisiyle örneklem oluşturulmuştur. Panel veri analizi yapılırken her bir kesit gözlem için aynı sayıda zaman gözlemi bulunması nedeniyle Dengeli Panel Veri Analizi yapılmaktadır.

Ekonometrik analizlerde yatay kesit, zaman serisi ve panel verileri olmak üzere üç tür veri kullanılmaktadır. Zaman serileri verileri; değişkenlerin gün, ay, yıl, mevsim gibi zaman ölçütleri kapsamında oluşturulmasıyla elde edilir. Yatay kesit verileri, belli bir zaman diliminde birimlerin farklı olduğu, zaman biriminin ise sabit olduğu veri türüdür. Yatay kesit verileri ve zaman serisinin bir araya getirilmesiyle panel veri serileri elde edilmektedir (Güriş, 2015).

Klevmarken (1989) ve Hsiao (2003) panel veri kullanmanın avantajlarını sıralamaktadır. Bunlar (Baltagi, 2008):

- Panel veriler, kişilerin, işletmelerin, devletlerin ya da ülkelerin heterojen olduğunu göstermektedir.
- Panel veriler, salt yatay kesit ya da salt zaman serileri verilerinde basitçe tespiti yapılamayan etkileri daha iyi ölçülebilir ve tanımlayabilir.
- Panel veri analizinde gözlemlerin yatay kesitte yineleyerek ele alınmasıyla değişimin devingenliğinin incelenmesinde avantaj sağlar.
- Panel veri modelleri, tamamen yatay kesit ya da zaman serileri verilerinden daha karmaşık davranışsal modeller oluşturulmasına ve test etmemize izin verir.
- Bireyler, hane halkları ve işletmeler hakkında toplanan mikro panel veriler, makro düzeyde ölçülen benzer değişkenlerden daha doğru bir şekilde ölçülebilmektedir.

Panel veriler, verilerin elde edilebilme durumuna göre dengeli panel ya da dengesiz panel olarak adlandırılmaktadır. Her bir birim bütün zamanlar boyunca gözlenmiş ise 'dengeli panel' adını alırken bazı birimler için bazı zamanlar kayıp ise 'dengesiz panel' olarak adlandırılmaktadır (Tatoğlu, 2016).

Panel veri analizinde veri setinin test edilmesi için gereken husus değişkenlerin analize dâhil edilebilmesi için verilerin durağanlığını belirlemektir. Panel veri analizi için veri setinde yer alan serilerin durağan olması beklenmektedir. Durağanlık

sınamalarının yapılması için birim kök testleri uygulanmaktadır. Birim kök testleriyle araştırma yapan bilim insanları bunları iki grupta toplamaktadır. Türettikleri testler ise birinci kuşak ve ikinci kuşak testler olarak karşımıza çıkmaktadır. Birimler arası korelasyon olmadığını savunan testler, birinci kuşak panel birim kök testlerdir. Bunlardan bazıları: Harris ve Tzavaliz (1999), Fisher ADF (Maddala ve Wu, 1999), Hadri (2000), Breitung (2000) ve Levin, Lin, Chu (2002) testleridir. Birimlere ait serilerin arasında korelasyon olduğunu savunan testler ise ikinci kuşak panel birim kök testlerdir. Bu testler arasında ise Peseran (2004), Moon ve Perron (2004), Bai ve Ng (2004) testleri sıralanabilmektedir (Tatoğlu, 2013).

Panel veri modeli, panel veriyle tahmin edilen regresyon modelidir. Panel veri kullanılarak yapılan analizlerde genellikle üç farklı model kullanılmaktadır. Bunlar; klasik model (ya da havuzlanmış veri modeli), sabit etkiler ve tesadüfi (rassal) etkiler modeli olarak sınıflandırılır (Eren, 2021). Klasik model, eğim ve sabit parametrelerinin zamana ve birimlere göre sabit olduğunu, diğer bir deyişle tüm gözlemlerin homojen olduğunu varsaymaktadır (Tatoğlu, 2016).

Sabit etkiler modeli, birim (zaman) etkilerin dolayısıyla birimler arası farklılıkların sabit olduğunu ve sabit terimdeki farklılıklar ile ifade edildiğini kabul eder. Tesadüfi etkiler modeli örnekteki birimlerin tesadüfi olarak seçildiğini ve birimler arası farklılıkların da tesadüfi olduğunu kabul etmektedir. Sabit etkiler modeli birim etkilerle açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyonun sıfırdan farklı olduğunu kabul etmektedir. Tesadüfi etkiler modeli ise birim etkilerle açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyonun sıfır olduğu kabul edilmektedir (Tatoğlu, 2017). Tablo 15'te sabit etkiler modeli ile tesadüfi etkiler modeli detaylı şekilde gösterilmektedir.

**Tablo 15.** Sabit ve Tesadüfi Etkiler Modeli

	<b>Sabit Etkiler Modeli</b>	<b>Tesadüfi Etkiler Modeli</b>
<b>Formül</b>	$y_{it} = (\alpha + u_i) + X_{it}'\beta + v_{it}$	$y_{it} = \alpha + X_{it}'\beta + (u_i + v_{it})$
<b>Varsayım</b>	-	Bireysel etkiler, regresörlerle ilişkilendirilmez
<b>Sabit</b>	Gruba ve/veya zamana göre değişiklik	Sabit
<b>Hata varyansı</b>	Sabit	Grup ve/veya zaman arasında rastgele dağıtılmış
<b>Eğim</b>	Sabit	Sabit
<b>Hipotez testi</b>	F test	Breusch-Pagan LM test

**Kaynak:** (Park, 2011).

Panel veriler kullanılarak yapılan analizlerde ilk olarak oluşturulan veri seti için hangi modelin kullanılması gerektiği belirlenmelidir. Bunun için klasik modelin (ya da havuzlanmış veri modelinin) mi, sabit etkiler modelinin mi kullanılması gerektiği yoksa tesadüfi (rassal) etkiler modelinin mi kullanılması gerektiği konusunda karar verilmesi gerekmektedir (Gürbüz, 2021).



Klasik, sabit etkiler ve rassal etkiler modellerin arasından hangisinin bir diğerine göre daha tutarlı sonuçlar ürettiğini görmek için bazı testlerin yapılması gerekmektedir. F testi modelin sabit etkiler modeli ile mi yoksa klasik modelle mi tahmin edileceğinin belirlenmesine imkân sağlamaktadır. F testinin sıfır hipotezinin reddedilmesi sabit etkiler modelinin tercih edilmesine işaret ederken, sıfır hipotezinin ise klasik modelin tercih edilmesinin daha doğru olduğuna işaret etmektedir (Gürbüz, 2021).

Anlamli sonuçlar tahmin etmek için diğeri bir test olan Breusch ve Pagan (1980) testi, tesadüfi etkiler modeli ile havuz modelinin karşılaştırmasını yaparak seçim yapılmasına imkân tanımaktadır. Bu testin yaklaşımına göre; panel veri modeli birim etkilerinin varyansının sıfır olması durumunda, en küçük kareler yöntemiyle açıklanabilmektedir. Yoksa modelin tesadüfi etkiler modeliyle açıklanması gerekecektir. Testin  $H_0$  hipotezi panel veri modelinin havuz modeliyle tahmin edilmesi yönünde karar alınmasını sağlamaktadır. Böylece  $H_0$  hipotezinin kabul edilmesi havuzlanmış modelin uygun olduğunu göstermektedir.  $H_0$  hipotezinin reddedilmesi ise zaman, birim veya hem zaman hem de birim etkilerinin olduğuna ve tesadüfi (rassal) etkiler modelinin kullanılmasının daha uygun olduğunu göstermektedir. Bu durumda sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modeli karşılaştırılması gerekmektedir (Güriş, 2015).

Testlerin sonucunda zaman ya da birim etkilerinin olduğu anlaşılırsa, bu etkilerin sabit etkiler mi yoksa rassal etkiler mi olduğuna karar verilmesi gerekmektedir. Bunun için Hausman testi (1978) kullanılmaktadır. Hausman testi, tahminciler arasında seçim yapmak için kullanılmaktadır. Hausman testinde  $H_0$  hipotezinin reddedilmesi sabit etkiler tahmincisinin kabul edilmesine, tersi durumda ise tesadüfi etkiler tahmincisinin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (Tatoğlu, 2016).

Panel veri analizinde yapılan testlerin güvenilirliğinin sağlanması için bazı varsayımların gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu varsayımlar, hata terimlerinde değişen varyans (heteroskedasite) ve otokorelasyon sorunun olmaması şeklindedir. Bu temel varsayımların sağlanmaması halinde tahmin yapılması, standart hataların sapmalı olmasına neden olacaktır (Gürbüz, 2021).

Klasik modelde otokorelasyon probleminin olup olmadığı t testi, Breusch-Godfrey testi, Wooldridge'in testi, Durbin-Watson testi ve Durbin'in Alternatif testi ile sınımlanmaktadır. Heteroskedasite olup olmadığını ise, White testi ve Breusch-Pagan/Cook-Weisberg testi ile sınımlanmaktadır. Sabit etkiler modelinde otokorelasyon problemi Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez testi, Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson testi ile sınımlanmaktadır. Heteroskedasite olup olmadığını ise, Breusch-Pagan Lagrange Çarpımı testi, Peseran'ın testi, Friedman'ın testi ve Fress'in testi ile sınımlanmaktadır. Rassal etkiler modelinde otokorelasyon problemi Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez testi, Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson testi ile sınımlanmaktadır. Heteroskedasite

olup olmadığını ise, Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı testi, Levene, Brown ve Forsythe'nin testleri ile sınımlanmaktadır (Tatoğlu, 2016).

Panel veri analizinde heteroskedasite, otokorelasyon veya birimler arası korelasyondan en az biri varsa hata terimlerinin varyans-kovaryans matrisi birim matrisi olma özelliğini kaybetmektedir. Bu durumda varsayımdan sapmaya uygun yöntemlerle dirençli tahminler yapılmalıdır. Bu dirençli tahmincilerden bazıları; Huber, Eicker ve White Tahmincisi, AR(1) Modeli, Wooldridge Tahmincisi, Newey-West Tahmincisi, Parks-Kmenta Tahmincisi, Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi ve son olarak Driscoll ve Kray Tahmincisidir (Tatoğlu, 2016).

#### 2.4.2. Araştırmada Kullanılan Değişkenler

Araştırmada söz konusu işletmeler için 3 bağımlı değişken ve 13 bağımsız değişken olmak üzere toplamda 16 değişken kullanılmaktadır. Aşağıdaki Tablo 16'da araştırmaya konu olan değişkenler detaylı bir şekilde gösterilmektedir.

**Tablo 16.** Araştırmada Kullanılan Değişkenler

Değişkenlerin Grubu	Değişkenlerin Adı	Değişkenlerin Kısaltması
Sürdürülebilirlik Raporları	Ekonomik performans	GRI200
	Çevresel performans	GRI300
	Sosyal performans	GRI400
Kârlılık Oranları	Aktif kârlılık oranı	ROA
	Özsermaye kârlılık oranı	ROE
Borsa Performans Oranları	Hisse başına kâr oranı	HBK
	Hisse senedi yılsonu kapanış fiyatı	HSYKF
	Özkaynak / ödenmiş sermaye oranı	ÖZ/ÖD
	Kaldıraç oranı	KO
	Piyasa değeri / defter değeri	PD/DD
Kurumsal Yönetim	Yönetim kurulu üye sayısı	YKÜS
	Yönetim kurulu kadın üye sayısı	YKKÜS
	Denetim komitesi üye sayısı	DKÜS
	Denetim komitesi toplantı sayısı	DKTS
	Bağımsız yönetim kurulu üye sayısı	BYKÜS
	Yönetim kurulu yabancı üye sayısı	YKYÜS

Araştırmada kullanılan aktif kârlılık oranı, özkaynak kârlılık oranı, hisse başına kâr, kaldıraç oranı ve özkaynak/ödenmiş sermaye oranı işletmelerin yayınladığı mali tablolardan, hisse senedi yılsonu kapanış fiyatı Investing.com adresinden ve piyasa değeri/defter değeri oranı MATRIKS uygulamasından alınmıştır. Yönetim kurulu toplam üye sayısı, yönetim kurulu kadın üye sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı, denetim komitesi üye sayısı, denetim komitesi toplantı sayısı ve yönetim kurulundaki toplam yabancı üye sayısı ise işletmelerin yayınladığı faaliyet raporlarından elde edilmiştir.

### 2.4.2.1. Araştırmanın Bağımlı Değişkenleri

**GRI200:** İşletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik raporlama uygulamalarını ifade etmektedir. Ekonomik sürdürülebilirlik, işletmelerin GRI G4 raporlarından elde edilen verilerle oluşturulmuştur. GRI G4 raporlarında işletmelerin sürdürülebilirlik raporlarının alt boyutu olan ekonomik sürdürülebilirlik raporlarının içeriğini oluşturan ekonomik performans, satın alma yaklaşımı, dolaylı ekonomik etkiler, yolsuzlukla mücadele, pazar varlığı, rekabete aykırı davranış ve verginin sürdürülebilir raporlamayla ilgili toplam puanlarının, aldıkları puana oranlanması ile sayısallaştırılarak modele dâhil edilmiştir (globalreporting.org, 2021).

**GRI300:** İşletmelerin çevresel sürdürülebilirlik raporlama uygulamalarını ifade etmektedir. Çevresel sürdürülebilirlik, işletmelerin GRI G4 raporlarından elde edilen verilerle oluşturulmuştur. GRI G4 raporlarında işletmelerin sürdürülebilirlik raporlarının alt boyutu olan çevresel sürdürülebilirlik raporlarının içeriğini oluşturan su, enerji, emisyonlar, atık sular ve atıklar, malzemeler, çevreye uygunluk, biyo-çeşitlilik, tedarikçilerin çevre değerlendirmesinin sürdürülebilir raporlamayla ilgili toplam puanlarının, aldıkları puana oranlanması ile sayısallaştırılarak modele dâhil edilmiştir (globalreporting.org, 2021).

**GRI400:** İşletmelerin sosyal sürdürülebilirlik raporlama uygulamalarını ifade etmektedir. Sosyal sürdürülebilirlik, işletmelerin GRI G4 raporlarından elde edilen verilerle oluşturulmuştur. GRI G4 raporlarında işletmelerin sürdürülebilirlik raporlarının alt boyutu olan sosyal sürdürülebilirlik raporlarının içeriğini oluşturan müşteri sağlığı ve güvenliği, eğitim ve öğretim, güvenlik uygulamaları, istihdam, işçi/yönetim ilişkileri, çeşitlilik ve fırsat eşitliği, iş sağlığı ve güvenliği, ayrımcılık yapmama, çocuk işçiliği, örgütlenme özgürlüğü ve toplu sözleşme, zorla ve cebren çalıştırma, yerli halkın hakları, yerel halk, tedarikçilerin sosyal değerlendirmesi, müşteri gizliliği, insan hakları değerlendirmesi, pazarlama ve etiketleme, sosyo-ekonomik uyumun sürdürülebilir raporlamayla ilgili toplam puanlarının, aldıkları puana oranlanması ile sayısallaştırılarak modele dâhil edilmiştir (globalreporting.org, 2021).

### 2.4.2.2. Araştırmanın Bağımsız Değişkenleri

**ROA:** İşletmelerin aktif kârlılık oranını ifade etmektedir. İşletmelerin aktiflerinin ne derece etkin kullanıldığını göstermektedir (Hilaloğlu, 2019). Sürdürülebilirlik raporları uygulamalarıyla aktif kârlılık oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar; Ameer ve Othman (2012), Burhan ve Rahmanti (2012), Aggarwal (2013), Mulyaningsih (2015), Sinaga ve Fachrurrozie (2017), Soyaş vd. (2017), Tumewu (2017), Düzer ve Önce (2017), Önder (2018), Yıldırım, Kocamış ve Tokur (2018), Ariyani ve Hartomo (2018), Lucia ve Panggabean (2018), Düzer (2018), Kaya ve Akbulut (2019), Topal (2019), Çokmutlu (2019), Doğukanlı ve Borak (2020)'dir.

**ROE:** İşletmelerin özsemaye kârlılık oranını ifade etmektedir. İşletmelerin paydaşlarının işletmeye koydukları fonların ne derece efektif kullandığını gösteren

orandır. Bu oran bir işletmenin bir bakıma başarı ölçüsünü göstermektedir (Hilaloğlu, 2019). Sürdürülebilirlik raporları uygulamalarıyla özkaynak kârlılık oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar; Aggarwal (2013), Mulyaningsih (2015), Sinaga ve Fachrurrozie (2017), Soytaş vd. (2017), Tumewu (2017), Düzer ve Önce (2017), Yıldırım, Kocamış ve Tokur (2018), Ariyani ve Hartomo (2018), Düzer (2018), Önder (2019), Topal (2019), Çokmutlu (2019), Fuadah ve Safitri (2019)'dir.

**HBK:** İşletmelerin hisse başına kâr oranını ifade etmektedir. İşletme sahiplerine ya da ortaklarına yeterli gelir sağlayıp sağlamadığı bu oranla anlaşılmaktadır (Hilaloğlu, 2019). Sürdürülebilirlik raporları uygulamalarıyla hisse başına kâr oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar; Başar (2014), Çıtak ve Ersoy (2016), Hüseyin (2018), Çokmutlu (2019), Topal (2019)'dir.

**HSYKF:** İşletmelerin hisse senedi yılsonu kapanış fiyatını ifade etmektedir. Gün sonunda borsa kaydına alınan en son fiyattır. Sürdürülebilirlik raporları uygulamalarıyla hisse senedi fiyatı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışma; Hassanuddin ve Suryani (2019)'dir.

**KO:** İşletmelerin kaldıraç oranını ifade etmektedir. Bu oran, varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklar ile finanse edildiğini ortaya koymaktadır (Yılmaz, 2011). Sürdürülebilirlik raporları uygulamalarıyla kaldıraç oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar; Tumewu (2017), Ariyani ve Hartomo (2018), Topal (2019), Fuadah ve Yuliani (2019), Kaya ve Bulut (2019), Doğanlı ve Borak (2020)'dir.

**ÖZ/ÖD:** İşletmelerin özkaynak/ödenmiş sermaye oranını ifade etmektedir.

**PD/DD:** İşletmelerin piyasa değeri/defter değeri oranını ifade etmektedir. Piyasa değeri/defter değeri, piyasa değerinin işletmenin öz varlığının kaç katı olduğunu göstermektedir (Yılmaz, 2011). Sürdürülebilirlik raporları uygulamalarıyla piyasa değeri/defter değeri oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar; Çıtak ve Ersoy (2016), Düzer ve Önce (2017), Düzer (2018), Topal (2019), Çokmutlu (2019)'dur.

**YKÜS:** İşletmelerin yönetim kurulu üye sayısını ifade etmektedir. Yönetim kurulundaki toplam üye sayısını göstermektedir. Sürdürülebilirlik raporları uygulamalarıyla yönetim kurulu üyesi arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar; Tumewu (2017), Sinaga ve Fachrurrozie (2018), Hassanuddin ve Suryani (2019), Fuadah ve Yuliani (2019)'dir.

**YKKÜS:** İşletmelerin yönetim kurulu kadın üye sayısını ifade etmektedir. Yönetim kurulundaki toplam kadın üye sayısını göstermektedir. Sürdürülebilirlik raporları uygulamalarıyla yönetim kurulu kadın üyesi arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar; Galbreath, Singh ve Zahn (2008), Rao, Tilt ve Lester (2012), Shamil vd., (2014), Ong ve Djajadikerta (2017)'dir.

**DKÜS:** İşletmelerin denetim komitesi üye sayısını ifade etmektedir. Denetim komitesinin toplam üye sayısını göstermektedir. Sürdürülebilirlik raporları uygulamalarıyla denetim komite üye sayısı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar; Sinaga ve Fachrurrozie (2018), Hassanuddin ve Suryani (2019)'dir.

**DKTS:** İşletmelerin denetim komitesi toplantı sayısını ifade etmektedir. Denetim komitesinin yıl içinde ne kadar toplandığını göstermektedir. Sürdürülebilirlik raporları uygulamalarıyla denetim komitesi arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışma; Mulyaningsh (2015)'dir.

**BYKÜS:** İşletmelerin bağımsız yönetim kurulu üye sayısını ifade etmektedir. Yönetim kurulundaki toplam bağımsız üye sayısını göstermektedir. Sürdürülebilirlik raporları uygulamalarıyla bağımsız yönetim kurulu üye sayısı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar; Michelon ve Parbonetti (2012), Rao, Tilt ve Lester (2012), Janggu vd., (2014), Rudyanto (2017), Ong ve Djajadikerta (2017), Sinaga ve Fachrurrozie (2018)'dir.

**YKYÜS:** İşletmelerin yönetim kurulu yabancı üye sayısını ifade etmektedir. Yönetim kurulundaki toplam yabancı üye sayısını göstermektedir.

Araştırmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenlerin ham verileri kullanılmıştır.

Araştırmanın bundan sonraki bölümünde ilk olarak tanımlanan modellere panel veri analizi yöntemi kullanılarak tahmin edilecektir. Daha sonrasında elde edilen bulgular istatistiki ve iktisadi açıdan değerlendirilecektir. Sonrasında varsayımların test edilmesi aşmasına geçilecektir. Son olarak, en uygun modele ulaşılmasının ardından elde edilen ampirik bulgular yorumlanacaktır.

## 2.5. Araştırmanın Modelleri ve Hipotezleri

Bu bölümde araştırmanın modelleri ve hipotezlerine yer verilmektedir. Araştırmanın gerçekleştirilmesi için üç adet temel model oluşturularak panel veri analizi yapılmaktadır. Kurulan modellerle oluşturulan hipotezlerin analizi yapılarak hipotezlerin kabul edilip edilmeyeceği belirlenir.

### 2.5.1. Araştırmada Kullanılan Modeller

Araştırmada oluşturulan hipotezlerin geçerliliğini test edebilmek için aşağıdaki üç tane panel veri modeli kurulmuştur:

$$\begin{aligned} \text{GRI200} = & \alpha_{i,t} + \beta_1\text{ROA}_{i,t} + \beta_2\text{ROE}_{i,t} + \beta_3\text{HBK}_{i,t} + \beta_4\text{HSYKF}_{i,t} + \beta_5\text{KO}_{i,t} + \\ & \beta_6\text{ÖZ/ÖD}_{i,t} + \beta_7\text{PD/DD}_{i,t} + \beta_8\text{YKÜS}_{i,t} + \beta_9\text{YKKÜS}_{i,t} + \beta_{10}\text{DKÜS}_{i,t} + \beta_{11}\text{DKTS}_{i,t} \\ & + \beta_{12}\text{BYKÜS}_{i,t} + \beta_{13}\text{YKYÜS}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (\text{MODEL 1})$$

$$\begin{aligned} \text{GRI300} = & \alpha_{i,t} + \beta_1\text{ROA}_{i,t} + \beta_2\text{ROE}_{i,t} + \beta_3\text{HBK}_{i,t} + \beta_4\text{HSYKF}_{i,t} + \beta_5\text{KO}_{i,t} + \\ & \beta_6\text{ÖZ/ÖD}_{i,t} + \beta_7\text{PD/DD}_{i,t} + \beta_8\text{YKÜS}_{i,t} + \beta_9\text{YKKÜS}_{i,t} + \beta_{10}\text{DKÜS}_{i,t} + \beta_{11}\text{DKTS}_{i,t} \\ & + \beta_{12}\text{BYKÜS}_{i,t} + \beta_{13}\text{YKYÜS}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (\text{MODEL 2})$$

$$\begin{aligned} \text{GRI400} = & \alpha_{i,t} + \beta_1\text{ROA}_{i,t} + \beta_2\text{ROE}_{i,t} + \beta_3\text{HBK}_{i,t} + \beta_4\text{HSYKF}_{i,t} + \beta_5\text{KO}_{i,t} + \\ & \beta_6\text{ÖZ/ÖD}_{i,t} + \beta_7\text{PD/DD}_{i,t} + \beta_8\text{YKÜS}_{i,t} + \beta_9\text{YKKÜS}_{i,t} + \beta_{10}\text{DKÜS}_{i,t} + \beta_{11}\text{DKTS}_{i,t} \\ & + \beta_{12}\text{BYKÜS}_{i,t} + \beta_{13}\text{YKYÜS}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (\text{MODEL 3})$$

### 2.5.2. Araştırmanın Hipotezleri

Araştırmanın hipotezleri, kurumsal yönetim ve finansal performansın sürdürülebilirlik raporlamaya etkisinin belirlenmesi için araştırmanın amaç ve önemi doğrultusunda oluşturulmuştur.

Araştırmanın hipotezleri, araştırmanın amaçlarına paralel olarak üç ana modele göre oluşmaktadır. Birinci model; ekonomik sürdürülebilirlik (GRI200) raporlama, ikinci model; çevresel sürdürülebilirlik (GRI300) raporlama, üçüncü model; sosyal sürdürülebilirlik (GRI400) raporlamadır.

Bu doğrultuda ekonomik sürdürülebilirlik (GRI200) raporlama modeli için oluşturulan hipotezler Tablo 17’de detaylı bir şekilde gösterilmektedir.

**Tablo 17.** Ekonomik Sürdürülebilirlik Raporlama Hipotezleri

<b>Model 1 (GRI200): Ekonomik Sürdürülebilirlik Raporlama İçin Oluşturulan Hipotezler</b>	
<b>H<sub>1</sub></b>	Aktif kârlılık oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>2</sub></b>	Özsermaye kârlılık oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>3</sub></b>	Hisse başına kâr oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>4</sub></b>	Hisse senedi yılsonu kapanış fiyatlarının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>5</sub></b>	Kaldıraç oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>6</sub></b>	Özkaynak/ödenmiş sermaye oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>7</sub></b>	Piyasa değeri/defter değeri oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>8</sub></b>	Yönetim kurulu üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>9</sub></b>	Yönetim kurulu kadın üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>10</sub></b>	Denetim komitesi üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>11</sub></b>	Denetim komitesi toplantı sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>12</sub></b>	Bağımsız yönetim kurulu üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>13</sub></b>	Yönetim kurulu yabancı üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.

Araştırmada çevresel sürdürülebilirlik (GRI300) raporlama modeli için oluşturulan hipotezler aşağıdaki Tablo 18’de detaylı bir şekilde gösterilmektedir.

**Tablo 18.** Çevresel Sürdürülebilirlik Raporlama Hipotezleri

<b>Model 2 (GRI300): Çevresel Sürdürülebilirlik Raporlama İçin Oluşturulan Hipotezler</b>	
<b>H<sub>1</sub></b>	Aktif kârlılık oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>2</sub></b>	Özsermaye kârlılık oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>3</sub></b>	Hisse başına kâr oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>4</sub></b>	Hisse senedi yılsonu kapanış fiyatlarının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>5</sub></b>	Kaldıraç oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>6</sub></b>	Özkaynak/ödenmiş sermaye oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>7</sub></b>	Piyasa değeri/defter değeri oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>8</sub></b>	Yönetim kurulu üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>9</sub></b>	Yönetim kurulu kadın üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>10</sub></b>	Denetim komitesi üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>11</sub></b>	Denetim komitesi toplantı sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>12</sub></b>	Bağımsız yönetim kurulu üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
<b>H<sub>13</sub></b>	Yönetim kurulu yabancı üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.

Araştırmada sosyal sürdürülebilirlik (GRI400) raporlama modeli için oluşturulan hipotezler ise aşağıdaki Tablo 19’da detaylı bir şekilde gösterilmektedir.

**Tablo 19.** Sosyal Sürdürülebilirlik Raporlama Hipotezleri

<b>Model 3 (GRI400): Sosyal Sürdürülebilirlik Raporlama İçin Oluşturulan Hipotezler</b>	
H <sub>1</sub>	Aktif kârlılık oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
H <sub>2</sub>	Özsermaye kârlılık oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
H <sub>3</sub>	Hisse başına kâr oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
H <sub>4</sub>	Hisse senedi yılsonu kapanış fiyatlarının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
H <sub>5</sub>	Kaldıraç oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
H <sub>6</sub>	Özkaynak/ödenmiş sermaye oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
H <sub>7</sub>	Piyasa değeri/defter değeri oranının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
H <sub>8</sub>	Yönetim kurulu üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
H <sub>9</sub>	Yönetim kurulu kadın üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
H <sub>10</sub>	Denetim komitesi üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
H <sub>11</sub>	Denetim komitesi toplantı sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
H <sub>12</sub>	Bağımsız yönetim kurulu üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.
H <sub>13</sub>	Yönetim kurulu yabancı üye sayısının, 2015-2020 yıllarında BIST SE’de işlem gören işletmelerin sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.

## 2.6. Bulgular

Araştırmada temel hipotezlerin test edilmesi için yapılan analizler sonucu elde edilen bulgulara ilişkin detaylara bu bölümde yer verilmektedir. İlk olarak faaliyet raporları ve finansal tablolara ilişkin bilgiler toplanarak analiz için uygun veri seti oluşturulmuştur. Modele ait değişkenler analiz için hazır hale getirilmiştir. Analiz sürecinde kullanılan model için bulgular ayrı ayrı verilmektedir. Yapılan araştırmada modele ilişkin değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler, korelasyon, uygun modelin seçimi için testler yapılmıştır. Ayrıca burada belirtmek gerekir ki, kısa panel verilerimiz (mikro panel, N>T) olduğu için birim kök testi yapmaya gerek yoktur (Hayakawa, 2017; Baltagi, 2013).

Analiz bulguları ayrı başlıklar altında açıklanmaktadır.

### 2.6.1. Modele İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Analiz aşamasına ilk olarak tanımlayıcı istatistiklerle başlanmıştır. Araştırmanın hipotezlerinin testi noktasında temel modellere ulaşmak için kurulan modellerin bağımlı ve bağımsız değişkenlerine ait Tablo 20’de tanımlayıcı istatistikleri bilgiler detaylı şekilde gösterilmektedir.



**Tablo 20.** Tanımlayıcı İstatistikler

	Ortalama	Std. Sapma	Alt Değer	Üst Değer	Gözlem
GRI200	37.309	23.144	0	76.471	108
GRI300	44.504	14.563	15.625	90.625	108
GRI400	40.738	18.032	11.765	84.615	108
ROA	.029	0.064	-.273	.277	108
ROE	.148	0.898	-3.379	8.435	108
HBK	22.228	431.755	-2134	1661	108
HSYKF	14.321	24.340	.63	126.8	108
KO	.727	0.181	.231	.937	108
ÖZ/ÖD	11.807	11.217	.62	52.458	108
PDDD	1.844	2.687	-10.297	21.28	108
YKÜS	9.907	2.098	6	15	108
YKKÜS	1.546	1.210	0	5	108
DKÜS	2.13	0.412	2	5	108
DKTS	8.63	8.793	1	50	108
BYKÜS	2.63	1.082	0	5	108
YKYÜS	1.176	2.216	0	7	108

Yukarıdaki Tablo 20’de 2015-2020 yılları arasında 18 işletmeye ait verilerin kullanıldığı panel veri analizine dâhil edilen bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait ortalamaları, standart sapmaları, alt ve üst değerleri her bir seri için gösterilmektedir. Örneklemin boyutu açısından bakıldığında ise gözlem sayısı 108’dir.

### 2.6.2. Modele İlişkin Korelasyon Testleri

Korelasyon, iki değişken arasındaki ilişkinin yönünü ve gücünü ölçen iki değişkenli bir analiz olarak tanımlanmaktadır (Gürbüz, 2021). Analizlerde genel olarak korelasyon matrisi üzerinden bir çıkarsama yapılmamaktadır. Fakat çoklu regresyonla ilgili hesaplamalarda oluşabilecek hatalardan kaçınmak ve değişkenler arasındaki ilişkinin yapısını incelemek için bu ilişki matrisine gereksinim söz konusudur. Bundan dolayı, panel veri regresyon analizine geçmeden önce korelasyon matrislerinin belirlenmesi yoluna gidilmiştir. Bu değerler, gerektiğinde regresyon denklemi sonuçlarıyla karşılaştırma yapma imkânı sağlayan destekleyici bir unsur olmaktadır (Gökbulut, 2009). Böylece, bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin gücünü ve yönünü ortaya çıkarmak için korelasyon analizi yapılmıştır. Ayrıca değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları Gujarati ve Porter (2009) tarafından önerilen 0.80 kritik değerinden küçüktür. Bu doğrultuda açıklayıcı değişkenler arasındaki çoklu doğrusal bağlantının önemli bir sorun olmadığını görülmektedir.

Sürdürülebilirlik raporunun ekonomik boyutunun ölçümlendiği model için finansal performans korelasyon sonuçları Tablo 21’de detaylı bir şekilde gösterilmektedir.

**Tablo 21.** GRI200-Finansal Performans Korelasyon Sonuçları

	GRI200	ROA	ROE	HBK	HSYKF	KO	ÖZ/ÖD	PD/DD
GRI200	1.0000							
ROA	-0.0982 (0.31)	1.0000						
ROE	-0.0033 (0.97)	0.0833 (0.39)	1.0000					
HBK	0.0046 (0.96)	0.4695 <b>(0.00)***</b>	-0.0766 (0.43)	1.0000				
HSYKF	-0.3126 <b>(0.00)***</b>	0.3184 <b>(0.00)***</b>	0.0652 (0.50)	-0.0015 (0.98)	1.0000			
KO	0.3182 (0.00)	-0.3798 <b>(0.00)***</b>	-0.0383 (0.69)	0.0040 (0.96)	-0.0319 (0.74)	1.0000		
ÖZ/ÖD	-0.3619 <b>(0.00)***</b>	0.0709 (0.46)	-0.0155 (0.87)	0.0837 (0.38)	0.6185 <b>(0.00)***</b>	0.0109 (0.91)	1.0000	
PD/DD	-0.1578 <b>(0.10)*</b>	0.2855 <b>(0.00)***</b>	-0.3741 <b>(0.00)***</b>	-0.0239 (0.80)	0.3148 <b>(0.00)***</b>	-0.0902 (0.35)	-0.0333 (0.73)	1.0000

Not: “\*\*\*, \*\* ve \*” işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 21’de ekonomik sürdürülebilirlik raporlama ile hisse senedi yılsonu kapanış fiyatı arasında %1 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü ilişkinin olduğu belirlenmiştir. Ekonomik sürdürülebilirlik raporlama ile özkaynak/ödenmiş sermaye oranı arasında %1 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü ilişkinin olduğu belirlenmiştir. Ekonomik sürdürülebilirlik raporlama ile piyasa değeri/defter değeri arasında %10 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü ilişkinin olduğu belirlenmiştir.

Ayrıca, aktif kârlılık oranı ile hisse başına kâr oranı, hisse senedi yılsonu kapanış fiyatı ve piyasa değeri/defter değeri arasında %1 düzeyinde anlamlı ve pozitif yönlü ilişkinin olduğu görülmektedir. Aktif kârlılık oranı ile kaldıraç oranı arasında %1 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü ilişkinin olduğu görülmektedir. Özkaynak kârlılık oranı ile piyasa değeri/defter değeri arasında %1 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü ilişkinin olduğu görülmektedir. Hisse senedi yılsonu kapanış fiyatı ile özkaynak/ödenmiş sermaye oranı ve piyasa değeri/defter değeri arasında %1 düzeyinde anlamlı ve pozitif yönlü ilişkinin olduğu görülmektedir.

Sürdürülebilirlik raporunun ekonomik boyutunun ölçümlendiği model için kurumsal yönetim korelasyon sonuçları Tablo 22’de detaylı bir şekilde gösterilmektedir.

**Tablo 22.** GRI200-Kurumsal Yönetim Korelasyon Sonuçları

	GRI200	YKÜS	YKKÜS	DKÜS	DKTS	BYKÜS	YKYÜS
GRI200	1.0000						
YKÜS	-0.1388 (0.15)	1.0000					
YKKÜS	0.1605 <b>(0.09)*</b>	-0.0756 (0.43)	1.0000				
DKÜS	0.1337 (0.16)	0.1437 (0.13)	0.1002 (0.30)	1.0000			
DKTS	0.3009 <b>(0.00)***</b>	-0.0262 (0.78)	0.0192 (0.84)	-0.0408 (0.67)	1.0000		
BYKÜS	-0.2861 <b>(0.00)***</b>	0.2730 <b>(0.00)***</b>	0.1346 (0.16)	0.2344 <b>(0.01)***</b>	-0.2494 <b>(0.00)***</b>	1.0000	
YKYÜS	-0.1281 (0.18)	0.5401 <b>(0.00)****</b>	-0.1650 <b>(0.08)*</b>	0.3021 <b>(0.00)***</b>	-0.2441 <b>(0.01)***</b>	-0.0466 (0.63)	1.0000

Not: “\*\*\*, \*\* ve \*” işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 22’de ekonomik sürdürülebilirlik raporlama ile yönetim kurulu kadın üye sayısı arasında %10 düzeyinde anlamlı ve pozitif yönlü ilişkinin olduğu belirlenmiştir. Ekonomik sürdürülebilirlik raporlama ile denetim komitesi toplantı sayısı arasında %1 düzeyinde anlamlı ve pozitif yönlü ilişkinin olduğu belirlenmiştir. Ekonomik sürdürülebilirlik raporlama ile bağımsız yönetim kurulu üye sayısı arasında %1 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü ilişkinin olduğu belirlenmiştir.

Ayrıca, yönetim kurulu üye sayısı ile bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve yönetim kurulu yabancı üye sayısı arasında %1 düzeyinde anlamlı ve pozitif yönlü ilişkinin olduğu görülmektedir. Yönetim kurulu kadın üye sayısı ile yönetim kurulu yabancı üye sayısı arasında %10 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü ilişki görülmektedir. Denetim komitesi üye sayısı ile bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve yönetim kurulu yabancı üye sayısı arasında %1 düzeyinde anlamlı ve pozitif yönlü ilişkinin olduğu görülmektedir. Denetim komitesi toplantı sayısı ile bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve yönetim kurulu yabancı üye sayısı arasında %1 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü ilişkinin olduğu görülmektedir.

Sürdürülebilirlik raporunun çevresel boyutunun ölçümlendiği model için finansal performans korelasyon sonuçları aşağıdaki Tablo 23’te detaylı bir şekilde gösterilmektedir.

**Tablo 23.** GRI300-Finansal Performans Korelasyon Sonuçları

	GRI300	ROA	ROE	HBK	HSYKF	KO	ÖZ/ÖD	PD/DD
GRI300	1.0000							
ROA	0.1317 (0.17)	1.0000						
ROE	-0.1448 (0.13)	0.0833 (0.39)	1.0000					
HBK	-0.0871 (0.37)	0.4695 <b>(0.00)***</b>	-0.0766 (0.43)	1.0000				
HSYKF	-0.1654 <b>(0.08)*</b>	0.3184 <b>(0.00)***</b>	0.0652 (0.50)	-0.0015 (0.98)	1.0000			
KO	-0.0983 (0.31)	-0.3798 <b>(0.00)***</b>	-0.0383 (0.69)	0.0040 (0.96)	-0.0319 (0.74)	1.0000		
ÖZ/ÖD	-0.1725 <b>(0.07)*</b>	0.0709 (0.46)	-0.0155 (0.873)	0.0837 (0.38)	0.6185 <b>(0.00)***</b>	0.0.09 (0.91)	1.0000	
PD/DD	0.0467 (0.63)	0.2855 <b>(0.00)***</b>	-0.3741 <b>(0.00)***</b>	-0.0239 (0.80)	0.3148 <b>(0.00)***</b>	-0.0902 (0.35)	-0.0333 (0.73)	1.0000

Not: “\*\*\*, \*\* ve \*” işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 23’te çevresel sürdürülebilirlik raporlama ile hisse senedi yılsonu kapanış fiyatı ve özkaynak/ödenmiş sermaye oranı arasında %10 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü ilişkinin olduğu belirlenmiştir.

Sürdürülebilirlik raporunun çevresel boyutunun ölçümlendiği model için kurumsal yönetim korelasyon sonuçları aşağıdaki Tablo 24’te detaylı bir şekilde gösterilmektedir.

**Tablo 24.** GRI300-Kurumsal Yönetim Korelasyon Sonuçları

	GRI300	YKÜS	YKKÜS	DKÜS	DKTS	BYKÜS	YKYÜS
GRI300	1.0000						
YKÜS	-0.1382 (0.15)	1.0000					
YKKÜS	0.1519 (0.11)	-0.0756 (0.43)	1.0000				
DKÜS	-0.0116 (0.90)	0.1437 (0.13)	0.1002 (0.30)	1.0000			
DKTS	-0.0528 (0.58)	-0.0262 (0.78)	0.0192 (0.84)	-0.0408 (0.67)	1.0000		
BYKÜS	-0.1360 (0.16)	0.2730 <b>(0.00)***</b>	0.1346 (0.16)	0.2344 <b>(0.01)***</b>	-0.2494 <b>(0.00)***</b>	1.0000	
YKYÜS	-0.2223 <b>(0.02)**</b>	0.5401 <b>(0.00)***</b>	-0.1650 <b>(0.08)*</b>	0.3021 <b>(0.00)***</b>	-0.2441 <b>(0.01)***</b>	-0.0466 (0.63)	1.0000

Not: “\*\*\*, \*\* ve \*” işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 24’te çevresel sürdürülebilirlik raporlama ile yönetim kurulu yabancı üye sayısı arasında %5 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü ilişkinin olduğu belirlenmiştir.

Sürdürülebilirlik raporunun sosyal boyutunun ölçümlendiği model için finansal performans korelasyon sonuçları Tablo 25’te detaylı bir şekilde gösterilmektedir.

**Tablo 25.** GRI400-Finansal Performans Korelasyon Sonuçları

	GRI400	ROA	ROE	HBK	HSYKF	KO	ÖZ/ÖD	PD/DD
GRI400	1.0000							
ROA	-0.0826 (0.39)	1.0000						
ROE	0.0507 (0.60)	0.0833 (0.39)	1.0000					
HBK	-0.0993 (0.30)	0.4695 <b>(0.00)***</b>	-0.0766 (0.43)	1.0000				
HSYKF	-0.2120 <b>(0.02)**</b>	0.3184 <b>(0.00)***</b>	0.0652 (0.50)	-0.0015 (0.98)	1.0000			
KO	0.2491 <b>(0.00)***</b>	-0.3798 <b>(0.00)***</b>	-0.0383 (0.69)	0.0040 (0.96)	-0.0319 (0.74)	1.0000		
ÖZ/ÖD	-0.1219 (0.20)	0.0709 (0.46)	-0.0155 (0.87)	0.0837 (0.38)	0.6185 <b>(0.00)***</b>	0.0.09 (0.91)	1.0000	
PD/DD	-0.1570 <b>(0.10)*</b>	0.2855 <b>(0.00)***</b>	-0.3741 <b>(0.00)***</b>	-0.0239 (0.80)	0.3148 <b>(0.00)***</b>	-0.0902 (0.35)	-0.0333 (0.73)	1.0000

**Not:** “\*\*\*, \*\* ve \*” işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 25’te sosyal sürdürülebilirlik raporlama ile hisse senedi yılsonu kapanış fiyatı arasında %5 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü ilişkinin olduğu belirlenmiştir. Sosyal sürdürülebilirlik raporlama ile kaldıraç oranı arasında %1 düzeyinde anlamlı ve pozitif yönlü ilişkinin olduğu belirlenmiştir. Sosyal sürdürülebilirlik raporlama ile piyasa değeri/defter değeri arasında %10 düzeyinde anlamlı negatif yönlü ilişkinin olduğu belirlenmiştir.

Sürdürülebilirlik raporunun sosyal boyutunun ölçümlendiği model için kurumsal yönetim korelasyon sonuçları Tablo 26’da detaylı bir şekilde gösterilmektedir.

**Tablo 26.** GRI400-Kurumsal Yönetim Korelasyon Sonuçları

	GRI400	YKÜS	YKKÜS	DKÜS	DKTS	BYKÜS	YKYÜS
GRI400	1.0000						
YKÜS	-0.1624 <b>(0.09)*</b>	1.0000					
YKKÜS	0.1039 (0.28)	-0.0756 (0.43)	1.0000				
DKÜS	-0.0317 (0.74)	0.1437 (0.13)	0.1002 (0.30)	1.0000			
DKTS	0.1692 <b>(0.08)*</b>	-0.0262 (0.78)	0.0192 (0.84)	-0.0408 (0.67)	1.0000		
BYKÜS	-0.1351 (0.16)	0.2730 <b>(0.00)***</b>	0.1346 (0.16)	0.2344 <b>(0.01)***</b>	-0.2494 <b>(0.00)***</b>	1.0000	
YKYÜS	-0.1390 (0.15)	0.5401 <b>(0.00)***</b>	-0.1650 <b>(0.08)*</b>	0.3021 <b>(0.00)***</b>	-0.2441 <b>(0.01)***</b>	-0.0466 (0.63)	1.0000

**Not:** “\*\*\*, \*\* ve \*” işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 26'da sosyal sürdürülebilirlik raporlama ile yönetim kurulu üye sayısı arasında %10 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü ilişkinin olduğu belirlenmiştir. Sosyal sürdürülebilirlik raporlama ile denetim komitesi toplantı sayısı arasında %10 düzeyinde anlamlı pozitif yönlü ilişkinin olduğu belirlenmiştir.

### **2.6.3. Modellere İlişkin Panel Veri Analizi Sonuçları**

Kurumsal yönetim ve finansal performansın sürdürülebilirlik raporlamaya etkisini belirlemek amacıyla oluşturulan modelde tahminleme yapılması için F testi, Breusch Pagan LM testi ve Hausman testleri uygulanmıştır. Bu testlerle havuzlanmış, sabit veya rassal etkiler modellerinden hangisi ile tahminleme yapılacağı belirlenmiştir.

Rassal etkiler modeli Lagrange çarpanı (LM) testi ile incelenirken, sabit etkiler modeli F testi ile incelenmektedir (Breusch ve Pagan, 1980). Her iki test içinde boş hipotez reddedilmezse, klasik model tercih edilir. Eğer her iki test içinde boş hipotez reddedilirse, tesadüfi etkiler modeli ile mi yoksa sabit etkiler modeli ile mi tahmin yapılacağına Hausman testiyle karar verilir (Eren, 2021).

Model 1 (GRI200) için uygun modeli belirlemek adına yapılan analiz sonuçlarına göre; sabit etkiler modeliyle klasik model arasında seçim yapmak için F testi uygulanmıştır. F testi sonucuna göre; test istatistiği olasılık değeri 0,05'ten küçük olduğu için klasik model reddedilmiştir. Bunun sonucunda sabit etkiler modelinin uygun olduğu kabul edilmiştir. Daha sonra rassal etkiler ile klasik model seçimi için LM testi uygulanmıştır. LM testi sonucuna göre; test istatistiği olasılık değeri 0,05'ten küçük olduğu için klasik model reddedilmiştir. Bunun sonucunda tesadüfi etkiler modelinin uygun olduğu kabul edilmiştir.

Model 2 (GRI300) için uygun modeli belirlemek adına yapılan analiz sonuçlarına göre; sabit etkiler modeliyle klasik model arasında seçim yapmak için F testi uygulanmıştır. F testi sonucuna göre; test istatistiği olasılık değeri 0,05'ten küçük olduğu için klasik model reddedilmiştir. Bunun sonucunda sabit etkiler modelinin uygun olduğu kabul edilmiştir. Daha sonra rassal etkiler ile klasik model seçimi için LM testi uygulanmıştır. LM testi sonucuna göre; test istatistiği olasılık değeri 0,05'ten küçük olduğu için klasik model reddedilmiştir. Bunun sonucunda tesadüfi etkiler modelinin uygun olduğu kabul edilmiştir.

Model 3 (GRI400) için uygun modeli belirlemek adına yapılan analiz sonuçlarına göre; sabit etkiler modeliyle klasik model arasında seçim yapmak için F testi uygulanmıştır. F testi sonucuna göre; test istatistiği olasılık değeri 0,05'ten küçük olduğu için klasik model reddedilmiştir. Bunun sonucunda sabit etkiler modelinin uygun olduğu kabul edilmiştir. Daha sonra rassal etkiler ile klasik model seçimi için LM testi uygulanmıştır. LM testi sonucuna göre; test istatistiği olasılık değeri 0,05'ten küçük olduğu için klasik model reddedilmiştir. Bunun sonucunda tesadüfi etkiler modelinin uygun olduğu kabul edilmiştir.

Klasik modele karşı sabit etkiler ve tesadüfi etkiler model seçimleri için yapılan F testi ve Breusch Pagan LM testine ilişkin sonuçlar aşağıdaki Tablo 27’de gösterilmektedir.

Klasik modele karşı gerekli sınamalar yapıldıktan sonra sabit etkiler modelinin mi tesadüfi etkiler modelinin mi uygun olduğuna yapılan Hausman testiyle karar verilmiştir. Hausman testiyle “tesadüfi etkiler modeli uygundur” şeklinde kurulan sıfır hipotezi test edilmektedir (Pazarlıoğlu, 2007). Başka bir deyişle;

$H_0$ : Tesadüfi etkiler modeli uygundur.

$H_1$ : Tesadüfi etkiler modeli uygun değildir.

Buna göre; Hausman testi sonucunda  $H_0$  hipotezi reddedilirse modelin sabit etkileri dikkate alır şekilde kurulması, hipotezin reddedilememesi durumunda tesadüfi etkilerin kullanılması sonucu ortaya çıkmaktadır.

Sonuçları aşağıdaki Tablo 27’de sunulan Hausman Test istatistiğine ait olasılık değeri 0,05’ten büyük olduğu için Model 2’de  $H_0$  hipotezi reddedilememiştir. Bu durum, tesadüfi etkiler modelinin kullanılması gerekmektedir. Araştırmada olasılık değeri 0,05’ten küçük olduğu için, Model 1 ve Model 3’te  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir. Bu durum, Model 1 ve Model 3’te sabit etkiler modelinin kullanılmasını gerektirmektedir. Bu bağlamda elde edilen sonuçlar aşağıdaki Tablo 27’de gösterilmektedir.

**Tablo 27.** Model Seçimine İlişkin Test Sonuçları

	F Testi		Breusch-Pagan LM		Hausman Testi		Seçim
	Olasılık Değeri	Ki-kare Değeri	Olasılık Değeri	Ki-kare Değeri	Olasılık Değeri	Ki-kare Değeri	
<b>Model 1</b> GRI200	0.0000	7.20	0.0000	29.32	0.0334	22.39	Sabit Etkiler
<b>Model 2</b> GRI300	0.0000	5.14	0.0000	18.16	0.1874	16.08	Tesadüfi Etkiler
<b>Model 3</b> GRI400	0.0000	4.53	0.0027	7.77	0.0449	21.40	Sabit Etkiler

Model seçimine ilişkin ön test gerçekleştirildikten sonra Panel regresyon analizinde sağlıklı yorumlar yapılabilmesi için kurulan modellerde temel varsayımların geçerliliği araştırılması gerekmektedir. Bu varsayımlardan en önemli olanları, veri setinde Heteroskedasite, Birimler Arası Korelasyon ve Otokorelasyon problemlerinin olmamasıdır. Bu varsayımlardan değişen varyansı araştırmak için Wald Testi, Otokorelasyonun varlığını sınamak için Durbin-Watson Otokorelasyon Testi, Birimler Arası Korelasyonu sınamak içinse, Pesaran CD Testi kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2016).

Sabit etkiler modelinde tahmin edilen modelde değişen varyansın sınanması için Değiştirilmiş Wald testi kullanılabilmektedir (Tatoğlu, 2016). Değiştirilmiş Wald test sonuçları Tablo 28’de gösterilmektedir.

**Tablo 28.** Değiştirilmiş Wald Testi Sonucu

	<b>Ki-kare Değeri</b>	<b>Olasılık (p) Değeri</b>
<b>Model 1 (GRI200)</b>	327.89	0.0000

Tablo 28’deki test sonucuna göre;  $H_0$ : Varyanslar, birimlere göre homoskedastiktir şeklinde kurulan  $H_0$  hipotezi,  $\chi^2$  test istatistiğinin olasılık değeri 0,05’ten küçük olduğu için **reddedilmektedir**. Bu sonuca göre, varyansın birimlere göre değiştiği anlaşılmaktadır. Dolayısıyla birimlere göre heteroskedasitenin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Modelde otokorelasyon problemi olup olmadığı Durbin-Watson ve Baltagi-Wu LBI testleriyle sınanmaktadır (Tatoğlu, 2016). Durbin-Watson ve Baltagi-Wu LBI testlerinin sonucunun değerleri Tablo 29’da gösterilmektedir.

**Tablo 29.** Durbin Watson ve Baltagi Wu Otokorelasyon Testi Sonucu

	<b>Durbin-Watson</b>	<b>Baltagi-Wu LBI</b>
<b>Model 1 (GRI200)</b>	1.4332793	1.8613722

Tablo 29’daki test sonucuna göre;  $H_0$ : Otokorelasyon yoktur ( $p=0$ ) şeklinde temel hipotez kurulmaktadır. Tablo 29’daki testler içinde sadece test istatistikleri yer almaktadır. Literatürde kritik değerler verilmemesine rağmen, değerler 2’den küçükse otokorelasyonun olduğu yorumu yapılabilmektedir (Tatoğlu, 2016). Sonuçlara göre, her iki test için de değerler 2’den küçük olduğundan sabit etkiler modeli için otokorelasyonun olduğu yorumu yapılabilmektedir. Diğer bir ifadeyle denklemlerdeki hata terimleri arasında otokorelasyon probleminin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Birimler arası korelasyonun varlığını sınamak için Pesaran CD testi uygulanabilir. (Tatoğlu, 2016). Pesaran CD test sonuçları, Tablo 30’da gösterilmektedir.

**Tablo 30.** Pesaran CD Test Sonucu

	<b>Test istatistiği</b>	<b>Olasılık (p) Değeri</b>
<b>Model 1 (GRI200)</b>	1.658	0.0973

Tablo 30’daki test sonucuna göre;  $H_0$ : Birimler arası korelasyon yoktur şeklinde kurulan temel hipotez test edilmiştir. Tablo 30’da birimler arası korelasyonsuzluğun, Pesaran’ın CD testiyle sınanması için olasılık değeri ve test istatistiği hesaplanmıştır. Yapılan Pesaran CD testine göre, olasılık değerinin 0,05’ten büyük olduğu için  $H_0$  **hipotezi reddedilmemektedir**. Dolayısıyla birimler arası korelasyon olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.



Heteroskedasite, Otokorelasyon ve Birimler Arası Korelasyon varsayımı sapmalarının bir veya daha fazlasının gerçekleştiği durumda hata terimlerinin varyans ve kovaryans matrisi birim matris olma özelliğini kaybetmektedir. Buna göre uygun bir düzeltme yöntemi seçilmelidir. Araştırma sonucunda Tablo 28 ve Tablo 29'dan çıkan sonuçlara göre Heteroskedasite, Otokorelasyon olduğu görülmektedir. Bunun sonucunda Arellano, Froot ve Rogers dirençli tahminci kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2016). Test sonucu değerleri Tablo 31'de detaylı şekilde gösterilmektedir.

**Tablo 31.** Arellano, Froot ve Rogers Dirençli Tahminci Sonuçları

Ekonomik Sürdürülebilirlik Raporu (GRI200)				
Değişkenler	Katsayı	Robust Std. Err.	t-istatistik değeri	Prob. Değer
ROA	-145.588	52.24315	<b>-2.79***</b>	<b>0.01</b>
ROE	.776106	.64905	1.20	0.24
HBK	.0115807	.0066477	1.74	0.11
HSYKF	-.0187093	.0830272	-0.23	0.82
KO	-71.38898	28.54467	<b>-2.50**</b>	<b>0.02</b>
ÖZ/ÖD	-1.008454	.4504492	<b>-2.24**</b>	<b>0.03</b>
PD/DD	.3922522	.4068888	<b>0.96</b>	0.34
YKÜS	2.987824	1.600251	<b>1.87</b>	<b>0.07</b>
YKKÜS	.2689157	3.02018	0.09	0.93
DKÜS	22.48625	4.063121	<b>5.53***</b>	<b>0.00</b>
DKTS	-.1851633	.4356653	-0.43	0.67
BYKÜS	-7.093429	3.177653	<b>-2.23**</b>	<b>0.03</b>
YKYÜS	-6.909419	2.842717	<b>-2.43**</b>	<b>0.02</b>
Cons	54.92675	32.0021	1.72	0.10
R <sup>2</sup>	0.3321			

**Not:** “\*\*\*, \*\* ve \*” işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 31'de Arellano, Froot ve Rogers dirençli tahmincisi kullanılarak standart hatalar düzeltilmiş ve ekonomik sürdürülebilirlik modeli sonuçları buna göre yorumlanmıştır. Tablo 31'deki R<sup>2</sup> değeri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkendeki değişmeyi açıklama gücüne sahip olduğunu göstermektedir. Hesaplanan R<sup>2</sup> değeri olan 0.3321; bağımlı değişkende meydana gelebilecek değişimin, yaklaşık %33'lük kısmının, ekonomik sürdürülebilirlik modelinde gösterilen 13 tane bağımsız değişken tarafından açıklanabileceğini ortaya koymaktadır.

Tablo 31'de edilen sonuçlara göre; aktif kârlılık oranının, özkaynak/ödenmiş sermaye oranının ve denetim komitesi üye sayısının ekonomik sürdürülebilirlik puanı üzerinde %1 düzeyinde anlamlı; kaldıraç oranının, yönetim kurulu yabancı üye sayısının ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısının ekonomik sürdürülebilirlik puanı üzerinde %5 düzeyinde anlamlı; yönetim kurulu üye sayısının ekonomik sürdürülebilirlik puanı üzerinde %10 düzeyinde anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Buna karşılık diğer 6 değişkenin (özsermaye kârlılığı, hisse senedi yılsonu kapanış fiyatı, hisse başına kâr, piyasa değeri/defter değeri, yönetim kurulu kadın üye sayısı, denetim komitesi toplantı sayısı) ekonomik sürdürülebilirlik üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 31’de bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin yönü incelendiğinde ise ekonomik sürdürülebilirliğin aktif kârlılık oranına, kaldıraç oranına, özkaynak/ödenmiş sermaye oranına, bağımsız yönetim kurulu üye sayısına ve yönetim kurulu yabancı üye sayısına ilişkin bağımsız değişkenlerle negatif yönlü; piyasa değeri/defter değerine, yönetim kurulu üye sayısına ve denetim komitesi üye sayısına ilişkin bağımsız değişkenlerle de pozitif yönlü ilişkiye sahip olduğu görülmektedir.

Kurumsal yönetim ve finansal performans göstergelerinin GRI200 ekonomik sürdürülebilirlik puanı üzerindeki etkileri incelendikten sonra ilgili bağımsız değişkenlerin GRI300 çevresel sürdürülebilirlik üzerinde olası etkilerinin araştırılmasına geçilmiştir. Yukarıda da ifade edildiği üzere Panel regresyon sonuçlarının daha istikrarlı olabilmesi açısından değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon testlerinin bu aşamada da gerçekleştirilmesi gerekecektir.

Daha önce Tablo 27’de gösterildiği gibi Model 2 için Hausman testi sonucuna göre; olasılık değerinin 0,05’ten büyük olduğu için tesadüfi etkiler panel veri analizi yöntemi tercih edilmiştir.

Çevresel sürdürülebilirlik raporlama için kurulan modellerde temel varsayımların geçerliliğinin araştırılması için Heteroskedasite, Birimler Arası Korelasyon ve Otokorelasyon problemlerinin sınaması amacıyla Leven, Brown ve Forsythe’nin Değişen Varyans Testi, Durbin-Watson Otokorelasyon Testleri, Pesaran CD Testi kullanılmıştır (Tatoğlu, 2016).

Tesadüfi etkiler modelinde tahmin edilen modelde değişen varyansın sınanması için Leven, Brown ve Forsythe’nin testi kullanılabilir (Tatoğlu, 2016). Leven, Brown ve Forsythe’nin test sonucunun değerleri Tablo 32’de gösterilmektedir.

**Tablo 32.** Leven, Brown ve Forsythe’nin Test Sonucu

	<b>Ki-kare Değeri</b>	<b>Olasılık (p) Değeri</b>
<b>Model 2 (GRI300)</b>	$W_0 = 1.45017201$	0.13252382
	$W_{50} = 0.79297223$	0.69662937
	$W_{10} = 1.45017201$	0.13252382

Tablo 32’deki test sonucuna göre;  $H_0$ : Birimlerin varyansları eşittir şeklinde kurulan temel hipotez sınanacaktır. Tablo 32’de standart sapmalar ve ortalamalar gösterilmektedir. Olasılık değerleri 0,05’ten büyük olduğu için  $H_0$ : “birimlerin varyansları eşittir” şeklinde kurulan  **$H_0$  hipotezi reddedilmemekte**, dolayısıyla modelin varyansının sabit olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Modelde otokorelasyon problemi olup olmadığı Durbin-Watson ve Baltagi-Wu LBI testleriyle sınanmaktadır (Tatoğlu, 2016). Durbin-Watson ve Baltagi-Wu LBI testlerinin sonucunun değerleri Tablo 33'te gösterilmektedir.

**Tablo 33.** Durbin Watson ve Baltagi Wu Otokorelasyon Testi Sonucu

	<b>Durbin-Watson</b>	<b>Baltagi-Wu LBI</b>
<b>Model 2 (GRI300)</b>	1.6008561	2.0820415

Tablo 33'teki test sonucuna göre;  $H_0$ : Otokorelasyon yoktur ( $p=0$ ) şeklinde kurulan temel hipotez sınanacaktır. Tablo 33'teki testler içinde sadece test istatistikleri yer almaktadır. Literatürde kritik değerler verilmemesine rağmen, değerler 2'den küçükse otokorelasyonun olduğu yorumu yapılabilmektedir (Tatoğlu, 2016). Sonuçlara göre; tesadüfi etkiler modelinde Durbin-Watson testi için kritik değer 2'den küçük fakat Baltagi-Wu LBI testi için kritik değer 2'den büyüktür. Durbin Watson testi için değer 2'den küçük olduğundan tesadüfi etkiler modeli için otokorelasyonun olduğu yorumu yapılabilmektedir (Tatoğlu, 2016). Tesadüfi etkiler modelinde birinci mertebeden otokorelasyon vardır, yorumu yapılabilmektedir. Diğer bir ifadeyle denklemlerdeki hata terimleri arasında otokorelasyon probleminin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Birimler arası korelasyon hipotezi Pesaran CD testiyle sınanmaktadır (Tatoğlu, 2016). Pesaran CD testin, olasılık değeri ve test istatistiği Tablo 34'te gösterilmektedir.

**Tablo 34.** Pesaran CD Test Sonucu

	<b>Test istatistiği</b>	<b>Olasılık (p) Değeri</b>
<b>Model 2 (GRI300)</b>	-0.968	0.3331

Tablo 34'teki test sonucuna göre;  $H_0$ : Birimler arası korelasyon yoktur şeklinde kurulan temel hipotez sınanacaktır. Tablo 34'te birimler arası korelasyonsuzluğun, Pesaran'ın CD testiyle sınanması için olasılık değerleri ve test istatistiği hesaplanmıştır. Yapılan Pesaran CD testine göre, olasılık değeri 0,05'ten büyük olduğu için  **$H_0$  hipotezi reddedilmemektedir**. Dolayısıyla birimler arası korelasyon olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Araştırma sonucunda Tablo 33'ten çıkan sonuçlara göre Otokorelasyonun olduğu görülmektedir. Bunun sonucunda AR(1) dirençli tahminci kullanılarak model tahmini gerçekleştirilebilir (Tatoğlu, 2016). Test sonucu değerlerine aşağıdaki Tablo 35'te detaylı şekilde gösterilmektedir.

**Tablo 35.** AR(1) Dirençli Tahminci Sonuçları

Çevresel Sürdürülebilirlik Raporu (GRI300)			
Değişkenler	Katsayı	t-istatistik değeri	Prob. Değer
ROA	69.99821	<b>1.83*</b>	<b>0.06</b>
ROE	-2.209521	-1.40	0.16
HBK	-.0073089	-1.54	0.12
HSYKF	-.01889	-0.19	0.85
KO	1.345165	0.10	0.91
ÖZ/ÖD	-.2519842	-1.07	0.28
PD/DD	.143435	0.26	0.79
YKÜS	.4164512	0.36	0.72
YKKÜS	1.710175	1.09	0.27
DKÜS	6.538342	1.54	0.12
DKTS	.0894032	0.34	0.73
BYKÜS	.4442631	0.20	0.84
YKYÜS	-2.405479	<b>-1.85*</b>	<b>0.06</b>
Cons	25.071	1.53	0.12
R <sup>2</sup>	0.1574		

**Not:** “\*\*\*, \*\* ve \*” işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 35’te AR(1) dirençli tahmincisi kullanılarak standart hatalar düzeltilmiş ve çevresel sürdürülebilirlik modeli sonuçları buna göre yorumlanmıştır. Tablo 34’teki R<sup>2</sup> değeri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkendeki değişmeyi açıklama gücüne sahip olduğunu göstermektedir. Hesaplanan R<sup>2</sup> değeri olan 0.1574; bağımlı değişkende meydana gelebilecek değişimlerin yaklaşık %16’lık kısmının modelde gösterilen 13 tane bağımsız değişken tarafından açıklanabileceğini ortaya koymaktadır.

Tablo 35’te elde edilen sonuçlara göre; aktif kârlılık oranının ve yönetim kurulu yabancı üye sayısının çevresel sürdürülebilirlik puanı üzerinde %10 düzeyinde anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Buna karşılık diğer 11 değişkenin (özsermaye kârlılık oranı, hisse başına kâr, hisse senedi yılsonu kapanış fiyatı, kaldıraç oranı, özkaynak/ödenmiş sermaye oranı, piyasa değeri/defter değeri, yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulu kadın üye sayısı, denetim komitesi toplantı sayısı, denetim komitesi üye sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı) çevresel sürdürülebilirlik üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 35’te bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin yönü incelendiğinde ise çevresel sürdürülebilirliğin yönetim kurulu yabancı üye sayısına ilişkin bağımsız değişkenle negatif yönlü; aktif kârlılık oranına ilişkin bağımsız değişkenle de pozitif yönlü ilişkiye sahip olduğu görülmektedir.

Kurumsal yönetim ve finansal performans göstergelerinin GRI300 çevresel sürdürülebilirlik puanı üzerindeki etkileri incelendikten sonra ilgili bağımsız değişkenlerin GRI400 sosyal sürdürülebilirlik üzerinde olası etkilerinin araştırılmasına geçilmiştir. Yukarıda da ifade edildiği üzere Panel regresyon sonuçlarının daha istikrarlı olabilmesi açısından değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon testlerinin bu aşamada da gerçekleştirilmesi gerekecektir.

Daha önce Tablo 27’de gösterildiği gibi Model 3 için Hausman testi sonucuna göre; olasılık değerinin 0,05’ten küçük olduğu için sabit etkiler panel veri analizi yöntemi tercih edilmiştir.

Sosyal sürdürülebilirlik raporlama için kurulan modellerde temel varsayımların geçerliliğinin araştırılması için Heteroskedasite, Birimler Arası Korelasyon, Otokorelasyon probleminin geçerliliğini sınamak amacıyla Wald Testi Değişen Varyans, Durbin-Watson Otokorelasyon Testleri, Pesaran CD Testi kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2016).

Sabit etkiler modelinde tahmin edilen modelde değişen varyansın sınanması için Değiştirilmiş Wald testi kullanılabilir (Tatoğlu, 2016). Değiştirilmiş Wald test sonucunun değerleri Tablo 36’da gösterilmektedir.

**Tablo 36.** Değiştirilmiş Wald Testi Sonucu

	<b>Ki-kare Değeri</b>	<b>Olasılık (p) Değeri</b>
<b>Model 3 (GRI400)</b>	644.77	0.0000

Tablo 36’daki test sonucuna göre;  $H_0$ : Varyanslar, birimlere göre homoskedastiktir şeklinde kurulan temel hipotez sınanacaktır. Tablo 36’da yapılan wald testine göre,  $\chi^2$  test istatistiğine ilişkin olasılık değeri 0,05’ten küçük olduğu için  **$H_0$  hipotezi reddedilmektedir**. Bu sonuca göre, varyansın birimlere göre değiştiği anlaşılmaktadır. Dolayısıyla birimlere göre heteroskedasitenin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Modelde otokorelasyon problemi Durbin-Watson ve Baltagi-Wu LBI testleriyle sınanmaktadır (Tatoğlu, 2016). Durbin-Watson ve Baltagi-Wu LBI testlerinin sonucunun değerleri Tablo 37’de gösterilmektedir.

**Tablo 37.** Durbin Watson ve Baltagi Wu Otokorelasyon Testi Sonucu

	<b>Durbin-Watson</b>	<b>Baltagi-Wu LBI</b>
<b>Model 3 (GRI400)</b>	1.7063231	2.0467369

Tablo 37’deki test sonucuna göre;  $H_0$ : Otokorelasyon yoktur ( $p=0$ ) şeklinde kurulan temel hipotez sınanacaktır. Tablo 37’deki testler içinde sadece test istatistikleri yer almaktadır. Literatürde kritik değerler verilmemesine rağmen, değerler 2’den küçükse otokorelasyonun olduğu yorumu yapılabilmektedir (Tatoğlu, 2016). Sonuçlara göre; sabit etkiler modelinde Durbin-Watson testi için kritik değer 2’den küçük fakat Baltagi-Wu LBI testi için kritik değer 2’den büyüktür. Durbin Watson

testi için değer 2’den küçük olduğundan sabit etkiler modeli için otokorelasyonun olduğu yorumu yapılabilmektedir. Diğer bir ifadeyle denklemlerdeki hata terimleri arasında otokorelasyon probleminin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Birimler arası korelasyon hipotezi Pesaran CD testiyle sınanmaktadır (Tatoğlu, 2016). Pesaran CD testin, olasılık değeri ve test istatistiği Tablo 38’de gösterilmektedir.

**Tablo 38.** Pesaran CD Test Sonucu

	Test istatistiği	Olasılık (p) Değeri
<b>Model 3 (GRI400)</b>	0.182	0.8553

Tablo 38’deki test sonucuna göre;  $H_0$ : Birimler arası korelasyon yoktur şeklinde kurulan temel hipotez sınanacaktır. Tablo 38’de birimler arası korelasyonsuzluğun, Pesaran’ın CD testiyle sınanması için olasılık değeri ve test istatistiği hesaplanmıştır. Yapılan Pesaran CD testine göre, olasılık değerinin 0,05’ten büyük olduğu için  **$H_0$  hipotezi reddedilememektedir**. Dolayısıyla birimler arası korelasyon olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Araştırma sonucunda Tablo 36 ve Tablo 37’den çıkan sonuçlara göre Heteroskedasite ve Otokorelasyon olduğu görülmektedir. Bunun sonucunda Arellano, Froot ve Rogers dirençli tahminci kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2016). Test sonucu değerleri Tablo 39’da detaylı şekilde gösterilmektedir.

**Tablo 39.** Arellano, Froot ve Rogers Dirençli Tahminci Sonuçları

Sosyal Sürdürülebilirlik Raporu (GRI400)				
Değişkenler	Katsayı	Robust Std. Err	t-istatistik değeri	Prob. Değer
ROA	-65.42909	55.08355	-1.19	0.25
ROE	.9647854	.7210254	1.34	0.19
HBK	.0022493	.0036803	0.61	0.54
HSYKF	.0768719	.0596033	1.29	0.21
KO	-44.26217	26.98821	-1.64	0.11
ÖZ/ÖD	-.7230811	.3080077	<b>-2.35**</b>	<b>0.03</b>
PD/DD	-.1305832	.4583986	-0.28	0.77
YKÜS	-3.575784	2.200124	-1.63	0.12
YKKÜS	-.5284809	2.806365	-0.19	0.85
DKÜS	-3.575648	4.843467	-0.74	0.47
DKTS	-.6972825	.3871192	<b>-1.80*</b>	<b>0.08</b>
BYKÜS	12.79383	4.357461	<b>2.94***</b>	<b>0.00</b>
YKYÜS	2.092942	3.596734	0.58	0.56
Cons	96.04184	30.68161	3.13	0.56
R <sup>2</sup>	0.2401			

**Not:** “\*\*\*, \*\* ve \*” işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 39’da Arellano, Froot ve Rogers modeli dirençli tahmincisi kullanılarak standart hatalar düzeltilmiş ve sosyal sürdürülebilirlik modeli sonuçları buna göre yorumlanmıştır. Tablo 39’daki  $R^2$  değeri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkendeki değişmeyi açıklama gücüne sahip olduğunu göstermektedir. Hesaplanan  $R^2$  değeri olan 0.2401; bağımlı değişkende meydana gelebilecek değişimlerin yaklaşık %24’lük kısmının, sosyal sürdürülebilirlik modelinde gösterilen 13 tane bağımsız değişken tarafından açıklanabileceğini ortaya koymaktadır.

Tablo 39’da edilen sonuçlara göre; bağımsız yönetim kurulu üye sayısının sosyal sürdürülebilirlik puanı üzerinde %1 düzeyinde anlamlı; özkaynak/ödenmiş sermaye oranının sosyal sürdürülebilirlik puanı üzerinde %5 düzeyinde anlamlı ve denetim komitesi toplantı sayısının sosyal sürdürülebilirlik puanı üzerinde %10 düzeyinde anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Buna karşılık diğer 10 değişkenin (aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı, hisse başına kâr, hisse senedi yılsonu kapanış fiyatı, kaldıraç oranı, piyasa değeri/defter değeri, yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulu kadın üye sayısı, denetim komitesi üye sayısı, yönetim kurulu yabancı üye sayısı) sosyal sürdürülebilirlik üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 39’da bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin yönü incelendiğinde ise sosyal sürdürülebilirliğin özkaynak/ödenmiş sermaye oranına ve denetim komitesi sayısına ilişkin bağımsız değişkenlerle negatif yönlü; bağımsız yönetim kurulu üye sayısına ilişkin bağımsız değişkenle de pozitif yönlü ilişkiye sahip olduğu görülmektedir.

Araştırmanın uygulama sonuçlarına geçmeden önce kurulan hipotezlerin sınama sonuçları her bir sürdürülebilirlik raporlama puanı üzerinden tablolar halinde özetlenmiştir. GRI200 modeline ilişkin yapılan hipotez test sonuçları aşağıdaki Tablo 40’da verilmiştir.

**Tablo 40.** GRI200 Modeline İlişkin Kurulan Hipotezler

<b>HİPOTEZLER</b>	<b>DURUM</b>
<b>H<sub>1</sub></b> :Aktif kârlılık oranının ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Red</b>
<b>H<sub>2</sub></b> :Özsermaye kârlılık oranının ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>3</sub></b> :Hisse başına kârın ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>4</sub></b> :Hisse senedi yılsonu kapanış fiyatlarının ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>5</sub></b> :Kaldıraç oranının ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Red</b>
<b>H<sub>6</sub></b> :Özkaynak/ödenmiş sermaye oranının ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Red</b>
<b>H<sub>7</sub></b> :Piyasa değeri/defter değeri oranının ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>8</sub></b> :Yönetim kurulu üye sayısının ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Red</b>
<b>H<sub>9</sub></b> :Yönetim kurulu kadın üye sayısının ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>10</sub></b> :Denetim komitesi üye sayısının ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Red</b>
<b>H<sub>11</sub></b> :Denetim komitesi toplantı sayısının ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>12</sub></b> :Bağımsız yönetim kurulu üye sayısının ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Red</b>
<b>H<sub>13</sub></b> :Yönetim kurulu yabancı üye sayısının ekonomik sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Red</b>

Tablo 40'a göre H<sub>1</sub>, H<sub>5</sub>, H<sub>6</sub>, H<sub>8</sub>, H<sub>10</sub>, H<sub>12</sub> ve H<sub>13</sub> hipotezleri reddedilmiştir. Aktif kârlılık oranı, kaldıraç oranı, özkaynak/ödenmiş sermaye oranı, yönetim kurulu üye sayısı, denetim komitesi üye sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve yönetim kurulu yabancı üye sayısı ekonomik sürdürülebilirlik raporlama üzerinde anlamlı etkisinin olduğunu göstermektedir.

GRI300 modeline ilişkin yapılan hipotez test sonuçları aşağıdaki Tablo 41'de verilmiştir.



**Tablo 41.** GRI300 Modeline İlişkin Kurulan Hipotezler

<b>HİPOTEZLER</b>	<b>DURUM</b>
<b>H<sub>1</sub></b> :Aktif kârlılık oranının çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Red</b>
<b>H<sub>2</sub></b> :Özsermaye kârlılık oranının çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>3</sub></b> :Hisse başına kârın çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>4</sub></b> :Hisse senedi yılsonu kapanış fiyatlarının çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>5</sub></b> :Kaldıraç oranının çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>6</sub></b> :Özkaynak/ödenmiş sermaye oranının çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>7</sub></b> :Piyasa değeri/defter değeri oranının çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>8</sub></b> :Yönetim kurulu üye sayısının çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>9</sub></b> :Yönetim kurulu kadın üye sayısının çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>10</sub></b> :Denetim komitesi üye sayısının çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>11</sub></b> :Denetim komitesi toplantı sayısının çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>12</sub></b> :Bağımsız yönetim kurulu üye sayısının çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>13</sub></b> :Yönetim kurulu yabancı üye sayısının çevresel sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Red</b>

Tablo 41'e göre H<sub>1</sub> ve H<sub>13</sub> hipotezleri reddedilmiştir. Aktif kârlılık oranı ve yönetim kurulu yabancı üye sayısı çevresel sürdürülebilirlik raporlama üzerinde anlamlı etkisinin olduğunu göstermektedir.

GRI400 modeline ilişkin yapılan hipotez test sonuçları aşağıdaki Tablo 42'de verilmiştir.

**Tablo 42.** GRI400 Modeline İlişkin Kurulan Hipotezler

<b>HİPOTEZLER</b>	<b>DURUM</b>
<b>H<sub>1</sub>:</b> Aktif kârlılık oranının sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>2</sub>:</b> Özsermaye kârlılık oranının sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>3</sub>:</b> Hisse başına kârın sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>4</sub>:</b> Hisse senedi yılsonu kapanış fiyatlarının sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>5</sub>:</b> Kaldıraç oranının sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>6</sub>:</b> Özkaynak/ödenmiş sermaye oranının sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Red</b>
<b>H<sub>7</sub>:</b> Piyasa değeri/defter değeri oranının sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>8</sub>:</b> Yönetim kurulu üye sayısının sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>9</sub>:</b> Yönetim kurulu kadın üye sayısının sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>10</sub>:</b> Denetim komitesi üye sayısının sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>
<b>H<sub>11</sub>:</b> Denetim komitesi toplantı sayısının sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Red</b>
<b>H<sub>12</sub>:</b> Bağımsız yönetim kurulu üye sayısının sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Red</b>
<b>H<sub>13</sub>:</b> Yönetim kurulu yabancı üye sayısının sosyal sürdürülebilirlik raporlamaya etkisi yoktur.	<b>Reddedilememiştir</b>

Tablo 42’de göre H<sub>6</sub>, H<sub>11</sub> ve H<sub>12</sub> hipotezleri reddedilmiştir. Özkaynak/ödenmiş sermaye oranı, denetim komitesi toplantı sayısı ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısı sosyal sürdürülebilirlik raporlama üzerinde anlamlı etkisinin olduğunu göstermektedir.

## SONUÇ

Sürdürülebilirlik raporlama; ekonomik, çevresel ve sosyal etkiler ile ilgili raporlamayı açıklamada kullanılan diğer kavramlarla (kurumsal sorumluluk raporlaması ve üçlü sorumluluk raporlaması vb.) özdeş geniş bir çerçevedir. Günümüzde sürdürülebilirlik raporları aracılığı ile şeffaflığı ilke edinen çoğu işletme ekonomik, çevresel ve sosyal açıdan gerçekleştirdikleri faaliyetlerine ilişkin bilgileri menfaat gruplarına gönüllülük esasına göre sunmaktadır. Türkiye’de ve dünyada sürdürülebilirlik raporu yayınlayan işletmelerin sayısı da her geçen yıl artmaktadır. Sürdürülebilirlik raporları işletmeler açısından hissedarla olan ilişkisinde önemli bir iletişim aracı konumundadır. Sürdürülebilirlik raporlarının yayınlanmasıyla gelişmiş ekonomilerde sermaye piyasasına yatırım yapanların ekonomik, çevresel ve sosyal alanlardaki farkındalık düzeyleri gelişmektedir. Bu uygulamalara paralel olarak, Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde de sürdürülebilirlik raporlarının yaygınlaşması amacı ile geliştirilen sürdürülebilirlik endeksleri oluşturulmuştur.

Bu araştırmada finansal performans oranları (kârlılık ve borsa performans oranları) ile kurumsal yönetimin bir parçası olarak yönetim kurulu üyeleri, kadın üyeleri, bağımsız üyeleri, yabancı üyeleri, denetim komitesi üyeleri ve denetim komitesi toplantı sayısının ekonomik, çevresel ve sosyal raporlama üzerine etkileri araştırılmaya çalışılmıştır.

Literatürde kurumsal yönetim ve finansal performansın sürdürülebilirlik raporlama arasındaki ilişkisini ölçümleyen çalışmalar bulunmaktadır. Literatürdeki çalışmalar kurumsal yönetim ile sürdürülebilirlik raporlamayı birebir incelerken, finansal oranlar ile sürdürülebilirlik raporlama arasındaki ilişkiyi değerlendirmek için bütüncül bir yaklaşım benimsenmiştir. Bu araştırmada BIST SE’de yer alan işletmelerin sürdürülebilirlik raporları aracılığı ile paylaştıkları ekonomik, çevresel ve sosyal rapor açıklamalarının kurumsal yönetim ve finansal performans oranları ile arasındaki ilişkisini ortaya çıkarmak amaçlanmıştır. Araştırmayı yapabilmek için BIST SE’ye tabi olan 18 işletmenin 2015-2020 yılları arasındaki verileri yıllık frekansta incelenmiştir. Analizin sağlıklı bir şekilde yapılabilmesi için araştırmada kullanılacak verilerin devamlılık göstermesi önem arz etmektedir. Bu nedenle 7 finansal ölçüt, 6 kurumsal yönetim ölçütü ve 3 sürdürülebilirlik ölçüt için değerlendirilecek işletmelerin devamlı veri sunanlarından seçilmiştir. BIST SE’de bu ölçütleri karşılayan 18 işletme analize dâhil edilmiştir. Analiz dönemi olarak 2015-2020 yıllarını kapsayan 6 yıllık periyod seçilmiştir. Analiz için bu periyodun seçilmesinin nedeni BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Türkiye’de 2014 yılından itibaren işlem görmeye başlaması olmuştur.

16 ölçüte göre seçilmiş veriler ile diğer çalışmalardan farklı olarak kurumsal yönetim ile finansal performans oranlarının sürdürülebilirlik raporlama üzerine etkileri birlikte ele alınmıştır. Finansal ölçütler; aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı, hisse başına kâr oranı, hisse senedi yılsonu kapanış fiyatı, kaldıraç

oranı, özkaynak/ödenmiş sermaye oranı ve piyasa değeri/defter değeridir. Kurumsal yönetim ölçütleri; yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulu kadın üye sayısı, denetim komitesi üye sayısı, denetim komitesi toplantı sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve yönetim kurulu yabancı üye sayısıdır. Sürdürülebilirlik ölçütleri; ekonomik, çevresel ve sosyal raporlamadır.

İşletmelerin sürdürülebilirlik ölçütleri hesaplanırken; sürdürülebilirlik seviyeleri ekonomik sürdürülebilirlik için 17 ölçüt, çevresel sürdürülebilirlik için 32 ölçüt ve sosyal sürdürülebilirlik için 39 ölçüt belirlenmiştir. İşletmelerin sürdürülebilirlik raporları analiz edilerek ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik verileri 0-1 değerleriyle oluşturulmuştur. Bu şekilde bu üç bağımlı değişkenin sürdürülebilirlik puanları hesaplanmıştır. Bu puanlar hesaplanırken; GRI G4 Sürdürülebilirlik Raporlama Rehberi esas alınmıştır.

Araştırmada zaman serisi ve yatay kesit analizinin yapılması gerekliliğinden dolayı ekonometrik anlamda incelemeye en uygun yöntem olarak panel veri analizi belirlenerek uygulanmıştır. Panel veri analizi yapılırken her bir kesit gözlem için aynı sayıda zaman gözlemi bulunması nedeniyle Dengeli Panel Veri Analizi yapılmıştır. Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan ve bu raporları GRI tarafından denetlenen bu raporları 18 işletmeye ilişkin veriler kullanılarak Panel Veri Yöntemiyle analiz edilmiştir. Dolayısıyla 108 işletme/yıl verisiyle örneklem oluşturulmuştur.

Araştırmanın amacı doğrultusunda, bağımlı değişkenleri ekonomik sürdürülebilirlik, çevresel sürdürülebilirlik ve sosyal sürdürülebilirlik raporlama olan üç farklı model kurulmuştur. Oluşturulan modeller üzerinden gerçekleştirilen panel veri analiz sonuçlarının daha istikrarlı bir yapıya sahip olabilmesi adına öncelikle bazı ön testler çalıştırılmıştır. Klasik modele karşı sabit birim etkiler ve tesadüfi birim etkilerin hangisinin tercih edileceğine dair yapılan ön testler sonrası uygun modeller belirlenmeye çalışılmıştır. Ekonomik sürdürülebilirlik ve sosyal sürdürülebilirlik raporlama için sabit etkiler modeli seçilmiştir. Çevresel sürdürülebilirlik raporlama için tesadüfi etkiler modeli seçilmiştir. Sabit/tesadüfi etkilere ilişkin ön testlerin ardından panel regresyon modelinde tahmin gücünü olumsuz etkileyebilecek değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyona ilişkin testlerin her biri kurulan 3 farklı model için ayrı ayrı tahmin edilmiştir. Model hata varsayımlarının analizleri çerçevesinde 3 modelin de dirençli kat sayı tahminicileri kullanılarak oluşturulup oluşturulmayacağı bu testlerinde yapılmasına bağlıdır.

Regresyon analizinde sağlıklı yorumlar yapılabilmesi için kurulan ekonomik sürdürülebilirlik modelde temel varsayımların geçerliliği araştırılmıştır. Bu varsayımlar; Heteroskedasite, Otokorelasyon ve Birimler Arası Korelasyon varsayımdır. Bu varsayımların geçerliliğini sınamak için tahmin edilen ekonomik sürdürülebilirlik modelinde ilk olarak heteroskedasite sınanmıştır.  $H_0$ : Varyanslar, birimlere göre homoskedastiktir, şeklinde kurulan hipotez reddedilmiştir.

Birimlere göre heteroskedasitenin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Daha sonra modelde otokorelasyon sorunu sınınanmıştır.  $H_0$ : Otokorelasyon yoktur, hipotezi reddedilmiştir. Denklemlerdeki hata terimleri arasında otokorelasyon probleminin olduğu gözlenmiştir. Son olarak birimler arası korelasyon sınınanmıştır.  $H_0$ : Yatay kesit bağımlılığı bulunmamaktadır, hipotezi reddedilmemektedir. Dolayısıyla, yatay kesit bağımlılığının olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Bunun sonucunda Arellano, Froot ve Rogers dirençli tahminci kullanılmıştır. Bağımlı değişkeni ekonomik sürdürülebilirlik olan birinci modelin sabit birim etkilerin analiz sonucunda, modelin istatistikî olarak anlamlı olduğu sonucu çıkmıştır.  $R^2$  bağımlı değişkende meydana gelebilecek değişimin, ekonomik sürdürülebilirlik modelinde yer alan bağımsız değişimleri %33 açıklanabileceğini ortaya koymuştur. Analiz sonucunda; aktif kârlılık oranının, özkaynak/ödenmiş sermaye oranının ve denetim komitesi üye sayısının ekonomik sürdürülebilirlik puanı üzerinde %1 düzeyinde anlamlı; kaldıraç oranının, yönetim kurulu yabancı üye sayısının ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısının ekonomik sürdürülebilirlik puanı üzerinde %5 düzeyinde anlamlı; yönetim kurulu üye sayısının ekonomik sürdürülebilirlik puanı üzerinde %10 düzeyinde anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin yönü incelendiğinde ise ekonomik sürdürülebilirliğin aktif kârlılık oranı, kaldıraç oranı, özkaynak/ödenmiş sermaye, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve yönetim kurulu yabancı üye sayısına ilişkin bağımsız değişkenlerle negatif yönlü; piyasa değeri/defter değeri, yönetim kurulu üye sayısı ve denetim komitesi üye sayısına ilişkin bağımsız değişkenlerle de pozitif yönlü ilişkiye sahip olduğu görülmüştür.

Yönetim kurulu üye sayısı ve denetim komitesi üye sayısı göstergelerinde meydana gelebilecek artış ekonomik sürdürülebilirliği olumlu yönde etkileyeceği; aktif kârlılık oranı, kaldıraç oranı, özkaynak/ödenmiş sermaye oranı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve yönetim kurulu yabancı üye sayısının göstergelerinde meydana gelebilecek artışın ise ekonomik sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkileyeceği sonucuna ulaşılmıştır.

Regresyon analizinde sağlıklı yorumlar yapılabilmesi için kurulan çevresel sürdürülebilirlik modelde temel varsayımların geçerliliği araştırılmıştır. Bu varsayımların geçerliliğini sınamak için tahmin edilen çevresel sürdürülebilirlik modelinde ilk olarak değişen varyans sınınanmıştır.  $H_0$ : Birimlerin varyansları eşittir, şeklinde kurulan hipotez reddedilmemiştir. Heteroskedasite yoktur sonucuna ulaşılmıştır. Daha sonra modelde otokorelasyon sorunu sınınanmıştır.  $H_0$ : Otokorelasyon yoktur, hipotezi reddedilmiştir. Denklemlerdeki hata terimleri arasında otokorelasyon probleminin olduğu gözlenmiştir. Son olarak birimler arası korelasyon sınınanmıştır.  $H_0$ : Yatay kesit bağımlılığı bulunmamaktadır, hipotezi reddedilmemiştir. Dolayısıyla, yatay kesit bağımlılığının olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Araştırma sonucuna göre otokorelasyonun olduğu görülmüştür. Bunun sonucunda AR(1) dirençli tahminci kullanılmıştır. Bağımlı değişkeni çevresel sürdürülebilirlik olan ikinci modelin tesadüfi birim etkilerin analiz sonucunda, modelin istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucu çıkmıştır.  $R^2$  bağımlı değişkende meydana gelebilecek değişimin, çevresel sürdürülebilirlik modelinde yer alan bağımsız değişimleri %16 açıklanabileceğini ortaya koymuştur. Analiz sonucunda; aktif kârlılık oranının ve yönetim kurulu yabancı üye sayısının çevresel sürdürülebilirlik puanı üzerinde %10 düzeyinde anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin yönü incelendiğinde ise çevresel sürdürülebilirliğin, yönetim kurulu yabancı üye sayısına ilişkin bağımsız değişkenle negatif yönlü; aktif kârlılık oranına ilişkin bağımsız değişkenle de pozitif yönlü ilişkiye sahip olduğu görülmüştür.

Aktif kârlılık oranı göstergesinde meydana gelebilecek artış çevresel sürdürülebilirliği olumlu yönde etkileyeceği; yönetim kurulu yabancı üye sayısı göstergesinde meydana gelebilecek artışın ise çevresel sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkileyeceği sonucuna ulaşılmıştır.

Regresyon analizinde sağlıklı yorumlar yapılabilmesi için kurulan sosyal sürdürülebilirlik modelde temel varsayımların geçerliliği araştırılmıştır. Bu varsayımların geçerliliğini sınamak için tahmin edilen sosyal sürdürülebilirlik modelinde ilk olarak heteroskedasite sınanmıştır.  $H_0$ : Varyanslar, birimlere göre homoskedastiktir, şeklinde kurulan hipotez reddedilmiştir. Birimlere göre Heteroskedasitenin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Daha sonra modelde otokorelasyon sorunu sınanmıştır.  $H_0$ : Otokorelasyon yoktur, hipotezi reddedilmiştir. Denklemlerdeki hata terimleri arasında otokorelasyon probleminin olduğu gözlenmiştir. Son olarak birimler arası korelasyon sınanmıştır.  $H_0$ : Yatay kesit bağımlılığı bulunmamaktadır, hipotezi reddedilmemektedir. Dolayısıyla, yatay kesit bağımlılığının olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Araştırma sonucuna göre Heteroskedasite, Otokorelasyon olduğu görülmüştür. Bunun sonucunda Arellano, Froot ve Rogers dirençli tahminci kullanılmıştır. Bağımlı değişkeni sosyal sürdürülebilirlik olan üçüncü modelin sabit birim etkilerin analiz sonucunda, modelin istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucu çıkmıştır.  $R^2$  bağımlı değişkende meydana gelebilecek değişimin, sosyal sürdürülebilirlik modelinde yer alan bağımsız değişimleri %24 açıklanabileceğini ortaya koymuştur.

Analiz sonucunda; bağımsız yönetim kurulu üye sayısının sosyal sürdürülebilirlik puanı üzerinde %1 düzeyinde anlamlı; özkaynak/ödenmiş sermaye oranının sosyal sürdürülebilirlik puanı üzerinde %5 düzeyinde anlamlı ve denetim komitesi toplantı sayısının sosyal sürdürülebilirlik puanı üzerinde %10 düzeyinde anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin yönü incelendiğinde ise sosyal sürdürülebilirliğin özkaynak/ödenmiş sermaye oranına ve denetim komitesi sayısına ilişkin bağımsız değişkenlerle negatif yönlü; bağımsız

yönetim kurulu üye sayısına ilişkin bağımsız değişkenle de pozitif yönlü ilişkiye sahip olduğu görülmüştür.

Özkaynak/ödenmiş sermaye oranı ve denetim komitesi toplantı sayısı göstergelerinde meydana gelebilecek artış sosyal sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkileyeceği; bağımsız yönetim kurulu üye sayısı göstergesinde meydana gelebilecek artışın ise sosyal sürdürülebilirliği olumlu yönde etkileyeceği sonucuna ulaşılmıştır.

Özetle, işletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik uygulamalarını arttıran faktörler; yönetim kurulundaki üyeler, denetim komitesindeki üyeler olarak tespit edilmiştir. İşletmelerin ekonomik sürdürülebilirlik uygulamalarını azaltan faktörler ise aktif kârlılığı, kaldıraç oranı, özkaynak/ödenmiş sermaye oranı, yönetim kurulu yabancı üyeleri ve bağımsız yönetim kurulu üyeleridir. Çevresel sürdürülebilirlik uygulamalarını arttıran faktör; aktif kârlılık oranı olarak tespit edilmiştir. İşletmelerin çevresel sürdürülebilirlik uygulamalarını azaltan faktör ise yönetim kurulu yabancı üyeleridir. Sosyal sürdürülebilirlik uygulamalarını arttıran faktör; bağımsız yönetim kurulu üyeleri olarak tespit edilmiştir. İşletmelerin sosyal sürdürülebilirlik uygulamalarını azaltan faktörler ise denetim komitesi toplantı sayısı ve özkaynak/ödenmiş sermaye oranıdır.

Yapılan analizler sonucunda; ekonomik sürdürülebilirliğin, bağımsız değişkenlerden daha çok etkilendiği ve analize dâhil edilen işletmelerin daha çok ekonomik sürdürülebilirlikle ilgili eylemler ortaya koyduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte işletmelerin çevresel ve sosyal sürdürülebilirlikle ilgili duyarlılıklarının ise ekonomik sürdürülebilirlik kadar yüksek olmadığı görülmüştür. İşletmelerin ekonomik sürdürülebilirlikle ilgili algı düzeyleri yüksek iken çevresel ve sosyal sürdürülebilirlikle ilgili faktörlerde algı düzeyleri daha düşük olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak; Çevresel sürdürülebilirlik ve sosyal sürdürülebilirlikte bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni etkileme düzeyi sınırlı olduğu, ekonomik sürdürülebilirlikte ise bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni etkileme düzeyinin daha fazla olduğu görülmüştür. Ekonomik sürdürülebilirlikte daha çok değişkenin istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğu da ortaya konmuştur. Bunun da gelişmekte olan, kâr maksimizasyonunu hedef alan bir ekonomide beklenen bir durum olduğu söylenebilir.

Araştırmada panel veri analiz yönetimi sonucunda elde edilen bulgular, oluşturulan ekonomik sürdürülebilirlik ve çevresel sürdürülebilirlik modelleri için Doğanlı ve Borak (2020), Fuadah ve Yuliani (2019), Kaya ve Bulut (2019), Lucia ve Panggabean (2018), Önder (2018), Baimurzin (2018), Ariyani ve Hartamo (2018), Sigana ve Fachrurzie (2018), Düzer ve Önce (2017), Taşdemir (2017), Tumewu (2017), Soyaş vd., (2017), Kasbun, Teh ve Ong (2016), Mulyanningsih (2015), Ameer ve Othman (2012) tarafından elde edilen sonuçlarla karşılaştırıldığında; kârlılık ve kaldıraç oranı arasındaki ilişkisi açısından benzerlik göstermektedir. Ekonomik sürdürülebilirlik modeli için Hasanuddin ve Suryani (2019), Hüseyin (2018),

Ariyani ve Hartamo (2018), Sigana ve Fachrurozie (2018), Ong ve Djajadikerta (2017), Tumewu (2017), Rudyanto (2017), Mulyanningsih (2015), Başar (2014), Michelin ve Parbonetti (2012) tarafından elde edilen sonuçlarla karşılaştırıldığında ise; yönetim kurulu üyesi, denetim komitesi ve bağımsız yönetim kurulu üyesi arasındaki ilişkisi açısından benzerlik göstermektedir. Sosyal sürdürülebilirlik modeli için Ong ve Djajadikerta (2017), Rudyanto (2017), Michelin ve Parbonetti (2012) tarafından elde edilen sonuçlarla karşılaştırıldığında ise bağımsız yönetim kurulu üyesi arasındaki ilişkisi açısından benzerlik göstermektedir.

Bu araştırmanın, ilerleyen dönemlerde yapılacak olan yeni araştırmalar açısından işletmelerin kurumsal yönetiminin ve finansal performanslarının sürdürülebilirlik raporlama üzerine etkisini (farklı örneklem grupları ve değişkenler) inceleyecek araştırmalara kaynak oluşturması beklenmektedir.



## KAYNAKÇA

- AA1000APS (2018), AA1000 AccountAbility Principles Standard (AA1000APS).
- AA1000AS (2008), AA1000 Assurance Standard, (<http://www.mas-business.com/docs/AA1000AS%202008%20Final.pdf>).
- AA1000SES (2015), AA1000 Stakeholder Engagement Standard, (<http://www.mas-business.com/docs/AA1000SES%202015.pdf>).
- Acungüç A. Ç., (2017), “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Hisse Senetleri Borsada İşlem Gören Şirketler Üzerindeki Etkisi Ve Değerlendirilmesi”, *Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul.
- Aggarwal, P., (2013), “Impact of Sustainability Performance of Company on its Financial Performance: A Study of Listed Indian Companies”, *Global Journal of Management and Business Research Finance*, Volume 13, Issue 11, Version 1.0, pp. 61-70.
- Agudelo, M. A. L.; Jóhannsdóttir, L. and Davídsdóttir, B., (2019), “A Literature Review of the History and Evolution of Corporate Social Responsibility”, *International Journal of Corporate Social Responsibility*. pp. 1-23.
- Ajmal, M. M. vd., (2018), “Conceptualizing and Incorporating Social Sustainability in The Business World”, *International Journal of Sustainable Development & World Ecology*, pp. 327-339.
- Akal Z., (2002), *İşletmelerde Performans Ölçüm ve Denetimi: Çok Yönlü Performans Göstergeleri*, Ankara, Milli Produktivite Merkezi Yayınları.
- Akdoğan N. ve Tenker N., (2010), *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, Ankara, Gazi Kitabevi.
- Akdoğan N. ve Tenker N., (2001), *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, 7. Baskı, Ankara, Gazi kitabevi.
- Akdoğan, Y. E. ve Boyacıoğlu, M. A., (2010), “Corporate Governance In Turkey: An Overview”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 24, ss. 11-30.
- Akmeşe, K., (2015), “Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporlaması: Türk Bankacılık Sektöründe Bir Araştırma”, *Necmettin Erbakan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi*, Konya.
- Aksoy, Ç., (2013), “Sürdürülebilirlik Performansının Değerlendirilmesine Yönelik Ölçek Önerisi ve Türkiye’deki İşletmelerde Uygulaması”, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi*, İstanbul.
- Aksoy, H. Ç., (2018), *Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Sürdürülebilirlik Performansının Ölçümü*, İstanbul, Türkmen Kitabevi.
- Aktan, C. C., (2006), *Kurumsal Şirket Yönetimi*, No:4, Yayın No:196, Ankara, Sermaye Piyasası Kurumu Kurumsal Araştırmalar Serisi.
- Alacaklıoğlu, H., (2009), *Kurumsal Yönetim ve Aile Şirketleri*, Kaizen Resital Yayıncılık.
- Alp, A. vd., (2009), “Ekonomik Katma Değer (Eva™) Bakış Açısıyla Finanslama Kararları”, *Celal Bayar Üniversitesi S.B.E. Dergisi*, 7(2), ss. 59-82.
- Altun A. A., ve Kılıç, Z., (2014), “Sürdürülebilir Kalkınma ve Sürdürülebilir Bankacılık: AB ve Türkiye’deki Uygulamalar”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(42), ss. 203-212.
- Altun, N., (2018), “Finansal Olmayan Bilgilerin Raporlanmasında Küresel Raporlama İlkeleri”, *Academic Review Of Humanities And Social Sciences*, Cilt 1, Sayı 1, ss. 31-49.

- Ameer, R. and Othman, R., (2012), “Sustainability Practices And Corporate Financial Performance: A Study Based On The Top Global Corporations”, *Journal of Business Ethics*, pp. 61–79.
- Aracı, H. ve Yüksel, F., (2016), “Sürdürülebilirlik Performansının Ölçülmesi: Bist Sürdürülebilirlik Endeksindeki İşletmelerin Sürdürülebilir Katma Değerinin Hesaplanması”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, ICAFR 16 Özel Sayısı Int. Journal of Management Economics and Business, ICAFR 16 Special Issue*, Cilt 12, Sayı 12, ss. 786–801.
- Aral, C. S., (2001), *Performans Ölçümü: Performans Denetimlerinde Araştırılması Gerekenler*, T.C. Sayıştay Araştırma/İnceleme/Çeviri Dizisi, 19(5), Mayıs, Ankara, Kuruluş Yıldönümü Yayınları.
- Aras, G. ve Sarioğlu, G. U., (2015), *Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama*, Ekim, İstanbul, TÜSİAD.
- Arı, M. ve Bayram, G., (2017), “Kurumsal Yönetim Açısından Sosyal Sorumluluk ve Çevre Muhasebesinin İncelenmesi”, *Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 2, Sayı: 2, Aralık, ss. 533-545.
- Ariyani A. P. and Hartomo, D., (2018), “Analysis of Key Factors Affecting the Reporting Disclosure Indexes of Sustainability Reporting In Indonesia”, *International Journal of Business, Economics and Law*, Vol. 16, Issue 1, pp. 15-25.
- Aslan, İ., (2019), “Finansal Performansın Firma Değeri Üzerine Etkisi Bist’te Gıda Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi*, Gaziantep.
- Atamer, M., (2006), “Halka Açık Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar Açısından Değerlendirilmesi”, *Hazine Müsteşarlığı Uzmanlık Tezi*, Şubat, Ankara.
- Atkinson, A. A., vd., (1997), “New Directions in Management Accounting Research”, *Journal of Management Accounting Research*, Vol 9, ss. 79-108.
- Aysan, M. A., (2007), *Kurumsal Yönetim ve Risk*, İstanbul, Elif Ofset.
- Bacidore, J. M., vd., (1997), “The Search for the Best Financial Performance Measure”, *Financial Analyst Journal*, (May/June), pp. 11-20.
- Baimurzin, R., (2018), “İşletmelerin Sürdürülebilirlik Uygulamalarında Kurumsal Yönetimin Etkisi: İMKB Üzerine Bir Uygulama”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi*, Kütahya.
- Baltagi B. H., (2013), *Econometric Analysis of Panel Data*, Springer, USA, 6th edn.
- Baltagi, B. H., (2008), “Econometric Analysis of Panel Data”, John Wiley & Sons.
- Banerje, S. B., (2002), “Contesting Corporate Citizenship, Sustainability and Stakeholder Theory: Holy Trinity or Praxis of Evil?”, *Presented at the Academy of Management Conference*, Denver, August 9-13.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, (2006), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumuna İlişkin Düzenlemeler, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu WEB Sitesi.
- Baraz, B., (2007), “Kurumsal Yönetişim Çerçevesinde Şeffaflık Anlayışı”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Cilt 22, Sayı 259, ss. 85–98.
- Başar, B., (2014), “Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporlaması ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul’da İşlem Gören Kimya-Petrol-Plastik Sektörü Şirketleri Üzerine Bir Araştırma”, *Yönetim ve Ekonomi, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F.*, C. 21, S. 2, ss. 59-72.

- Başer, U., Bozoğlu, M. ve Topuz, B. K., (2017), “Tarım İşletmelerinde Çevresel, Ekonomik ve Sosyal Sürdürülebilirliğin Ölçülmesi”, *Akademia Mühendislik ve Fen Bilimleri Dergisi*, Cilt 2, Sayı 3, ss. 1-13.
- Baumgartner, R. J. and Ebner, D., (2010), “Corporate Sustainability Strategies: Sustainability Profiles and Maturity Levels”, *Sustainable Development*, 18(2), ss. 76-89.
- BIST (2014), “Şirketler için Sürdürülebilirlik Rehberi”, <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/surdurulebilirlik-rehberi.pdf>
- BIST, (2014), “Sürdürülebilirlikle İlgili Özet Bilgiler”, İMKB İstatistik Müdürlüğü, İstanbul.
- BIST, (2014b), “BIST Sürdürülebilirlik Bülteni”, (<http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/yayinlar/borsa-istanbul-2014-surdurulebilirlik-bulteni.pdf?sfvrsn=4>).
- Bolat, B. A., (2009), “Firma Performansını Etkileyen Faktörlerin Yapısal Eşitlik Modeli ile İncelenmesi”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.
- Bozdoğan, R., (2005), “Sürdürülebilir Gelişme Düşüncesinin Tarihsel Arka Planı”, *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, Sayı 50, ss. 1011-1028.
- Brander, J. A., (2007), “Viewpoint: Sustainability: Malthus revisited”, *Canadian Journal of Economics*, pp. 1-38.
- Breusch, T. S. ve Pagan, A. R. (1980), “The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics”, *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253.
- Burhan, A. H. N. and Rahmanti, W., (2012), “The Impact of Sustainability Reporting on Company Performance”, *Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura*, 15(2), pp. 257-272.
- Büker, S., Aşkoğlu, R. ve Sevil, G., (1997), *Finansal Yönetim*, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Basımevi.
- Bülbül E. S. ve Köse, A., (2016), “Türk Sigorta Sektörünün Promethee Yöntemi İle Finansal Performans Analizi”, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 38, Sayı 1, Haziran, ss. 187-210.
- Büyüksenar, A. ve Abdioğlu, H., (2010), “İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde İşlem Gören Şirketlerin Finansal ve Finansal Olmayan Belirleyicileri: İMKB İmalat Sektöründe Bir Uygulama”, *Muhasebe Öğretim Üyeleri Bilim ve Dayanışma Vakfı (MÖDAV) Dergisi*, 3, ss. 119-143.
- Canbaş, S. ve Doğanlı, H., (2007), *Finansal Pazarlar Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri*, 4.Baskı, Adana, Karahan Kitapevi.
- Canbaş, S., Doğanlı H., Düzakın, H. ve İskenderoğlu, Ö., (2005), “Performans ölçümünde Tobin Q oranının kullanılması: Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Sanayi İşletmeleri Üzerinde Bir Deneme”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 28, ss. 24-36.
- Canh, N. T. vd., (2019), “The Impact of Innovation on The Firm Performance and Corporate Social Responsibility of Vietnamese Manufacturing Firms”, *Journal of Sustainability*, 11(13), pp. 1-14.
- Carroll, A. B., (1991), “The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward The Moral Management Of Organizational Stakeholders”, *Business Horizons*, 34(4) pp. 39-48.
- Ceran, E. B., (2017), “Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramı ve Ölçümüne İlişkin Bir Ön Çalışma”, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, ss. 59-70.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T., (2009), *Meslek Yüksekokulları için İşletmelerde Finansal Yönetim*, Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım.

- Charles K. B., (1986), “Strategies for Implementing Performance Measurement”, *Management Information Service Report, International City Management Association*, November 18.
- Comincioli, N., Poddi, L. and Vergalli, S., (2012), “Corporate Social Responsibility and Firms’ Performance: A Stratigraphical Analysis”, *Economy and Society*, pp. 1-33.
- Coşkun, E., (2012), “Finansal Stratejilerin Finansal Performansa Etkisi: Havayolu Yolcu Taşıma Şirketlerinde Bir Araştırma”, *Düzce Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Turizm ve Otel İşletmeciliği Anabilim Dalı Turizm ve Otel İşletmeciliği Programı, Yüksek Lisans Tezi*, Düzce.
- Coşkun, M., Erdem, S. ve Yörük, N., (2005), “Aile İşletmelerinde Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans İlişkisi”, 4. *Orta Anadolu İşletmecilik Kongre Kitabı, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi*, Ankara, ss. 394-406.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ., (2014), *Mali Tablolar Analizi*, 13. Baskı, Bursa, Ekin Yayınevi.
- Çakar, U., (2007), Çevreci Şirket ve Çevre Muhasebesi, *Mali Çözüm Dergisi*, Sayı 83, ss. 81-94.
- Çamlıca, Z. ve Akar, G. S., (2014), “Lojistik Sektöründe Sürdürülebilirlik Uygulamaları”, *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*, Sayı 11, ss. 1-21.
- Çelik O., (2002), “İşletmelerde Bir Performans Ölçütü Olarak Ekonomik Katma Değer (EKD) ve Türk Telekom A.Ş.’ de Uygulanması”, *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Gelişme ve Toplum Araştırmaları Merkezi Tartışma Metinleri*, Sayı 45, ss. 1-37.
- Çelik, İ. ve Ayan, S., Veri Zarflama Analizi ile İmalat Sanayi Sektörünün Finansal Performans Etkinliğinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul’da Bir Araştırma, *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, Cilt: 8, Sayı: 18, ss. 56-74.
- Çelik, O., (2007), İşletmelerde Muhasebe Bilgisi ve Şirket Demokrasisi, Ankara, Siyasal Kitabevi.
- Çelik, Ş. ve Aslanertik, B. E., (2011), “Linkages Between Value Based Performance Measurements and Risk Return Trade Off: Theory and Evidence”, *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 16(31), pp. 63-83.
- Çelik, Y., (2018), “Sürdürülebilirlik Muhasebesi, Sürdürülebilirlik Raporlama İlkeleri (GRI), BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde İşlem Gören Bankaların Sürdürülebilirlik Raporlarının Karşılaştırılması”, *Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi*, Ankara.
- Çetenak, E. H., (2012), “İşletme Grubu İlişkisinin Firma Performansına Etkisi: İMKB’de Bir Uygulama”, Çukurova Üniversitesi, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Adana.
- Çetinel, S., (2005), *Pazarlama Planı El Kitabı*, Ankara, TUGİDEM Yayınları.
- Çıtak, L. ve Ersoy, E., (2016), “Firmaların BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde Alınmasına Yatırımcı Tepkisi: Olay Çalışması ve Ortalama Testleri ile Bir Analiz”, *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 8(1), ss. 43-57.
- Çıtak, L., (2006), “Kurumsal Yönetim Sistemlerinde Yakınsama”, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Cilt 0, Sayı 35, ss. 145-172.
- Çokmutlu, M. E., (2019), “Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer Alan İşletmelerin Sürdürülebilirlik Performansları İle Finansal Performanslarının Karşılaştırılması”, *Karabük Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Doktora Tezi*, Karabük.

- Dağlı, H., Ayaydın, H. ve Eyüpoğlu, K., (2010), “Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ekim, ss. 18-31.
- Dalgar, H. ve Sait P., (2011), “Kurumsal Yönetim İle Finansal Tablo Manipülasyonu Arasındaki İlişki: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi’nde Yer Alan Şirketlerde Bir Araştırma” *Mali Çözüm Dergisi*, Eylül-Ekim, ss. 19-44.
- Demirbaş, M.ve Uyar, S., (2006), *Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi*, İstanbul, Güncel Yayıncılık.
- Dilling, P. FA., (2010), “Sustainability Reporting In A Global Context: What Are The Characteristics Of Corporations That Provide High Quality Sustainability Reports–An Empirical Analysis”, *International Business & Economics Research Journal*, January, Volume 9, Number 1, pp. 19-30.
- Doğan, M. ve Kevser, M., (2021), “Relationship Between Sustainability Report, Financial Performance, and Ownership Structure: Research on The Turkish Banking Sector”, *Istanbul Business Research*, 50(1), ss. 77-102.
- Doğan, M., (2007), *Kurumsal Yönetim*, Ankara, Siyasal Kitabevi.
- Doğukanlı, H. ve Borak, M., (2020), “Sürdürülebilirliğin Firma Performansına Etkisi: Borsa İstanbul’da Bir Araştırma”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt 15, Sayı 1, ss. 81-94.
- Dönmez, D., Altuntaş, G. ve Birgören, T., (2011), “Girişimci Yönetim Biçimi ve Finansal Performans İlişkisi: Çanakkale Bölgesinde Faaliyet Gösteren Otel İşletmelerinde Bir Araştırma”, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, Cilt 40, Sayı 2, ss. 278-303.
- Duran, B., (2018), “Sürdürülebilirlik Kavramının Önemi, Karşılaşılan Sorunlar ve Şirketlerin Sürdürülebilirlik Raporlamanın İncelenmesi”, *Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi*, Ankara.
- Duran, C. ve Boz, D., (2018), “Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Kurumsal Yönetim Arasındaki Etkileşimin Veri Zarflama ile Analizi: BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama”, *Journal of Yasar University*, 14/54, ss. 119-126.
- Durmaz, M., (2017), “Borsa İstanbul’da İşlem Gören Konaklama İşletmelerinde Finansal Performansı Belirleyen Faktörler: Panel Veri Analizi”, *Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Turizm İşletmeciliği Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi*, Antalya.
- Düzer M. ve Önce S., (2017), “Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlaması ve Finansal Performans: BİST’te İşlem Gören Şirketler İçin Karşılaştırmalı Bir Analiz”, *Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(2), ss. 637-648.
- Düzer, M., (2018), “Sürdürülebilirlik Performans Göstergelerine İlişkin Açıklamaların Finansal Performans Üzerine Etkisi”, *Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi*, Eskişehir.
- Dyllick, T. and Hockerts, K., (2002), “Beyond The Busines Case For Corporate Sustainability”, *Business Strategy and The Environment*, Mart-Nisan, 11(2), pp. 130-141.
- Efil, İ., (2006), *İşletme Yönetimi*, 8. Basım, İstanbul, Alfa Yayınları.
- Ehrbar, A., (1998), *Eva-The Real Key To Creating Wealth*, First Edition, New York, John Wiley&Sons Inc.
- Elitaş, C., Ağca, V., (2006), “Firmalarda Çok Boyutlu Performans Değerleme Yaklaşımları: Kavramsal Bir Çerçeve”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 8, Sayı 2, Aralık, ss. 345-369.

- Erasmus, P., (2008), “The Relative and Incremental Information Content of the Value-Based Financial Performance Measure Cash Value Added (CVA)”, *Management Dynamics*, 17(1), pp. 2-15.
- Ercan, M. E., Öztürk, B. M. ve Demirgüneş, K., (2003), *Değere Dayalı Yönetim ve Entelektüel Sermaye*, Ankara, Gazi Kitabevi Yayınları.
- Ercan, M. K. ve Ban, E., (2008), *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim*, Ankara, Gazi Kitabevi.
- Erdemir, E. vd., (2013), *Performans Yönetimi*, İkinci Baskı, Ocak, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Eren, B. S., (2021), “Sürdürülebilir Performansın Finansal Performansa Etkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir Uygulama”, *Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Doktora Tezi*, İzmir.
- Ertuğrul, M., (2009), “Finansal Performans Ölçümlerinde Dönüşümlerin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(1), ss. 19-46.
- Fernandez, P., (2003), “Three Residual Income Valuation Methods and Discounted Cash Flow Valuation”, *IESE Business School-Universidad De Navarra, Social Science Research Network*, No:487.
- Fuadah, L. L. and Yuliani, R. H. S., (2019), “Actors Influencing Financial Performance Through Sustainability Reporting In Indonesia”, *SIJDEB*, 3(1), pp. 53-72.
- Galbreath, J. vd., (2008), “The Link Between Corporate Governance and Sustainability: Evidence from the Oil & Gas Industry”, Perth, Avustralya.
- Gladwin, T. N., Kennelly, J. J. and Krause, T., (1995), “Shifting Paradigms for Sustainable Development: Implications for Management Theory and Research”, *Academy of Management Review*, 20(4), pp. 874-907.
- Goodland, R., (1995). “The concept of environmental sustainability”, *Annual Review of Ecology and Systematics*, 26(1), pp. 1-24.
- Gökbulut, R. İ., (2009), “Hissedar Değeri ile Finansal Performans Ölçütleri Arasındaki İlişki ve İMKB Üzerine Bir Araştırma”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans Anabilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul.
- Grafton, R.Q., (2004), “Financing sustainable development: Country Undertakings and Rights for Environmental Sustainability CURES”, *Ecological Economics*, pp. 65–78.
- GRI, (2006a), *Sürdürülebilirlik Raporlaması İlkeleri*, 2000-2006, Versiyon 3.
- Gujarati, D. N. ve Porter D. C. (2009), *Basic Econometrics*, Fifth Edition.
- Gupta, P., (2005), “Defining Performance Measurement: A Growing Debate”, *Performance Measurement Association*, 4(3).
- Gücenme, Ü., (2000), *Mali Tablolar Analizi*, Bursa, Marmara Kitabevi Yayınları.
- Günay, S. G., (2012), *İşletme Finansı: Ders Notları*, İstanbul, Kriter Yayınları.
- 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.
- Gür, B., (2012), “Sürdürülebilir Kalkınma, Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Türkiye’de Mikro Finansman Uygulamaları”, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 21(1), ss. 87-106.
- Gürbüz, A. O. ve Erginçan, Y., (2004), *Kurumsal Yönetim Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*, İstanbul, Literatür Yayıncılık.

- Gürbüz, C., (2021), “Finansal Raporlama Standartlarının Muhasebe Bilgi Kalitesine Etkisi: BIST’te Bir Uygulama”, *Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Doktora Tezi*, Isparta.
- Gürbüz, C., Köse, E. ve Bekci, İ., (2022), Risk Yönetim Komitesi Özelliklerinin Firma Performansına Etkisi Üzerine BIST’te Bir Araştırma, *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 13(3), ss. 1113-1125.
- Güriş, S., (2015), *Stata ile Panel Veri Modelleri*, İstanbul, Der Yayınları-454.
- Gürsoy, C. T., (2012), *Finansal Yönetim İlkeleri*, 2. Baskı, İstanbul, Beta Yayınları.
- Hacırüstemoğlu, R., Şakrak, M. ve Demir, V., (2002), “Etkin Performans Ölçüm Aracı (EVA) (Ekonomik Katma Değer-Ekonomik Kâr Yaklaşımı)”, *Mali Çözüm Dergisi*.
- Halis, M. ve Tekinkuş, M., (2003), “Kamuda Performans Yönetimi”, *Kamu Yönetiminde Çağdaş Yaklaşımlar*, (Ed. Asım Balcı vd.), *Seçkin Yayınları*, Ankara, ss. 169- 201.
- Hayakawa, K., (2017), *Unit Root Test For Short Panels With Serially Correlated Errors*, *Commun Stat-Theory Methods*, 46(8), pp. 3891–3900.
- Hergüner, Ü. ve Yaveroğlu, L., (2007), *Nedir Bu Kurumsal Yönetim*, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Deloitte Ortak Yayını (TKYD).
- Hernadi, B. H., (2012), “Green Accounting For Corporate Sustainability”, *Club of Economics in Miskolc TMP*, 8(2), pp. 23-30.
- Hilaloğlu, U., (2019), “Kurumsal Yönetimin Ve Finansal Performansın Topsis Yöntemi İle Skorlanması Ve Panel Veri Analizi”, *Altınbaş Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul.
- Hitchcock, D., and Willard, M., (2009), *The Business Guide To Sustainability: Practical Strategies and Tools for Organizations*, London, England: Earthscan.
- Hsiao, C., (2003), *Analysis of Panel Data*, Cambridge, Cambridge University Press.
- <http://tkyd.org/tr/sss-kurumsal-yonetim-ilkeleri-nedir.html>, Erişim Tarihi: 30.09.2021.
- <http://www.griraporlama.com/>, Erişim Tarihi: 10.04.2022.
- <http://www.oecd.org/>, Erişim Tarihi: 15.12.2021.
- <http://www.oecd.org/about/>, Erişim Tarihi: 15.12.2021.
- <http://www.tkyd.org/files/downloads/tkyd-tuzuk.pdf>, Erişim Tarihi: 23.09.2021.
- <https://borsaistanbul.com/datum>, Erişim Tarihi: 04.04.2022.
- <https://borsaistanbul.com/tr>, Erişim tarihi: 23.09.2021.
- <https://sa-intl.org/programs/sa8000/>, Erişim Tarihi: 05.04.2022
- <https://tr.wikipedia.org/wiki/BDDK>, Erişim Tarihi: 24.09.2021.
- <https://www.accountability.org/>, Erişim Tarihi: 11.04.2022.
- <https://www.borsaistanbul.com/tr>, Erişim Tarihi: 13.04.2022.
- <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/58/borsa-istanbulda-surdurulebilirlik>, Erişim Tarihi: 12.04.2022.
- <https://www.spglobal.com/>, Erişim Tarihi: 18.04.2022.
- <https://www.ttgiv.org.tr/>, Erişim Tarihi: 12.05.2022.
- <https://www.unglobalcompact.org/>, Erişim Tarihi: 15.05.2022.
- Hüseyin, A., (2018), “Sürdürülebilirlik Endeksinin (XUSRD) Firma Hisse Senedi Getiri Oranlarına Etkisi: BIST’te İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir Araştırma”, *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul.
- IFC (2012), *IFC Performance Standards on Environmental and Social Sustainability*, Ocak, (<https://www.ifc.org/>).

- İç, Y., vd., (2016), “Kurumsal Firmalar İçin Bir Finansal Performans Karşılaştırma Modelinin Geliştirilmesi”, *Gazi Üniversitesi Mühendislik ve Mimarlık Fakültesi Dergisi*, 30 (1), ss. 71-85.
- Jackson, A., (2005), “Falling From A Great Height: Principles Of Good Practice In Performance Measurement And The Perils Of Top Down Determination Of Performance Indicators”, *Local Government Studies*, 31(1), pp. 21–38
- Jamali, D., (2006), “Insights Into Triple Bottom Line Integration From a Learning Organization Perspective”, *Business Process Management Journal*, 12(6), pp. 809- 821.
- Janggu, T. vd., (2014), “Does Good Corporate Governance Lead to Better Sustainability Reporting? An Analysis Using Structural Equation Modeling”, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 145, pp. 138–145.
- Kabsun, N.F.; Teh, B. H. and Ong, T.S., (2016), “Sustainability Reporting and Financial Performance of Malaysian Public Listed Companies”, *Institutions and Economies*, 8(4), pp. 78-93.
- Kağnıcıoğlu, D., (2009), “Sosyal Sorumluluk Raporlarında Çalışma ve İstihdam Göstergeleri”, *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, Sayı 57, ss. 125-165.
- Karaca, Ö., (2019), “Sürdürülebilir Raporlamanın İşletmeler Açısından Değerlendirilmesi ve Örnek Bir Uygulama”, *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi*, Manisa.
- Karakılıç, A. B., (2018), “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Firma Değerine Etkisi: Türkiye Uygulaması. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Kaya, I. ve Akbulut, D. H., (2019), “Sustainability Reporting And Firm Performance, Global Business Research Congress”, May 30-31, Volume 9, İstanbul.
- Keküllüoğlu, T. D., (2008), “Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Ticari Bankalarda Kurumsal Yönetim ve Bir Uygulama”, *Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul.
- Khantimirov, D., (2005), “Market Share As a Measure of Performance: Conceptual Issues and Financial Accountability for Marketing Activities within a Firm”, *Journal of Research in Marketing*, 7(3), pp. 587-592.
- Klevmarken, N.A., (1989), “Panel studies: What can we learn from them? Introduction”, *European Economic Review*, 33, pp. 523–529.
- Kocabıyık, T., Dağ, O., ve Karaatlı, M., (2021). Borsa İstanbul Endekslerinin Birlikte Hareketi: FP Growth Algoritması İle Bir Uygulama, *Uluslararası İşletme, Ekonomi ve Yönetim Perspektifleri Dergisi (IJBEMP)*, 5(2), ss. 659-672.
- Koçel, T., (2003), *İşletme Yöneticiliği*, İstanbul, Beta Yayınları.
- Kolk, A., (2004), “A Decade of Sustainability Reporting: Developments and Significance”, *International Journal of Environment and Sustainable Development*, 3(1), pp. 51-64.
- Krechovská, M. and Procházková, P. T., (2014), “Sustainability and its Integration into Corporate Governance Focusing on Corporate Performance Management and Reporting”, *Procedia Engineering*, 69, pp. 1144–1151.
- Kumar, B. S. and Malyadri, G., (2013), “A Paper on Foreign Direct Investment (FDI) and Foreign Institutional Investment (FII)”, *An International Multidisciplinary Research Journal*, 3(6), pp. 162-170.



- Kuşat, N., (2012), “Sürdürülebilir İşletmeler İçin Kurumsal Sürdürülebilirlik ve İçsel Unsurları”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi*, 14(2), ss. 227-243.
- Küçükgergerli, N., (2017), *Entegre Raporlama Endeksi*, İstanbul, Türkmen Yayıncılık.
- Laskar, N., (2018), “Impact of Corporate Sustainability Reporting on Firm Performance: An Empirical Examination in Asia”, *Journal Of Asia Business Studies*, Vol. 12, No. 4, pp. 571-593.
- Lee, S., (2010), “Effects of Capital Intensity on Firm Performance: U.S. Restaurant Industry”, *Journal of Hospitality Financial Management*, 18(1), pp. 1-13.
- Lucia, L. and Panggabean, R. R., (2018), “The Effect of Firm’s Characteristic and Corporate Governance to Sustainability Report Disclosure”, *SEEIJ (Social Economics and Ecology International Journal)*, 2(1), pp. 18-28.
- Martinez, J., (2000), “Assessing Quality, Outcome and Performance Management”, *Workshop on Global Health Workforce Strategy*, Annecy, December: 9-12, France.
- Moldan, B., Janoušková, S. and Hák, T., (2012), “How to Understand and Measure Environmental Sustainability: Indicators and Targets”, *Ecological Indicators*, pp. 4-13.
- Mori, K. and Christodoulou, A., (2012), “Review of Sustainability Indices and Indicators: Towards A New City Sustainability Index (CSI)”, *Environmental Impact Assessment Review*, 32(1), pp. 94-106.
- Motwani, S. ve Pandya, H., (2016), “Evaluating The Impact of Sustainability Reporting Onfinancial Performance of Selected Indian Companies”, *International Journal of Research in IT&Management*, pp. 14-23.
- MSCI (2018), KLD 400 Social Index. (www.msci.com).
- Mucan, B., Kayabaşı, A. ve Madran, C., (2016), “Yöneticilerde Sürdürülebilirlik Algısı ve Firma Uygulamalarına Yönelik Değerlendirme”, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 2(2), ss. 57-72.
- Mulyaningsih, O., (2015), “Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Corporate Governance Terhadap Publikasi Sustainability Report”, Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Neely, A., Gregory, M. and Platts, K., (1995), “Performance Measurement System Design: A Literature Review and Research Agenda”, *International Journal of Operations and Production Management*, Vol.15, No.4, pp. 80-116.
- OECD (2004), “OECD Principles for Corporate Governance”, (<https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>).
- Okka, O., (2009), *Analitik Finansal Yönetim Teori ve Uygulamalar*, 1. Baskı, Ankara, Nobel Yayınevi.
- Okka, O., (2010), *İşletme Finansmanı*, Dördüncü Baskı, Ankara, Nobel Basım Yayın.
- Okka, O., (2013), *Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Örnekler*, Geliştirilmiş 5. Baskı, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.
- Onay, A., (2015), “Sürdürülebilir Kalkınma, Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Sürdürülebilirlik Raporlaması”, *Elektronik Mesleki Gelişim ve Araştırma Dergisi*, Aralık, 3 (Özel Sayı), ss. 104-118.
- Once, S., Onay, A. and Yesilcebebi, G., (2015), “Corporate Sustainability Reporting and Situation in Turkey”, *Journal of Economics, Finance& Accounting-JEFA*, 2(2), pp. 230-252.

- Ong, T. and Djajadikerta, H. G., (2017), "Impact of Corporate Governance on Sustainability Reporting: Empirical Study İn The Australian Resources İndustry", *School of Business and Law, Edith Cowan University, Australia*, pp. 1-20.
- Ozkan, N., Cakan, S. ve Kayacan, M., (2017), "Intellectual Capital and Financial Performance: A Study of the Turkish Banking Sector", *Borsa Istanbul Review*, 17(3), ss. 190-198.
- Önce, S., Onay, A. ve Yeşilçelebi, G., (2015), "Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlaması ve Türkiye'deki Durum", *Journal of Economics Finance and Accounting*, 2(2), ss. 230-252.
- Önder, Ş. ve Kaya, E., (2018), "İşletmelerin Kurumsal Sosyal Sorumluluk Uygulamalarında Kurumsal Yönetim Yapılarının Etkisi: BIST 100 Üzerine Bir Uygulama", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Nisan, ss. 155-170.
- Önder, Ş., (2018), "Impact of Sustainability Performance of Company on Its Financial Performance: an Empirical Study on Borsa Istanbul (BIST)", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 56. Sayı / Nisan, ss. 115-127.
- Önder, Ş., (2019), "İşletmelerin Kurumsal Sosyal Sorumlulukları ve Finansal Performansı Arasındaki İlişkinin Çift Yönlü İncelenmesi", *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, Temmuz, 12(2), ss. 181-196.
- Özdemir, L., (2004), "Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde (KOBİ) Kurumsal Yönetişim Sürecinin Gelişimi: Van İli Örneği", *3.Ulusal Bilgi Ekonomi ve Yönetim Kongresi, Osmangazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi*, Eskişehir.
- Özger, E., (2009), "Kurumsal Yönetim ve İmalat Sektöründe Bir Uygulama", *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Finans Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul.
- Özmehmet, E., (2007), "Avrupa ve Türkiye'deki Sürdürülebilir Mimarlık Anlayışına Eleştirel Bir Bakış", *Journal of Yasar University*, 2(7) ss. 809-826.
- Özmehmet, E., (2008), "Dünya'da ve Türkiye'de Sürdürülebilir Kalkınma Yaklaşımları", *Journal of Yaşar University*, 3(12), ss. 1853-1876.
- Pandian, G. S., Jawahar, N. and Nachiappan, S. P., (2013), "Composite performance Index For Sustainability", *IOSR Journal of Environmental Science, Toxicology and FoodTechnology*, pp. 91-102.
- Park, H. M., (2011), *Practical Guides to Panel Data Modeling: A Step by Step Analysis Using Stata*, *Public Management and Policy Analysis Program, Graduate School of International Relations*, International University of Japan, pp. 1-52.
- Pazarlıoğlu, M. V. ve Gürler, Ö. K., (2007), "Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı", *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 44(508), ss. 35-43.
- Poyraz, E., (2008), *Açıklamalı Örneklerle Finansal Yönetim*, Bursa, Ekin Basın Yayın Dağıtım.
- Public L., (2002), "Sarbanes Oxley Act of 2002", *Public Law*, July 30, pp. 107-204.
- Ranganathan, J., (1998), "Sustainability Rulers Measuring Corporate Environmental and Social Performance", *Sustainability Enterprise Initiative, World Ressources Institute*, pp. 1-12.
- Rao, K., Tilt, C. and Lester, L., (2012), "Corporate governance and environmental reporting: An Australian study", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 12(2), pp. 143-163.

- Rappaport, A., (1998), *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors*, Free Press, New York.
- Resmi Gazete, (2011), Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ, 30 Aralık, Seri. IV, No 56, Sayı 28158.
- Roberts, S. and Tribe, J., (2008), “Sustainability Indicators For Small Tourism Enterprises– An Exploratory Perspective, *Journal of Sustainable Tourism*, Vol 16, No 5, pp. 575-594.
- Rudyanto, A., (2017), “State Ownership, Family Ownership And Sustainability Report Quality: The Moderating Role of Board Effectiveness”, *Accounting and Finance Review*, 2(2), pp. 15-25.
- S&P Dow Jones Index (2017), “Dow Jones Sustainability Indices Methodology”, *RobecoSAM, Sustainability Investing*, pp. 1-33.
- Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, (2010), *Türkiye Sanayi Stratejisi Belgesi-AB Üyeliğine Doğru 2011-2014*, Aralık, Ankara, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı.
- Sarı, A., (2013), “İşletmelerde Kurumsal Yönetim Açısından İç Kontrol ve İç Denetimin Önemi”, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Schaltegger, S., Bennet, M. and Burrit, R., (2006), “Sustainability Accounting and Reporting: Development Linkages and Reflection. An Introduction”, *Sustainability Accounting and Reporting*, Netherlands, Dordrecht: Springer, pp. 1-33.
- Schmiedeknecht, M. H., (2013), “Environmental Sustainability Index”, *In Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*, Berlin, Germany: Springer, pp. 1017-1024.
- Serinkaya, İ., (2008), “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Firma Değeri Üzerindeki Etkisi Ekonometrik Bir Analiz”, *Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi*, Niğde.
- Shamil, M. M. vd., (2014), “The Influence of Board Characteristics on Sustainability Reporting: Empirical Evidence From Sri Lanka Firms”, *Asian Review of Accounting*, 22(2), pp. 78-97.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W., (1997), “A Survey of Corporate Governance”, *The Journal of Finance*, 52(2), pp. 737-783.
- Sinaga, K. J. and Fachrurrozie, F., (2017), “The Effect of Profitability, Activity Analysis, Industrial Type and Good Corporate Governance Mechanism on The Disclosure of Sustainability Report”, *Accounting Analysis Journal, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang*, Indonesia, 6(3), pp. 347-358.
- Sipahi, B., (2005), İşletme Performansının Ölçülmesinde Ekonomik Katma değer, Öneri Dergisi, C.6, S.23, Ocak, ss. 107-112.
- Soubbotina T. P., (2004), *Beyond Economic Growth an Introduction to Sustainable*, World Bank, USA.
- Soysal, M. A., (2015), “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Finansal Performansa Etkileri Türkiye Uygulaması” *Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans ve Bankacılık Doktora Programı, Doktora Tezi*, Ekim, İstanbul.
- Soytaş, M. A. vd., (2017), “Sürdürülebilirlik Yatırımlarının Finansal Performansa Etkisi: Türkiye Örneği”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 15(2), Mayıs/May, ss. 140-162.
- Spitzer, D. R., (2007), *Transforming Performance Measurement: Rethinking The Way We Measure And Drive Organizational Success*, Amacom, New York.

- Stankeviciene, J. and Cepulyte, J., (2014), “Sustainable Value Creation: Coherence of Corporate Social Responsibility and Performance of Socially Responsible Investment Funds”, *Vilnius Gediminas Technical University, Faculty of Business Management*, Sauletekio ave. 11, LT-10223 Vilnius, Lithuania.
- Starovic, D. and Marr, B., (2004), “Understanding Corporate Value: Managing and Reporting Intellectual Capital”, *The Chartered Institute of Management Accountants (CIMA) and Cranfield University*, London.
- Steurer, R. vd., (2005), “Corporations, Stakeholders and Sustainable Development I: A Theoretical Exploration of Business-Society Relations”, *Journal of Business Ethics*, Vol 61, No 3, pp. 263-281.
- Strack, R. and Villis, U., (2002), “RAVE(TR): Integrated Value Management for Customer, Human, Supplier and Invested Capital”, *European Management Journal*, 20(2), pp. 147-158.
- Strakova, J., (2012), “Are Manufacturing Companies Improving Their Sustainable Value Added?”, *ER-CEREI, Brno University of Technology*, pp. 225-236
- Suharyani, R. vd., (2019), “Pengaruh Tekanan Stakeholder dan Corporate Governance Terhadap Kualitas Sustainability Report”, *Jurnal Akademi Akuntansi*, Vol 2, No 1, pp. 71-92.
- Suryani, E. and Hasanuddin, M. Z., (2019), “The Influence of Financial Performance, Corporate Governance, and Stock Prices to the Sustainability Reporting”, *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, Volume 343, pp. 119-123.
- Şamiloğlu, F. ve Akgün, A. İ., (2010), *Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Tablolar Analizi*, Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Şamiloğlu, F., (2004), “Performans Ölçümünde EVA ve MVA: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’ndaki Şirketlerde Ampirik Bir Uygulama”, *Hacettepe Üniversitesi Dergisi*, Cilt 22, Sayı 2, ss. 163-174.
- Şamiloğlu, F., (2005), “Piyasa Katma Değeri ve Hisse Getirileri: İMKB’deki İmalat Sanayi Şirketlerinde Ampirik Bir Uygulama”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 25, ss. 79-88.
- Şehirli, K., (1999), “Kurumsal Yönetim, SPK Denetleme Dairesi Araştırma Raporu”, Sayı: 14- 4/55-3, Ankara.
- Şenol, Z. ve Ulutaş, A., (2018), “Muhasebe Temelli Performans Ölçümleri ile Piyasa Temelli Performans Ölçümlerinin CRITIC ve ARAS Yöntemleriyle Değerlendirilmesi”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, (641), Temmuz, ss. 83-102.
- Şentürk, A. F., (2015), “İşletmelerde Finansal Performans Değerlendirme Aracı Olarak Ekonomik Katma Değer (EVA) ve BİST’te Bir Uygulama”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi*, Balıkesir.
- Tamer, G., (2019), “Kurumsal Sosyal Sorumluluk”, *International Social Science Studies Journal*, 5(31), ss. 1115-1129.
- Taşdemir, B., (2017), “Sürdürülebilirlik Raporları Kapsamında Kurumsal Sosyal Sorumluluğun Finansal Performans Üzerine Etkisi: BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde Bir Araştırma”, *Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi*, Temmuz, Nevşehir.
- Taşkırmaz, M. ve Bal, C. G., (2017), “Kurumsal Yönetim, Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Kurumsal İtibar Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul”, *Yönetim ve Ekonomi*, 24(2), ss. 470-483.

- Tatoğlu, F. Y., (2012), *Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı*, İstanbul, Beta Yayınları.
- Tatoğlu, F. Y., (2016), *Panel Veri Ekonometri: Stata Uygulamalı*, Genişletilmiş 3. Baskı, İstanbul, Beta Yayınları.
- Tatoğlu, F. Y., (2017), *STATA Uygulamalı, Panel Zaman Serileri Analizi*, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- TEİİD, <http://www.teiid.org/entegre-raporlama>, Erişim Tarihi: 04.04.2022.
- Temiz, H. ve Acar, M., (2018), “Sürdürülebilirlik Endeksinde İşlem Gören Firmaların Finansal Performansı: Olay Çalışması Örneği”, *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 11, Sayı 3, ss. 1971-1987.
- Tıraş, H. H., (2012), “Sürdürülebilir Kalkınma ve Çevre: Teorik Bir İnceleme”, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2(2), ss. 57-73.
- Tobin, J., (1969), “A General Equilibrium Approach To Monetary Theory”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), pp. 15-29.
- Tokgöz, N. ve Önce, S., (2009), “Şirket Sürdürülebilirliği: Geleneksel Yönetim Anlayışına Alternatif”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, ss. 249-275.
- Topal, G., (2019), “Sürdürülebilirlik Çalışmalarının İşletmelerin Finansal Performanslarına Etkisi”, İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü, Sermaye Piyasası Ana Bilim Dalı Sermaye Piyasası Tezli Yüksek Lisans Programı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Tumewu, J., (2017), “Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Corporate Governance Terhadap Praktik Publikasi Sustainability Report Pada Perusahaan Publik Di Indonesia”, *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, Volume 3, No. 1, Tahun, pp. 1-19.
- Turhan, G. D., Tutku, Ö. ve Albayrak, R. S., (2018) “Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramı, Stratejik Önemi Ve Sürdürülebilirlik Performansı Ölçümü: Literatür Çalışması”, *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 9(1), ss. 17-37.
- Turnacıgil, S., (2018), “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Hisse Senedi Getirisi Üzerine Etkisi: Bist’de Bir Araştırma”, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Adana.
- Tuzcu, A., (2004), *Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı: İMKB-100 Örneği*, Ankara, Turhan Kitabevi.
- Türkiye Avrupa Birliği Delegasyonu, (2022), Erişim Tarihi: 20.12.2022 [https://www.avrupa.info.tr/sites/default/files/2016-08/brochure\\_4\\_v2.pdf](https://www.avrupa.info.tr/sites/default/files/2016-08/brochure_4_v2.pdf)
- TÜSİAD., (2002), *Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*, Ocak, İstanbul, Lebib Yalkın Yayınları.
- Vitezić, N., Vuko, T. and Mörec, B., (2012), “Does Financial Performance Have an Impact On Corporate Sustainability and CSR Disclosure A Case Of Croation Companies”, *Journal of Business Management*, (5), pp. 43-45.
- Woodcraft, S. vd., (2012), “Design For Social Sustainability: A Framework For Creating Thriving New Communities”, *Foreword by Sir Peter Hall, Future Communities*, UK, pp. 2-51.
- [www.dictionarycambridge.com](http://www.dictionarycambridge.com), Erişim Tarihi: 12.05.2022.
- [www.globalcompactturkiye.org](http://www.globalcompactturkiye.org), Erişim Tarihi: 15.12.2021.
- [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org), Erişim Tarihi: 05.04.2022.
- [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org), Erişim Tarihi: 15.09.2021
- [www.icdenetimmerkezi.com](http://www.icdenetimmerkezi.com), Erişim Tarihi: 21.09.2021.
- [www.icdenetimmerkezi.com](http://www.icdenetimmerkezi.com), Erişim Tarihi: 21.09.2021.

www.kap.org.tr, Erişim tarihi: 20.12.2022.

www.saharating.com, Erişim tarihi: 24.09.2021.

www.spk.gov.tr, Erişim Tarihi: 23.09.2021.

www.tkyd.org, Erişim Tarihi: 22.09.2021.

Yağcılar, G.G. ve Yılmaz F., (2022), Yeşil Tahvil İhracı Duyurularına Pay Piyasası Yatırımcılarının Tepkisi: Türkiye'deki Bankaların Yeşil Tahvil İhraçlarına İlişkin Olay Çalışması, *Journal of Business Innovation and Governance*, 2022; 5(2), ss. 147-162.

Yelkikalan N. ve Aydın, E., (2010), "Aile İşletmelerinin Yaşamlarını Sürdürebilmesinde Sonraki Kuşakların Duygusal Sahiplik Algılamasının Rolü ve Önemi: Türkiye'deki Kıdemli İşletmeler Üzerine Bir Araştırma", *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 8(2), ss. 81-120.

Yenice, E., (2006), "Kamu Kesiminde Performans Ölçümü ve Bütçe İlişkisi", *Sayıştay Dergisi*, Sayı 61, ss. 57-68.

Yenice, E., (2007), "Performans Ölçümünde Karşılaşılan Sorunlar ve Kurumsal Karne (Balanced Scorecard) Yaklaşımı", *Bütçe Dünyası Dergisi*, 2(25), ss. 95-100.

Yıldırım, G., Kocamış U. T. ve Tokur, T., (2018), "Sürdürülebilirlik ve Firma Performansı: BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Şirketleri Üzerine Bir Uygulama", *Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(15), ss. 90-96.

Yıldırım, G., Kocamış, U. T. ve Kuzu, S., (2018), "Finansal Performansın Sürdürülebilirlik Raporlaması Üzerine Etkisi: BIST 100 Şirketleri Üzerinde Bir İnceleme", *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, Nisan; Özel Sayı: ss. 625-635.

Yılmaz, C., (2011), "Finansal Performansın Hisse Senedi Fiyatına Etkisi: İMKB Uygulaması", *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi*, Erzurum.

Yılmaz, T., (2021), Yenilebilir Enerji Tüketimi Finansal Gelişme İlişkisi: Gelişmiş Ülkeler Üzerine Bir Araştırma, *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 8 Sayı: 2, ss. 1064-1081.

Yurt, S., (2018), "Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Kurumsal Yönetimin Arasındaki Etkileşimin Veri Zarflama Analizi: BIST Kurumsal Yönetim Endeksi Firmaları Üzerinde Bir Uygulama" *Kütahya Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi*, Kütahya.

Zerenler, M., (2003), "Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Üretim Süreci Esnekliğinin Şirketlerin Performans ve Yaşam Sürelerine Etkileri", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi*, Konya.