

T.C.
İZMİR DEMOKRASİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



**FİNANSAL OLMAYAN BİLGİLERDEKİ ŞEFFAFLIĞIN İŞLETMELERİN
FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİSİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE
AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA**

DOKTORA TEZİ

İsmail Hakkı ÜNAL
1818108002

İşletme ABD
Doktora Programı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Hüseyin AKAY

TEMMUZ/2023

T.C.
İZMİR DEMOKRASİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



**FİNANSAL OLMAYAN BİLGİLERDEKİ ŞEFFAFLIĞIN İŞLETMELERİN
FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİSİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE
AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA**

DOKTORA TEZİ

İsmail Hakkı ÜNAL
1818108002

İşletme ABD
Doktora Programı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Hüseyin AKAY

TEMMUZ/2023

ONAY SAYFASI

İzmir Demokrasi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün 1818108002 numaralı Doktora Öğrencisi İsmail Hakkı ÜNAL, ilgili yönetmeliklerin belirlediği gerekli tüm şartları yerine getirdikten sonra hazırladığı "Finansal Olmayan Bilgilerdeki Şeffaflığın İşletmelerin Finansal Performansına Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Ampirik Bir Araştırma" başlıklı tezini aşağıda imzaları olan jüri önünde başarı ile sunmuştur.

Tez Danışmanı: Unvan Adı SOYADI

Üniversite Adı

Jüri Üyeleri Unvan Adı SOYADI

Üniversite Adı

Unvan Adı SOYADI

Üniversite Adı

Unvan Adı SOYADI

Üniversite Adı

Unvan Adı SOYADI

Üniversite Adı

Teslim Tarihi:

Savunma Tarihi:

Enstitü Müdürü

YEMİN METNİ

Doktora Tezi olarak sunduğum “Finansal Olmayan Bilgilerdeki Şeffaflığın İşletmelerin Finansal Performansına Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Ampirik Bir Araştırma” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla beyan ederim.

19.07.2023

İsmail Hakkı ÜNAL

ÖNSÖZ

İşletmelerin sürdürülebilirliğinin sağlanabilmesi için finansal performanslarının yüksek olması önem arz eden hususlardan birisidir. Bu tez çalışmasında da işletmelerin paydaşlarına sundukları raporlamalarındaki şeffaflık düzeyleri ile finansal performansları arasındaki ilişki ampirik olarak incelenmektedir. Araştırmada işletmelerin finansal olmayan raporlarında paydaşlarına sunduğu bilgilerin nicel olarak miktarı ile şeffaflık düzeyleri ölçülmüş ve finansal performansı etkileyebilecek kontrol değişkenlerinin de yer aldığı modeller ile işletmelerin finansal performans göstergelerini etkileyip etkilemediği panel veri analizi ile test edilmiştir. Bu yönüyle araştırma ampirik bir araştırma niteliğindedir. İşletmelerin finansal performanslarını artırma ihtimali olan faktörleri içeren araştırmaya bu anlamda kendilerini geliştirmek isteyen işletmeler tarafından ilgi gösterileceği düşünülmektedir. Ayrıca işletme özelinde karar alıcı konumunda bulunan tüm işletme paydaşları için de karar alma süreçlerine destek olabilecek nitelikte bir araştırma olduğu düşünülmektedir.

İzmir Demokrasi Üniversitesi bünyesinde yollarımızın kesiştiği 2019 yılından bugüne bilgi birikiminden, tecrübelerinden ve tavsiyelerinden faydalandığım, akademik hayatımda bana yol gösteren saygıdeğer hocam Sayın Prof. Dr. Hüseyin AKAY'a teşekkür ve şükranlarımı sunarım.

Doktora öğrenim ve tez yazma süreçlerimde bilgilerinden istifade ettiğim, Sayın Prof. Dr. Cevdet Alptekin KAYALI hocama, Sayın Prof. Dr. Fatma TEKTÜFEKÇİ hocama, Sayın Doç. Dr. Günal BİLEK hocama ve Sayın Dr. Öğr. Üyesi Mustafa OĞUZ hocama verdikleri desteklerden ötürü şükranlarımı sunarım.

Akademik hayatıma başladığım günden bugüne, her aşamada yanımda olan hem akademik olarak hem de hayata dair destek ve tavsiyelerini esirgemeyen, kıymetli hocam Sayın Prof. Dr. Fevzi Serkan ÖZDEMİR'e şükranlarımı sunarım.

Doktora tezimin kurgusu, verilerinin elde edilmesi ve analizlerin gerçekleştirilmesi süreçlerinde desteklerini esirgemeyen değerli hocam Doç. Dr. Hüseyin TEMİZ'e şükranlarımı sunarım.

Son olarak ise; her zaman yanımda olan Annem Hüsniye ÜNAL'a, Babam Ersin ÜNAL'a, kız kardeşim Ebru ÜNAL'a ve müstakbel eşim Pınar COŞKUN'a teşekkürlerimi sunarım.

FİNANSAL OLMAYAN BİLGİLERDEKİ ŞEFFAFLIĞIN İŞLETMELERİN FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİSİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA

ÖZET

İşletmeler finansal performanslarını daha üst seviyelere yükseltmek için hangi unsurların finansal performanslarına etki edeceğini bilmeli ve bu unsurlara yönelik olarak kendilerini geliştirmelidir. Şeffaflık da işletmelerin finansal performanslarına etki edebilecek unsurlardan biri olarak görülebilir. Şeffaflık; işletme ile işletmeye ait finansal ve finansal olmayan bilgilerle ilgilenen kişi veya kurumlar arasındaki etkileşimi düzenleyen kavram olan ve önemi her geçen gün artan kurumsal yönetim kavramının temel ilkelerinden birisidir. Şeffaflık kavramının da aynı kurumsal yönetim kavramı gibi gün geçtikçe önemini arttığı ve kapsamının da genişlediği görülmektedir. Günümüzde işletme paydaşları yalnızca finansal bilgidan değil finansal olmayan bilgidan de faydalanarak işletme ile ilgili karar süreçlerine yön vermektedir. İşletmeler de paydaşların bu taleplerine cevap verebilmek için finansal bilgilerinin yanı sıra finansal olmayan bilgilerini de yayınlamaya başlamışlardır. Şeffaf olan işletmeler ise işletme paydaşlarına sağladıkları güven ile birlikte sürdürdüğü faaliyetlerinde daha etkin olabilecek ve dolayısıyla finansal performansı da yükseltebilecektir. Araştırmanın amacı da işletmelerin raporlamalarındaki şeffaflık düzeyleriyle finansal performansları arasındaki ilişkinin incelenmesidir. Bu amaç doğrultusunda işletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (Environmental, Social and Governance, ESG) konularındaki bilgilerini paydaşlarına raporlar halinde sunmalarındaki şeffaflık düzeylerinin, muhasebe ve piyasa temelli finansal performans göstergeleri dikkate alındığında finansal performanslarına etki edip etmediği araştırılmıştır. Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularındaki şeffaflık düzeyinin tespit edilebilmesi için Bloomberg tarafından yayınlanan ve işletmeleri söz konusu konular ile ilgili bilgilerini ne düzeyde açıkladıklarını nicelik yönünden değerlendirerek işletmelerin skorlarını belirleyen Bloomberg Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim Açıklama Skoru tercih edilmiştir. İşletmelerin finansal performans düzeylerini tespit edebilmek için ise muhasebe temelli finansal performans göstergelerinden, Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (EBITDA) ve Aktif Karlılık Oranı (ROA), piyasa temelli finansal performans göstergelerinden ise TOBIN

Q oranı ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranı kullanılmıştır. Araştırmada kontrol değişkenlerine de yer verilmiştir. Bu değişkenler, İşletme Büyüklüğü, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran, Big Four Denetim Durumu ve ülkelerin Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) değerleridir. Araştırma gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren ve 2010-2019 yılları arasında ilgili verilerine ulaşılabilen işletmeler özelinde gerçekleştirilmiş ve panel veri analizi ile analizler yapılmıştır. Analizlerde standart hatalara karşı dirençli tahminci yöntemlerinden hem Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi hem de Driskoll-Kraay Tahmincisi kullanılarak analizlerin standart hatalara karşı direnci ve sonuçlarının tutarlılığı sağlanmıştır. Analiz sonuçları göstermektedir ki; işletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim skorları işletmelerin finansal performansları üzerinde anlamlı ve pozitif yönde bir açıklama gücüne sahiptir. Bir başka ifadeyle işletmelerin şeffaflık düzeyleri ile finansal performansları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Anahtar Kelimeler: Şeffaflık, Finansal Performans, ESG.

THE IMPACT OF TRANSPARENCY IN NONFINANCIAL INFORMATION ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF BUSINESSES: AN EMPIRICAL RESEARCH IN DEVELOPING COUNTRIES

ABSTRACT

In order to increase their financial performance, businesses need to know which factors affect their financial performance and improve themselves according to these factors. Transparency can be regarded as one of the factors that can affect the financial performance of businesses. Transparency is one of the basic principles of corporate governance, which is a concept that regulates the interaction between the enterprise and the persons or institutions interested in the financial and non-financial information of the enterprise and whose importance is increasing day by day. The concept of transparency, like the concept of corporate governance, is gaining importance and its scope is expanding day by day. In today's world, business stakeholders utilize not only financial information but also non-financial information to guide their business decision-making. In order to respond to these demands of stakeholders, businesses have started to publish non-financial information as well as financial information. Transparency allows businesses to be more effective in their activities due to the trust they project to business stakeholders, and thus improves financial performance. The aim of this study is to examine the relationship between the level of transparency in the reporting of enterprises and their financial performance. For this purpose, whether the level of transparency of enterprises in presenting their environmental, environmental, social and governance (ESG) information to their stakeholders in the form of reports affects their financial performance when accounting and market-based financial performance indicators are taken into account was investigated. The Bloomberg Environmental, Social and Corporate Governance Disclosure Score, which was published by Bloomberg and determines the scores of enterprises by quantitatively evaluating the level of disclosure of information on these issues, was used to determine the level of transparency in environmental, social and governance (ESG) information reporting. In order to determine the financial performances of the enterprises, earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (EBITDA) and return on assets (ROA) were used as accounting-based

financial performance indicators, while TOBIN Q ratio and Market Value to Book Value (MV/BV) ratio were used as market-based financial performance indicators. The study also included the control variables of Enterprise Size, Age of the Enterprise, Financial Leverage Ratio, Current Ratio, Big Four Audit Status and countries' Gross Domestic Product (GDP). The study included enterprises operating in developing countries and for which relevant data were available between 2010-2019. The data of these enterprises were subjected to panel data analysis. Both the Arellano, Froot and Rogers Estimator and the Driskoll-Kraay Estimator, which are among the estimation methods that are robust against standard errors, were used in the analyses to ensure the robustness of the analyses against standard errors and the consistency of the results. The results of the analysis suggest that the environmental, social and corporate governance scores of enterprises have a significant and positive explanatory power on the financial performance of enterprises. In other words, there is a significant relationship between the transparency levels of enterprises and their financial performance.

Keywords: Transparency, Financial Performance, ESG.

İÇİNDEKİLER

ONAY SAYFASI	i
YEMİN METNİ.....	ii
ÖNSÖZ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER.....	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
ÇİZELGELER LİSTESİ	xii
KISALTMALAR LİSTESİ	xiv
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	3
1. FİNANSAL BİLGİ, FİNANSAL OLMAYAN BİLGİ VE ŞEFFAFLIK	3
1.1. Bilgi Kavramı	3
1.2. Finansal Bilgi	4
1.3. Finansal Olmayan Bilgi	11
1.3.1. Finansal olmayan bilginin raporlanması	14
1.3.1.1. Faaliyet raporu	17
1.3.1.2. Kurumsal sosyal sorumluluk raporu	17
1.3.1.3. Sürdürülebilirlik raporu	18
1.3.1.4. Entegre raporlama.....	18
1.4. Şeffaflık Kavramı	19
1.4.1. Şeffaflığın amacı ve önemi	20
1.4.2. Şeffaflığın faydaları.....	22
1.4.3. Şeffaflık ve kurumsal yönetim	23
1.4.4. Şeffaflığın önündeki engeller	24
1.4.5. Şeffaflık düzeyinin yükseltilmesi için yapılan düzenlemeler	25
1.4.5.1. Bağımsız denetim	27
1.4.5.2. Muhasebe ve finansal raporlama standartları	28
1.4.5.3. İç kontrol ve risk yönetimi	29
1.4.5.4. Finansal olmayan raporlama.....	30
1.4.5.5. Kamuyu aydınlatma yaklaşımı	32

İKİNCİ BÖLÜM	35
2. KURUMSAL YÖNETİM, KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK, KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE ÇEVRESEL, SOSYAL VE KURUMSAL YÖNETİM (ESG)	35
2.1. Kurumsal Yönetim.....	35
2.1.1. Kurumsal yönetimin amaçları	36
2.1.2. Kurumsal yönetimin önemi	37
2.1.3. Kurumsal yönetim ilkeleri.....	38
2.2. Kurumsal Sosyal Sorumluluk	41
2.3. Kurumsal Sürdürülebilirlik	43
2.4. Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG)	52
2.4.1. ESG ile ilgili teoriler	55
2.4.1.1. Hissedar teorisi	55
2.4.1.2. Paydaş teorisi	56
2.4.1.3. Meşruiyet teorisi	57
2.4.1.4. Vekalet teorisi	58
2.4.1.5. Temsil teorisi	59
2.4.2. ESG açıklama skoru (kamuyu aydınlatma skoru) ve boyutları.....	60
2.5. ESG ile Finansal Performans İlişkisine Yönelik Literatür	62
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	67
3. ÇEVRESEL, SOSYAL VE KURUMSAL YÖNETİM (ESG) BİLGİLERİNİN RAPORLANMASINDAKİ ŞEFFAFLIK VE İŞLETMELERİN FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİSİNİN ÖLÇÜLMESİNE YÖNELİK AMPİRİK ARAŞTIRMA	67
3.1. Araştırmanın Amacı.....	67
3.2. Araştırmanın Önemi	68
3.3. Araştırmanın Kapsamı	68
3.4. Araştırmanın Kısıtları	69
3.5. Araştırmanın Yöntemi	69
3.6. Araştırmanın Değişkenleri	70
3.6.1. Bağımlı değişkenler	70
3.6.1.1. Faiz, amortisman ve vergi öncesi karlılık oranı (EBITDA)	71
3.6.1.2. Aktif karlılık oranı (ROA).....	71
3.6.1.3. Tobin Q oranı	72
3.6.1.4. Piyasa değeri/Defter değeri oranı (PD/DD).....	72
3.6.2. Bağımsız değişkenler	73

3.6.3. Kontrol değişkenleri.....	74
3.7. Araştırmanın Hipotezleri	75
3.8. Araştırmanın Modelleri.....	76
3.9. Araştırmanın Bulguları	79
3.9.1. Betimsel bulgular	79
3.9.2. İstatistiki bulgular.....	83
3.9.2.1. Araştırmada kullanılan değişkenler arasındaki korelasyon analizi	83
3.9.2.2. Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) bilgilerinin raporlanmasındaki şeffaflığın işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile analizi.....	86
3.9.2.3. Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) bilgilerinin raporlanmasındaki şeffaflığın işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisinin Driscoll ve Kraay tahmincisi ile analizi	99
SONUÇ	116
KAYNAKÇA.....	121
ÖZGEÇMİş	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Bilgi Kavramı İçinde Finansal Bilgi ve Muhasebe Bilgisinin Yeri	6
Şekil 2: Finansal Bilginin Kaynakları	8
Şekil 3: İçeriklerine Göre Rapor Türleri.....	10
Şekil 4: Finansal Olmayan Raporlamanın Evrimi	16
Şekil 5: Kurumsal Yönetimin İşletmeye Katkıları	38
Şekil 6: Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Alt Boyutları	45



ÇİZELGELER LİSTESİ

Çizelge 1: Finansal Olmayan Bilgiye İlişkin Tanımlamalar	12
Çizelge 2: Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Çerçevesi	48
Çizelge 3: GRI G4 Raporlama İlkeleri	50
Çizelge 4: Sürdürülebilirlik ve Sürdürülebilirlik Raporlaması ile İlgili Kuruluşlar.....	51
Çizelge 5: Araştırmada Yer Alan İşletmelerin Faaliyet Gösterdikleri Ülkelere Göre Dağılımı	80
Çizelge 6: İşletmelerin Faaliyet Gösterdikleri Endüstri Alanlarına İlişkin Dağılım	80
Çizelge 7: Araştırmada Kullanılan Değişkenlere İlişkin Betimsel Bulgular.....	82
Çizelge 8: Araştırmada Kullanılan Değişkenler Arasındaki Korelasyon Analizi Sonuçları.....	84
Çizelge 9: EBITDA ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	86
Çizelge 10: ROA ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	88
Çizelge 11: TOBIN Q ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	88
Çizelge 12: PD/DD ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	89
Çizelge 13: EBITDA ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	90
Çizelge 14: ROA ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	91
Çizelge 15: TOBIN Q ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	91
Çizelge 16: PD/DD ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi.....	92
Çizelge 17: EBITDA ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	93
Çizelge 18: ROA ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	94
Çizelge 19: TOBIN Q ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	94
Çizelge 20: PD/DD ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	95
Çizelge 21: EBITDA ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	96
Çizelge 22: ROA ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	97
Çizelge 23: TOBIN Q ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi.....	97
Çizelge 24: PD/DD ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi.....	98

Çizelge 25: EBITDA ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	99
Çizelge 26: ROA ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	101
Çizelge 27: TOBINQ ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	102
Çizelge 28: PD/DD ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	103
Çizelge 29: EBITDA ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	104
Çizelge 30: ROA ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	105
Çizelge 31: TOBIN Q ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	106
Çizelge 32: PD/DD ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi.....	107
Çizelge 33: EBITDA ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	108
Çizelge 34: ROA ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	109
Çizelge 35: TOBIN Q ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	110
Çizelge 36: PD/DD ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	111
Çizelge 37: EBITDA ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	112
Çizelge 38: ROA ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	113
Çizelge 39: TOBIN Q ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi.....	114
Çizelge 40: PD/DD ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi.....	115

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Akt.	: Aktaran
AR-GE	: Araştırma ve Geliştirme
BRICS	: Brazil, Russia, India, China and South Africa (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika Cumhuriyeti)
CDP	: Carbon Disclosure Project (Karbon Saydamlık Projesi)
CEO	: Chief Executive Officer (Yönetim Kurulu Başkanı)
COP	: Communication on Progress (İlerleme Bildirimi Raporlaması)
ÇSY	: Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim
EBITDA	: Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar)
ESG	: Environmental, Social and Governance (Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim)
GRI	: Global Reporting Initiative (Küresel Raporlama Girişimi)
GSYİH	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
IASB	: International Accounting Standards Board (Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu)
IIRC	: International Integrated Reporting Council (Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi)

ISSB	: International Sustainability Standards Board (Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu)
KGK	: Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)
PD/DD	: Piyasa Değeri/Defter Değeri
ROA	: Return on Assets (Aktif Karlılığı)
ROE	: Return on Equity
SASB	: Sustainability Accounting Standards Board (Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
ss.	: sayfa sayısı
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TKYD	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği
vd.	Ve diğerleri
VRF	: Value Reporting Foundation (Değer Raporlama Vakfı)

GİRİŞ

İşletmelerin faaliyetlerindeki sürdürülebilirliği sağlayabilmeleri açısından finansal performanslarını da devamlı olarak olumlu yönde geliştirmeleri önem arz etmektedir. İşletmelerin de finansal performanslarını etkileyen pek çok unsur bulunmaktadır. İşletmelerin ise bu unsurları dikkate alarak gerekli olan adımları atarak, finansal performanslarındaki iyileşmeyi sürdürmeleri gerekmektedir. Bu unsurlardan birisinin de bilgilerin paydaşlara sunulması konusundaki şeffaflığın olduğu ifade edilebilir.

Şeffaflık; işletme ile ilgili ticari sırlar haricindeki finansal ve finansal olmayan tüm bilgilerin gerçeğe ve paydaşların ihtiyacına uygun, kapsamlı, doğru, doğrulanabilir, anlaşılabilir, karşılaştırılabilir, zamanında ve ayrıca analize uygun bir şekilde sunulması gerekliliğini ifade etmektedir.

İşletme paydaşlarının karar alma süreçlerini etkileyen pek çok etken söz konusu olabilir. Bu çerçevede paydaşların kişiliği, riske karşı tutumu gibi karakteristik özelliklerinin yanı sıra kararın önem düzeyi, çevresel koşullar, alternatif seçenekler, zaman ve karar alma sürecindeki kısıtlar örnek olarak verilebilir. Yıllar itibariyle bilgiye erişimdeki kısıtlamaların ortadan kalkmasıyla, işletme bilgilerindeki belirsizliklerin azaldığı ve paydaşların işletmeler ile ilgili karar alma süreçlerinin kolaylaştığı söylenebilir. Bilgiye erişimin daha kolay hale gelmesiyle birlikte, işletme paydaşlarının bilgiye olan talebinin de arttığı ifade edilebilir. Dolayısıyla işletme paydaşlarının, bilgilerini raporlamada daha şeffaf olan işletmeler ile daha fazla ilgilendiği savunulabilir. Artan bilgi talebine yönelik olarak işletmeler de paydaşların ihtiyacına uygun bilgileri sunma eğilimine girmişlerdir. Bununla birlikte mevzuatlarca düzenlenen ve yayınlanması zorunlu olan bilgilere ek olarak açıklanması zorunlu olmayan bilgilerin de işletmelerin faaliyet raporlarında açıklandığı görülmektedir. Ayrıca yalnızca finansal bilgilerin değil finansal olmayan bilgilerin de artan bilgi talebi nedeniyle kamuya açıklandığı gözlenmektedir.

İşletme paydaşları da karar alma süreçlerini etkileyebilecek finansal bilgilerinin yanı sıra finansal olmayan bilgilerini de kamuya açıklayan işletmelere daha çok güvenecektir. Şeffaf olan işletmeler ise paydaşlarına sağladıkları güven ile birlikte sürdürdüğü faaliyetlerinde daha etkin olabilecek ve dolayısıyla finansal performansı da

yükselebilecektir. Bu araştırmanın amacı da işletmelerin raporlamalarındaki şeffaflık düzeyleriyle finansal performansları arasındaki ilişkinin incelenmesidir.

Araştırmanın amacı doğrultusunda işletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularındaki bilgilerini raporlar halinde paydaşlarına sunmalarındaki şeffaflık düzeylerinin, muhasebe ve piyasa temelli finansal performans göstergeleri dikkate alındığında finansal performanslarına etki edip etmediği gözlenmiştir. Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularındaki şeffaflık düzeyinin tespit edilebilmesi için Bloomberg tarafından yayınlanan ve işletmeleri söz konusu konular ile ilgili bilgilerini ne düzeyde açıkladıklarını nicelik yönünden değerlendirerek işletmelerin skorlarını belirleyen Bloomberg Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim Açıklama Skoru kullanılmıştır. İşletmelerin finansal performans düzeylerini tespit edebilmek için ise muhasebe temelli finansal performans göstergelerinden, Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (EBITDA) ve Aktif Karlılık Oranı (ROA) kullanılmıştır. Piyasa temelli finansal performans göstergelerinden ise TOBIN Q oranı ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranı kullanılmıştır. Araştırmada kontrol değişkenleri de kullanılmıştır. Bu değişkenler, İşletme Büyüklüğü, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran, Big Four Denetim Durumu ve ülkelerin Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) değerleridir. Araştırma gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren ve 2010-2019 yılları arasında ilgili verilerine ulaşılabilen işletmeler özelinde gerçekleştirilmiş ve panel veri analizi ile analizler uygulanmıştır. Analizlerde standart hatalara karşı dirençli tahminci yöntemlerinden hem Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi hem de Driskoll-Kraay Tahmincisi kullanılarak analizlerin standart hatalara karşı direnci ve sonuçlarının tutarlılığı sağlanmıştır.

Tez çalışması üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümünde, bilgi, finansal bilgi, finansal olmayan bilgi ve şeffaflık konuları açıklanmıştır. İkinci bölümünde, kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal sürdürülebilirlik, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konuları ifade edilmiştir. Üçüncü ve son bölümünde ise yapılan ampirik araştırmaya ve analiz sonuçlarına yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. FİNANSAL BİLGİ, FİNANSAL OLMAYAN BİLGİ VE ŞEFFAFLIK

Tezin bu bölümünde öncelikle bilgi kavramı açıklanacak sonrasında finansal ve finansal olmayan bilgi kavramları üzerinde durulacak ve son olarak şeffaflık kavramı ile ilgili açıklamalar yapılacaktır.

1.1. Bilgi Kavramı

Bilginin birçok boyutu ve yönü bulunmaktadır. Bilgi çeşitli türlere ayrılmaktadır. Bilginin ait olduğu alan, bilginin elde ediliş biçimi, bilgideki özne-nesne ilişkisi ve bilgi aktı çerçevesinde; gündelik bilgi, dinsel bilgi, sanatsal bilgi, teknik bilgi, felsefi bilgi ve bilimsel bilgi bu türlere örnek olarak verilebilir. Bilginin ekonomik yaşantıdaki yeri de büyük önem arz etmektedir. Yalnızca mikro iktisat temelinde ekonominin önemli bir faktörü olan ve üretim konulunu temsil eden işletmeler açısından bakıldığında bile, işletmede üretilen bilgilerin, işletme faaliyetlerinin sürdürülebilirliği veya söz konusu faaliyetlerin işletme paydaşlarınınca değerlendirilmesi bakımından büyük öneme sahip olduğu görülmektedir (Özdemir, 2019: 582).

İşletme yönetimi işletmenin bilgi sisteminden sağladığı bilgiler ile yönetsel kararlarını yapılandırmaktadır. İşletme bilgi sistemi de alt sistemlerden elde edilen bilgilerden oluşmaktadır. Örneğin, yönetim departmanında bilgiler yönetim bilgi sistemi tarafından üretilmektedir. Benzer şekilde pazarlama departmanındaki bilgiler de pazarlama bilgi sistemi içerisinde üretilmektedir. Muhasebe bilgi sistemi ise muhasebe departmanına bilgi üretimi sağlamaktadır. Tüm bu alt bilgi sistemleri bir araya gelerek işletme bilgi sistemini oluşturmaktadır. Ancak işletme bilgi sisteminden faydalanan ve işletme ile ilgili verilecek olan kararları alan taraf yalnızca işletme yönetimi değildir. İşletmelerin faaliyet gösterdikleri çevrede mevcut ve potansiyel yatırımcılar, kredi verenler gibi asli, müşteriler, devlet, çalışanlar, tedarikçiler ve sendikalar gibi tali olmak üzere işletme kararları ile ilgilenen sosyal paydaşlar bulunmaktadır. Tüm bu paydaşlar işletme ile ilgili birbirlerinden farklı ekonomik kararlarını yapılandırabilmek ve doğru kararlar alabilmek için işletme bilgi sisteminin sağladığı bilgilere ihtiyaç duymaktadırlar (Özdemir, 2019: 582).

İşletmecilik kapsamında düşünüldüğünde bilgi, bir üretim fonksiyonu içerisinde sayılabilecek olan sermaye, girişimci, emek ve doğal kaynaklar gibi biçimi önemsenmeksizin ihtiyaç duyulan bir üretim faktörü durumuna gelmiştir. Bilginin

işletmenin verimliliğini arttıran bir yönü bulunmaktadır. Verimliliğin artması ile azalan maliyetler sayesinde rakip işletmelerle rekabet edebilme avantajı sağlanabilir. Bilgi somut bir varlık olmamasına rağmen, paydaşlar ile paylaşılabilmekte, nakit akışı sağlayabilmekte ve değer yaratabilmektedir. Bununla birlikte bilginin toplanması, bilginin kullanımının sağlanabilmesi, bilginin sunulması ya da saklanması süreçlerinin maliyetleri olacaktır (Özdemir, 2011: 35-36). Bilginin üzerinde sahiplik hakkı tesis edilebilir. Hatta bu durum zaman zaman çatışmalara da neden olabilmektedir. Bu yönüyle de bilgi bir varlık olarak kabul edilebilir. Bilgiye sahip olmak da bilgiyi kullanacak olan paydaşlara birtakım avantajlar da sağlayabilir (Özdemir, 2013: 158).

Bilginin karar alıcının kararına etkisinin önemli olabileceği düşünüldüğünde, bilgiden elde edilebilecek faydalar ve bilgiye sahip olmanın ortaya çıkartacağı maliyetler karşılaştırılarak alınacak olan ekonomik kararlara olumlu katkısı değerlendirilmektedir. Fakat alınacak olan ekonomik kararlarda bilginin sağlayacağı faydaların nesnel olarak ölçülebilmesi pek de mümkün değildir. Bu durumun en temel nedeni, bilgiyi talep eden paydaşların bilgi düzeyleri ve bilgiden beklentileri gibi öznel yargılarının, bilginin gerekliliğinin tespitinde etkili olmasıdır. Dolayısıyla aynı bilgi, bazı paydaşlar için değerli bulunurken, bir başka paydaş için değersiz görülebilir. Sürmeli (2005) de bilginin, bilgiyi kullanacak olan paydaşların işletme ile ilgili alacak oldukları kararlardaki belirsizlikleri azaltması, karar ile ilgili olası sorunları çözmesi ve karar alma yönünde harekete geçmesini sağladığını ifade etmiştir. Bu nedenle de bilginin biçimsel yönünün değil kullanıcı üzerinde ortaya çıkardığı etkinin önemli olduğunu vurgulamaktadır. Bu kapsamda bilgi; *“bir iş, bir konu, bir durum veya bir varlık hakkında bilinenler ile bunlara ilişkin işlenmiş, düzenlenmiş anlamlı ve yararlı veriler bütünü”* olarak değerlendirilebilir (Özdemir, 2013: 159).

1.2. Finansal Bilgi

Finansal bilgi, bilginin bir türü olmakla birlikte iktisadi temelde düşünüldüğünde iki farklı boyutu bulunmaktadır. İktisat alanının, toplam üretim, toplam tüketim, toplam yatırım, toplam tasarruf, toplam gelir ve istihdam gibi büyüklükleri konu alan ve bu konular ile ilgili çıkarımlar yapan ve çözümlemeler üreten makroekonomi alt dalı bulunmaktadır. Ayrıca endüstriler, işletmeler ve tüketiciler kapsamında çıkarımlar yapan ve çözümlemeler üreten mikroekonomi alt dalı vardır (Özdemir, 2013: 160).

Makroekonomik düzeydeki finansal bilgi, belirli bir ekonominin geneline yönelik, cari açık, yıllık bütçe planları, faiz dışı fazla, toplam ve sektörel dış ticaret tutarları gibi finansal

bilgileri ifade etmektedir. İşletme kapsamında düşünüldüğünde makroekonomik düzeydeki finansal bilgiden ziyade, mikroekonomik düzeydeki finansal bilginin daha çok ilgili olduğunu söylemek mümkündür. Zira işletmeler mikroekonominin üretici birimleridir (Özdemir, 2011: 9).

Mikroekonomik düzeydeki finansal bilgiyi hem geniş anlamıyla hem de dar anlamıyla tanımlamak mümkündür. Geniş anlamıyla finansal bilgi, *“bir ekonomi içinde kâr amaçlı olsun veya olmasın faaliyet gösteren tüm işletmelerin ve hane halklarının ekonomik ve mali yapısını etkileyen ya da gelecekte etkilemesi muhtemel olayların öğrenildiği, araştırıldığı veya gözlem yolu ile elde edildiği metinler, tablolar, şekiller, sunular gibi bilgi aktarımını sağlayan çeşitli unsurların oluşturduğu gerçekler bütünü”* olarak tanımlanabilir. Söz konusu gerçekler bütünü, muhasebe bilgilerini de içermekle birlikte muhasebe dışı bilgileri de kapsamaktadır. Dar anlamıyla finansal bilgi ise, sadece işletmelerin muhasebe süreçleri sonucunda oluşan ve muhasebenin çıktıları olarak kabul edilebilecek olan finansal rapor verilerinden sağlanan bilgilerdir. Bir diğer ifadeyle dar anlamda finansal bilgi yalnızca muhasebe bilgilerini içermekte, muhasebe dışı bilgileri ise kapsamamaktadır (Özdemir, 2011: 9).

Finansal bilgi, İktisat, Muhasebe ve Finans alanları kapsamında bazı zamanlarda oluşturulacak olan modellemelerde girdi olarak kullanılabilenken, kimi zamanlar da uygulanacak çözümlemeler için çıktı olarak kullanılmaktadır. Tüm bu alanlar kapsamında finansal bilgi için ortak bir tanımlama çok da uygun olmayacaktır. Çünkü finansal bilgi tüm bu alanlarda aynı anlamda kullanılmamaktadır. Bir diğer ifadeyle finansal bilgi kavramı, kavramsal çerçevede düşünüldüğünde geniş bir anlama sahiptir. Ancak finansal bilginin temel işlevi düşünüldüğünde ortak bir yargıya varılabilmektedir. Finansal bilginin temel işlevi ise finansal bilgiyi işletme ile ilgili karar almak isteyen paydaşların, alacak oldukları kararlara ışık tutmasıdır. Finansal bilgi, yukarıda ifade edilen tüm alanlar için karar verici paydaşlar için başvurulacak önemli bir kaynak görevi görmektedir (Özdemir, 2013: 156).

Bilgi kavramı içerisinde finansal bilgi ve muhasebe bilgisinin yeri aşağıda Şekil 1’deki gibi gösterilebilir (Özdemir, 2013: 163):



Şekil 1: Bilgi Kavramı İçinde Finansal Bilgi ve Muhasebe Bilgisinin Yeri

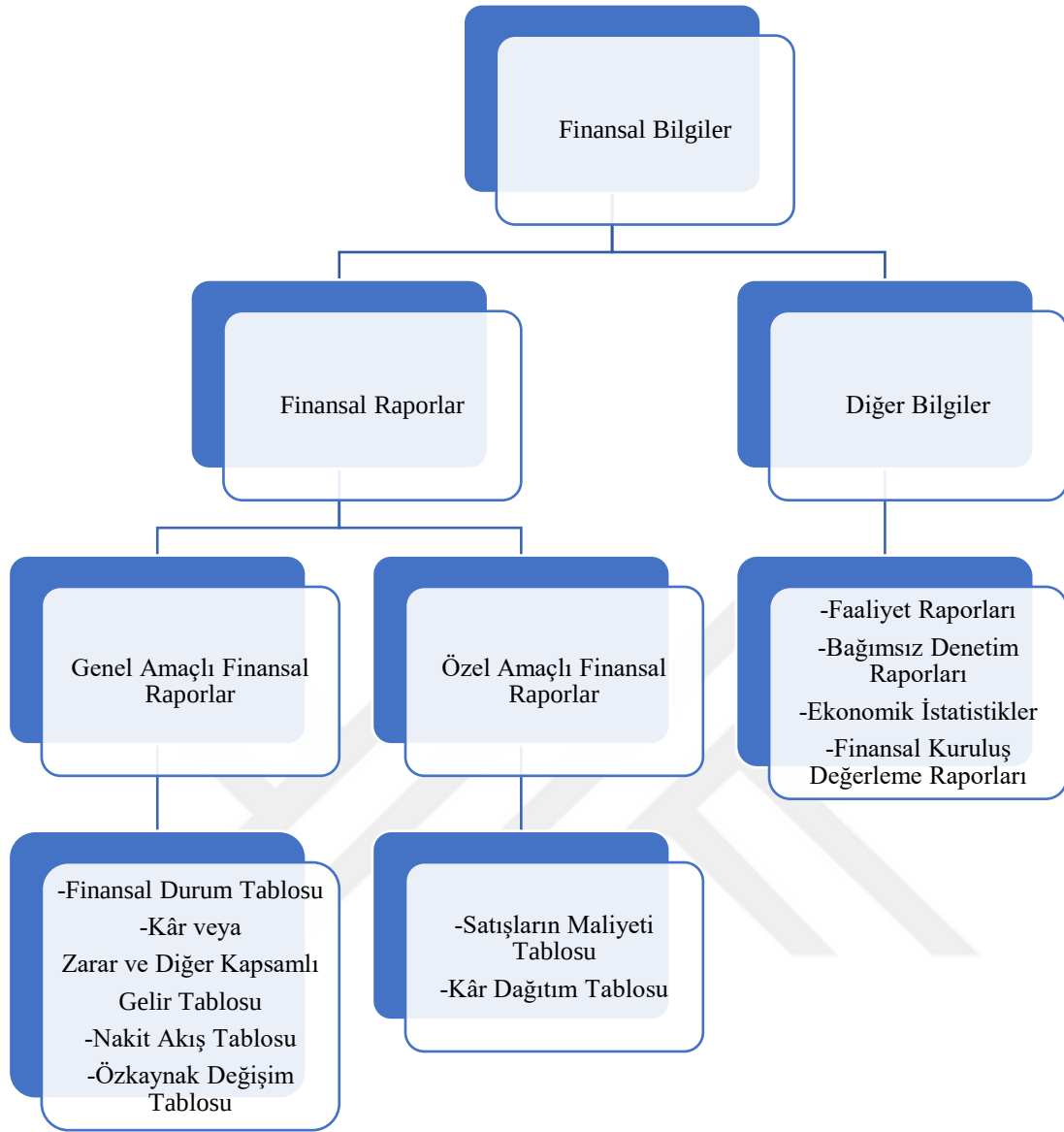
Kaynak: Özdemir, 2013: 163

Şekil 1’de de görüleceği üzere işletme yönüyle mikroekonomik düzeyde finansal bilgi, muhasebe bilgilerine ilaveten muhasebe dışı bilgileri de konu edinmektedir. Muhasebe bilgileri, paydaşlara belirli bir sistematik düzen ile işletme raporları aracılığıyla sunulan bilgilerdir. İşletme raporlarında işletme faaliyetleri ile ilgili bilgiler, işletmenin performans ölçütlerine yönelik bilgiler, işletmeye ilişkin yapılan değerlendirme ve analizlere ilişkin bilgiler, işletmenin geleceğine yönelik bilgiler, işletmenin yönetici ve hissedarlarına yönelik bilgiler ve bunun gibi pek çok farklı bilgiyi de içermektedir (Çelik, 2003, Akt. Özdemir, 2013: 161). Muhasebe dışı bilgilere ise işletmelerin faaliyet raporlarında yayınlanan işletme ile ilgili analiz ve bulgular ile yönetimin işletme ile ilgili tahminleri örnek olarak verilebilir (Cemalcılar ve Önce 1999, 15, Akt. Özdemir, 2013: 161).

Muhasebe bilgileri de ikiye ayrılır. Bu bilgiler sayısal ve sayısal olmayan bilgiler olarak ifade edilebilir. Muhasebe bilgilerinden finansal raporların içerisinde sunulan bilgiler sayısal bilgi olarak kabul edilirken, tabloların dipnotlarında yer alan bilgiler hem sayısal hem de sayısal olmayan bilgiler olabilmektedir. Sayısal muhasebe bilgileri, parasal sayısal ve parasal olmayan sayısal bilgiler olmak üzere de ikiye ayrılmaktadır. Finansal rapor kalemlerinin büyüklükleri, üretilen mamul maliyeti, faaliyet giderleri ve aktüeryal hesaplamalar gibi bilgiler parasal sayısal bilgiler olarak gösterilebilir. Satışların verimliliği, muhasebe politikalarına ilişkin açıklamalar, müşteri şikayet sayısı ve garanti başvuruları gibi bilgiler de parasal olmayan sayısal bilgilere örnek olarak verilebilir (Özdemir, 2013: 163).

Finansal bilgi işletmeler tarafından sunulan raporlar ve diğer kaynaklar aracılığıyla işletme paydaşlarına aktarılmaktadır. Finansal raporlar, muhasebe bilgi sisteminin çıktıları olarak kabul edilmektedir. Finansal raporlarda yer alan finansal bilgiler işletme paydaşlarının alacağı yatırım ve diğer önemli kararlar için paydaşlara işletme hakkında önemli bilgiler sunan veriler içermektedir. İşletmenin karının ölçülmesi, işletmenin finansal durumunun belirlenmesi bu önemli verilere örnek olarak verilebilir (Oğuz ve Akay, 2016: 466).

Finansal bilgilerin sağlandığı kaynaklar aşağıda Şekil 2’de gösterilmiştir (Karapınar ve Zaif, 2012: 4, Akt. Çağırın, 2019: 7).



Şekil 2: Finansal Bilginin Kaynakları

Kaynak: Karapınar ve Zaif, 2012: 4, Akt. Çağiran, 2019: 7

Şekil 2 incelendiğinde işletmelerin ürettiği finansal bilgilerin yalnızca finansal raporlardan sağlanmadığı, işletme tarafından hazırlanan çeşitli raporlardan da finansal bilgilere erişimin mümkün olabildiği görülmektedir. Ayrıca işletme dışında kalan ancak işletme ile ilgilenen farklı kuruluşlar tarafından da işletmeye ait finansal bilgiler paylaşılabilmektedir.

Finansal raporlarda bütünlüğün sağlanabilmesi için belirli ilke ve kavramlar ile uyumlu olan muhasebe bilgilerinin kalitesinin yükseltilmesi ve finansal bilgilerin faydalı olabilmesi için belirli niteliksel özellikleri taşıması gerekmektedir (Alkan, 2018: 824).

Faydalı finansal bilginin niteliksel özellikleri temel niteliksel özellikler ve destekleyici niteliksel özellikler olarak ikiye ayrılmaktadır. Temel niteliksel özellikler ihtiyaca uygunluk ve gerçeğe uygun sunumdur. Destekleyici niteliksel özellikler ise karşılaştırılabilirlik, doğrulanabilirlik, zamanında sunum ve anlaşılabilirliktir (kgk.gov.tr, 2023).

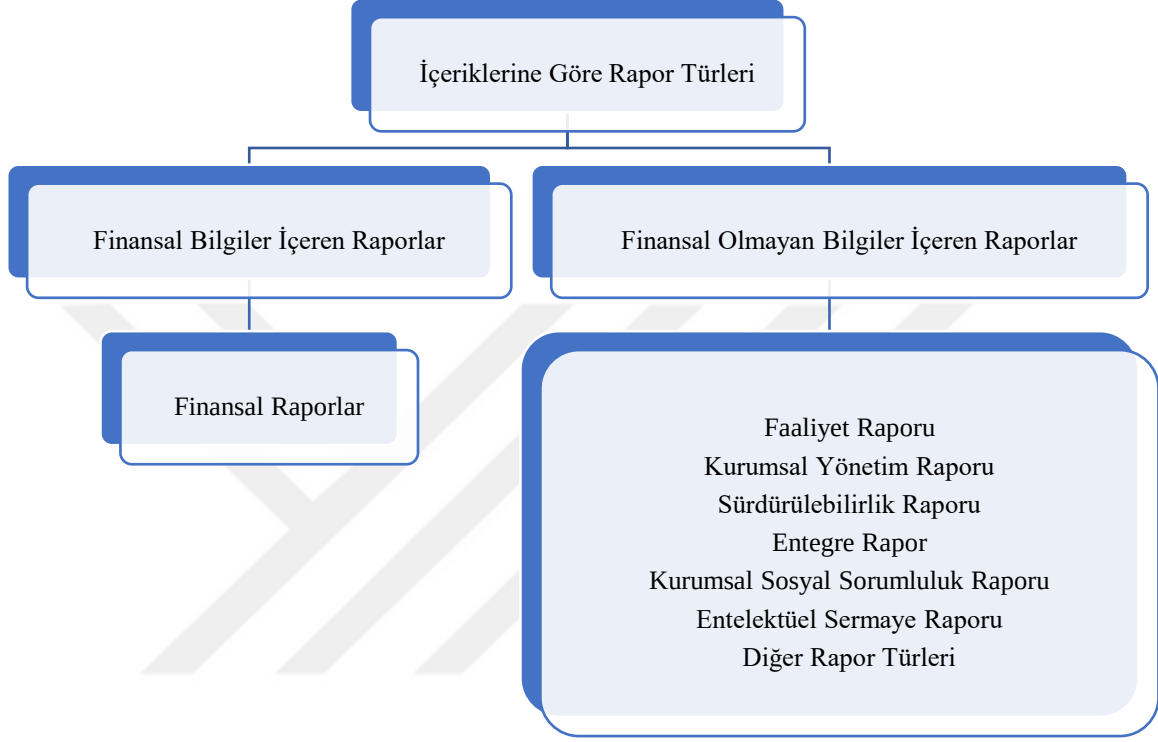
İhtiyaca uygun finansal bilgi, işletme paydaşlarının işletme ile ilgili verecekleri kararlarda farklılık ortaya çıkarabilmektedir. Paydaşlar ihtiyaca uygun bilgiden faydalanmak istemese veya bilgiye farklı bir kaynaktan erişim sağlasa bile bu bilgi işletme ile ilgili verdikleri kararlarda farklılık yaratabilme gücüne sahip olacaktır (kgk.gov.tr, 2023).

Finansal bilginin işletme paydaşları açısından faydalı olabilmesi için ilgili olaylarla birlikte açıklamayı amaçladığı mali nitelikteki olayların özlerini de gerçeğe uygun bir biçimde paydaşlarına sunması gerekmektedir. Gerçeğe uygun sunumun sağlanabilmesi için ise tam, tarafsız ve hatasız olması gerekmektedir. Tam bir sunumun elde edilebilmesi için söz konusu mali nitelikteki olayın anlaşılabilmesi hususunda gerekli olan tüm tanım ve açıklamaları içermesi gerekmektedir. Tarafsız bir sunum için finansal bilginin seçilmesinde ve gösterilmesinde belirli bir tarafın faydasına göre hareket edilmemelidir. Hatasız sunum ise her zaman mümkün olmamakla birlikte mümkün olan en üst düzeyde hatasızlığa erişimin amaçlandığı sunumdur (kgk.gov.tr, 2023).

Faydalı finansal bilginin destekleyici niteliksel özellikleri ihtiyaca ve gerçeğe uygun sunulan bilginin faydasını arttırmaktadır. Mali nitelikteki bir olayın sunulmasında iki yöntemin de ihtiyaca ve gerçeğe uygun olması halinde hangi yöntemin tercih edilmesi gerektiği hususunda da yardımcı olmaktadır. Karşılaştırılabilirlik; paydaşların sunulan kalemler arasındaki benzerlik ve farklılıkları tespit ederek anlayabilmesine katkı sunan niteliksel özelliktir. Doğrulanabilirlik; paydaşların açıklanması amaçlanan mali nitelikteki olayın gerçeğe uygun olarak sunulup sunulmadığı konusunda yardımcı olmaktadır. Zamanında sunum; finansal bilginin paydaşların karar alma süreçlerini etkileyebileceği zamanda sunulmasını gerekli hale getirmektedir. Anlaşılabilirlik ise; finansal bilginin açık ve öz olarak sınıflandırılmasını, tanımlanmasını ve sunulmasını ifade etmektedir (kgk.gov.tr, 2023).

Finansal bilgiye erişim daha kolay olduğundan işletme ile ilgili en önemli bilgi kaynağı halen finansal bilgiler olarak kabul edilebilir. Ancak günümüzde küreselleşme ve artan ticaret hacmi ile birlikte işletme ve paydaşlarının daha geniş bir kitleye hitap edebilmesi sayesinde finansal olmayan bilgiye olan ihtiyaç da artış göstermiştir.

İşletmeler şeffaflık kavramı gereği daha güvenilir, kaliteli ve şeffaf, finansal ve finansal olmayan bilgileri paydaşlarına açıklamaktadırlar. İşletmelerin bu bilgileri açıklama ihtiyacı da paydaşlara sunulan kurumsal rapor çeşitliliğini arttırmıştır. İşletmelerin yayınladıkları kurumsal raporların içerdiği bilgilere göre Şekil 3'teki gibi bir ayırım yapmak mümkündür (Cavlak ve Cebeci, 2018: 58).



Şekil 3: İçeriklerine Göre Rapor Türleri

Kaynak: (Cavlak ve Cebeci, 2018: 58).

Şekil 3 incelendiğinde işletme paydaşlarının finansal olmayan bilgiye olan ilgisinin arttığı ifade edilebilir. Kurumsal raporlama süreci finansal raporlar ile başlamış ve sayısı ve kapsamı yıllar içerisinde değişiklik göstermiştir. Bu durumun en temel sebebi işletme paydaşlarının karar almak için daha fazla bilgiye ihtiyaç duyması ve bu bilgileri de işletmelerden talep etmesidir. Artan bilgi talebi doğrultusunda finansal olmayan bilginin raporlanması hususu da önem kazanmıştır.

1.3. Finansal Olmayan Bilgi

Finansal raporlama, işletmenin faaliyetlerine yön verebilmesi, işletme paydaşlarının bilgilendirilebilmesi ve işletme değerinin belirlenebilmesi açısından önem arz etmektedir. Finansal raporlama ile sunulan bilgilerde yer alan bilgilerin; işletmenin gerçeğe uygun durumunu göstermesi, işletme paydaşlarının ihtiyaçlarına uygun bilgileri içermesi, karşılaştırılabilir, doğrulanabilir ve anlaşılabilir bilgilerden oluşması ve tüm bu özellikleri taşıyan bilgilerin paydaşlara zamanında sunulması gerekmektedir. Finansal raporlamanın oluşumunu sağlayan finansal muhasebe, işletmenin varlık ve kaynak yönetimindeki verimliliği ve bu verimlilikle sağlanan ekonomik karlılığı kısacası işletme faaliyetlerinin finansal yönlerini konu edinmektedir. Bu nedenle yalnızca finansal raporlama paydaşların işletmeden bekledikleri faydayı sağlayabilmelerinde yeterli olmamaktadır. İşletme ve paydaşları açısından finansal olmayan bilgilerin sunulması da önemli bir hale gelmiştir (Akarçay, 2014: 2).

Finansal olmayan bilgi, herhangi bir muhasebe kayıt sistemiyle doğrudan bir bağlantıya gerek olmaksızın, uygulanan stratejiler, gerçekleştirilen ticari faaliyetler ve bunların sonuçları ile ilgili işletmenin performansını ya da işletme ve çevresi için ortaya çıkan etkileri içeren tüm nicel ve nitel veriler olarak tanımlanabilir. Tanımında da yer aldığı gibi finansal olmayan bilgi yalnızca nitel verilerden oluşmamaktadır. Örneğin bir işletmenin yılda kaç ton karbon salınımı gerçekleştirdiği bilgisi nicel finansal olmayan bilgiye örnek olarak verilebilir. Nitel finansal olmayan bilgiler ise işletmenin Pazar stratejisinin tanımlanması, işletmenin bir faaliyetinin sokak temizliği üzerindeki etkisi ve işletme yönetiminin bir konu ile ilgili beyanı örnek olarak verilebilir (NIVRA, 2009: 9).

Finansal olmayan bilginin ve bununla birlikte finansal olmayan raporlamanın genel geçer bir tanımlaması olmamakla birlikte pek çok araştırmacı çalışmalarında ilgili kavramlar için çeşitli tanımlamalar yapmıştır. Bu tanımlamalar aşağıda Çizelge 1’de verilmiştir (Tarquinio & Posadas, 2020, 734-735, Akt. Esmeray, 2022, 14-16).

Çizelge 1: Finansal Olmayan Bilgiye İlişkin Tanımlamalar

Yazar ve Yıl	Finansal Olmayan Bilgi Kavramının Tanımlaması
Wurzburg (1998)	İşletmelerin entelektüel sermayeleri hakkında bilgi sağlaması olarak ifade edilmiştir.
Vanstraelen vd. (2003)	Bilgi maddeleri, işletmenin çevresi, strateji ve yönetim, işletme eğilimleri, işletme ortamı, üretim ve müşteriler olmak üzere altı kategori olarak açıklanmıştır.
Flöstrand and Ström (2006)	Zorunlu finansal raporlar ve dipnotları dışında kalan nitel bilgiler olarak ifade edilmiştir.
Perrini (2006)	İşletmelerin risk yönetimindeki kalitesi, kurumsal yönetim ve stratejik yönetim uygulamaları, işletme yönetiminin kalitesi, işletmenin sosyal ve çevresel konulardaki performansı gibi finansal olmayan bilgilerinin, işletme paydaşlarının işletmenin genel performansını, iş stratejisini ve büyümeye olan bakış açısını daha iyi anlayabilmelerine yardımcı olan bilgiler olarak tanımlanmıştır.
Orens ve Lybaert (2007)	İşletmenin finansal raporları dışında açıkladığı tüm bilgiler olarak tanımlanmıştır.
Lim vd. (2007)	İşletmenin sosyal hesap verebilirliği hakkında bilgi vermesi olarak ifade edilmiştir.
Cohen vd. (2008)	Finansal raporlardan direkt olarak edinilemeyen, işletmenin genel ekonomik durumu, müşterilerinin endüstrilerinde meydana gelen teknolojik değişiklikler ve rakiplerin sağladığı yeni ürünler gibi bilgiler olarak tanımlanmıştır.
Polo & Vázquez (2008)	Finansal raporlardaki temel bilgileri içermeyen, ancak muhasebeye dolaylı olarak dahil olan bilgiler olarak ifade edilmiştir.
Arvidsson (2011)	Maddi olmayan duran varlıklar ile ilgili olduğu aktarılmıştır.
Cohen vd. (2012)	Geleneksel finansal raporlamada eksik kalan ve sunulmayan, işletmenin maddi olmayan duran varlıklarından ve gelecekteki nakit akışlarından bilgiler içeren ve işletme değerini ortaya koymaya yardımcı olan bir araç olarak tanımlanmıştır.
Abidin vd. (2014)	Sosyal sorumluluk hakkında sunulan bilgiler olarak ifade edilmiştir.

Farooq (2015)	Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) ile ilgili olan bilgiler olarak tanımlanmıştır.
Ahmed Haji (2015)	Entelektüel sermaye dahil sunulan bilgiler olarak ifade edilmiştir.
Camilleri (2015)	Kurumsal işletmelerin sosyal, çevresel politika ve uygulamalarına ışık tutan bilgilerin açıklanması olarak tanımlanmıştır.
Holt vd. (2015)	Finansal raporlarda yer almayan ancak yatırım kararları için önemli olduğu bilinen nitel bilgiler olarak ifade edilmiştir.
Mio vd. (2015)	Özellikle sürdürülebilirlik konusunda açıklanan bilgiler olarak aktarılmıştır.
Szabo ve Sorensen (2015)	Kurumsal Sosyal Sorumluluk ile ilgili bilgiler olduğu ifade edilmiştir.
Erkens vd. (2015)	Hissedarların ve kredi verenlerin geleneksel finansal performans değerlendirmesinden farklı olarak, işletme performansının boyutları hakkında işletme dışındaki paydaşlara sağlanan bilgilerdir. Bu bilgileri finansal raporlar dışında kalan, sosyal, çevresel, kurumsal sosyal sorumluluk ve entelektüel sermaye konuları içeren ancak bunlarla da sınırlı olmayan bilgiler olarak ifade etmişlerdir.
Bonson ve Bednárová (2015)	Çevresel ve sosyal konular ile ilgili olan bilgiler olarak tanımlamışlardır.
Kristofik vd. (2016)	İşletmenin gelişimine, faaliyetlerinin sonuçlarına, toplumdaki konumuna, çevresel, sosyal, insan haklarına saygı ve yolsuzluğa karşı mücadele konularına etkisine ilişkin bilgiler olarak ifade etmişlerdir.
Krasodomska and Cho (2017)	Kurumsal sosyal sorumluluk konularıyla ilgili bilgiler olarak tanımlamışlardır.
Matuszak and Rozanska (2017)	Kurumsal sosyal sorumluluk konularıyla ilgili gönüllü açıklamalar olarak ifade etmişlerdir.
Haller vd. (2017)	İşletmenin uyguladığı politikalara, ticari faaliyetlerine ve politikalarının çıktı ve sonuçlarına ilişkin tüm nicel ve nitel bilgileri bir muhasebe kayıt sistemi olmaksızın içeren bilgiler olarak tanımlamışlardır.
Chong vd. (2018)	İşletmenin performansı ve içinde bulunduğu riskler hakkındaki bilgiler olarak ifade etmişlerdir.

Ochi (2018)	Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim bilgileri olduğunu ifade etmişlerdir.
Manes-Rossi vd. (2018)	İşletmenin çevresel ve sosyal politikalarını ve bu politikaların etkilerini içeren, ayrıca paydaşlara karşı hesap verebilirliği ve şeffaflığı geliştiren, kaynak kullanımı, enerji kullanımı, sera gazı emisyonları, kirlilik, biyoçeşitlilik, iklim değişikliği, atık arıtma, çalışanların sağlığı, çalışanların güvenliği, cinsiyet eşitliği ve eğitim gibi bilgiler olarak tanımlamışlardır.
La Torre vd. (2018)	Finansal olmayan bilgi kavramının belirsiz olduğu bunun nedeninin ise toplum ve çevre hakkındaki bilgileri açıklamayı gerektirdiğini ifade etmişlerdir.

1.3.1. Finansal olmayan bilginin raporlanması

Finansal olmayan raporlamanın gelişimine ilişkin süreç üç aşamada gerçekleşmiştir. İlk olarak 1960 ve 1970’li yıllarda işletmeler faaliyetleri sonucunda çevreye verdikleri zararları en aza indirmeye çalışmışlardır. İkinci aşama 1980’li yıllarda, hükümetlerin işletmeler ile ilgili bir takım kanuni düzenlemeler uygulamaya başlamasıyla gerçekleşmiştir. İşletmeler de bu düzenlemelere uyumlarına ilişkin maliyetlerini düşürmek için faaliyetlerine yön vermişlerdir. Üçüncü aşama ise 1990’lı yıllarda finansal olmayan bilgilere ilişkin raporlama çerçevelerinin ortaya çıkması ile gerçekleşmiştir. İşletmeler geliştirilen raporlama çerçeveleri ile birlikte çevresel ve sosyal bilgilerini açıklamak için bir raporlama yöntemine sahip olmuşlardır. Yeni raporlama yöntemi ile faaliyetleri sonucunda çevreye olan olumsuz etkileri en aza indirmeye çalışırken bir yandan da çevre yönetimine yardımcı olacak yeni iş kolları aramaya başlamışlardır (Sridhar, 2012: 90-91).

Finansal olmayan raporlama konusunda düzenlemeler yapan ve bu konularda standartları ve raporlama çerçevelerini düzenleyen birtakım kuruluşlar bulunmaktadır. 2010 yılında kurulan Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (International Integrated Reporting Council-IIRC), 2011 yılında kurulan Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu (Sustainability Accounting Standards Board-SASB), 2021 yılında IIRC ve SASB ile birlikte kurulan Değer Raporlama Vakfı (Value Reporting Foundation-VRF) ve 2021 yılında kurulan Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu (International Sustainability Standards Board-ISSB) bu kuruluşlara örnek olarak verilebilir (Esmeray, 2022: 26).

Finansal olmayan raporlama konusunda düzenlemeler yapan IIRC'ye göre finansal olmayan raporlamanın faydaları şu şekilde sıralanabilir:

- Üretilen ürün, hizmet ve gerçekleştirilen faaliyetlerin finansal değer oluşturmalarının yanı sıra çevresel ve sosyal değer oluşturmalarını da sağlar,
- Farklı raporları paydaşlarına sunan işletmeler yönünden işletmenin gelecekteki değer yaratma kapasitesine etki eden tüm faktörleri içine alan, daha etkin bütünleşik bir yaklaşım sağlar,
- İşletmenin raporlarında paydaşlarına açıkladığı bilgilerin kalite düzeyinin artmasıyla birlikte sermayenin daha etkili ve faydalı kullanılmasına yardımcı olur,
- İşletmeye rekabet avantajı sağlar ve rakiplerini karşılaştırma olanağı verir,
- İşletmenin değerinin ve marka imajının artmasına yardımcı olur,
- Kurum içi kontrol ve kurumsal hesap verebilirliği sağlar.

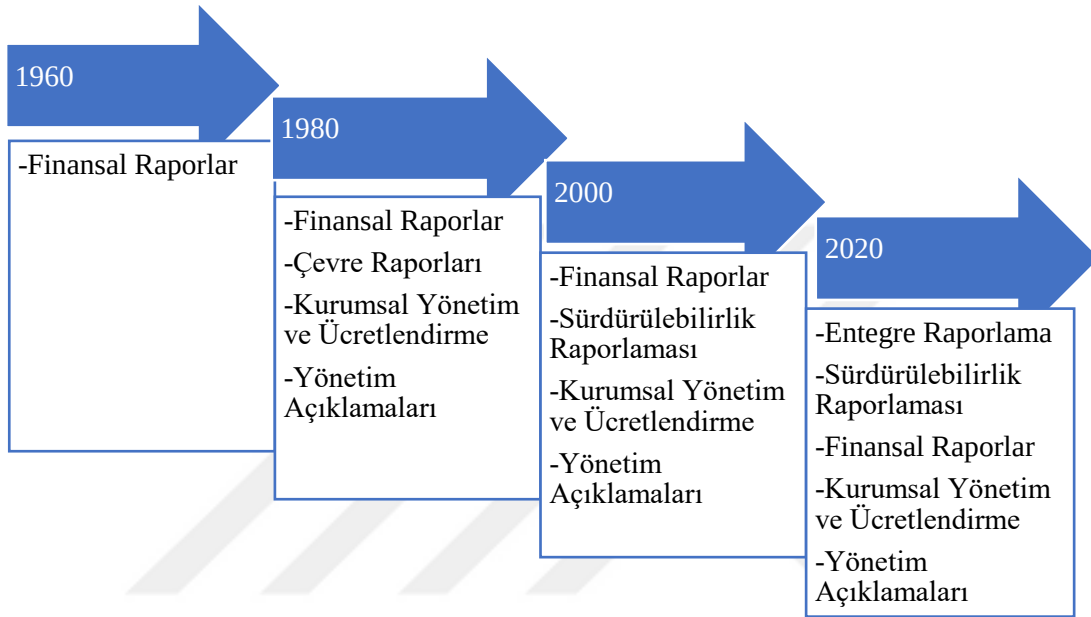
İşletmelerin sunduğu bilgiler ile pek çok paydaş ilgilenmektedir. İşletme yöneticileri, ortaklar, hissedarlar, potansiyel yatırımcılar, çalışanlar, kredi kuruluşları, müşteriler, tedarikçiler, devlet ve toplum gibi paydaşlar işletme ile ilgili bilgilerle ilgilenmektedir. Günümüz koşullarında paydaşları ile ilişkileri güçlü olan işletmelerin hedef ve amaçlarına daha kolay ulaşabileceği dolayısıyla da performansının yüksek olacağı genel kabul gören bir gerçektir. Aksi halde ise işletmenin sürdürülebilirliğini sağlayabilme konusunda sorunlar yaşama ihtimali yüksek olacaktır (Emir ve Mirgen, 2022: 36).

İşletme yöneticileri, ortaklar ve hissedarlar, işletme faaliyetlerinin devamlılığının sağlanabilmesi ve karlarını maksimize edebilmek için, potansiyel yatırımcılar, işletmeye ilişkin yatırım kararı alma süreçlerinde doğru karar alabilmek için, çalışanlar, çalışma olanakları, maaş, prim, terfi gibi imkanlar için, kredi kuruluşları, kendilerinden fon talep eden işletmenin geri ödeme noktasında sorun yaşama ihtimalinin tespiti için, müşteriler kendilerinin ve toplumun menfaatleri için, tedarikçiler işletme ile uzun vadeli iyi bir ilişki kurabilmek için, devlet rekabet dengliği sağlayabilmek, vergilendirme sürecini doğru yürütebilmek, teşvik ve destek hususları ile ilgili bilgilenebilmek için, toplum ise işletmenin faaliyetlerinin sonucunda çevreye ne gibi etkilerinin olduğunu tespit edebilmek için işletmenin sunduğu kurumsal raporlara ihtiyaç duymaktadırlar (Emir ve Mirgen, 2022: 36).

Son yıllara kadar işletme paydaşları işletmelerin yalnızca ekonomik/finansal faaliyetleri ile ilgilenmekte iken, günümüzde finansal olmayan faaliyetleriyle de oldukça ilgilenmektedirler. Bu durumun sonucu olarak yalnızca finansal bilgilere odaklanan

raporlama çerçeveleri işletme paydaşları için yetersiz hale gelmiş ve finansal olmayan bilgileri de içeren raporlama çerçeveleri gündeme gelmiştir. Bu raporlama çerçevelerinden bir kısmı yalnızca finansal olmayan bilgileri konu alırken bir kısmı da hem finansal hem de finansal olmayan bilgileri içermektedir (Emir ve Mirgen, 2022: 36).

Finansal olmayan bilginin gelişimi ve bugüne kadar hangi raporlama aşamalarından geçtiği aşağıda Şekil 4'te gösterilmiştir (IIRC, 2011: 6-7).



Şekil 4: Finansal Olmayan Raporlamanın Evrimi

Kaynak: IIRC, 2011: 6-7.

Şekil 4'te de görüleceği gibi işletmeler, 1980'li yıllar itibariyle işletmenin içinde bulunduğu çevre ile etkileşiminden dolayı ortaya çıkan olumlu veya olumsuz sonuçları açıklayabilmek için çevre raporları yayınlamaya başlamıştır. Ayrıca kurumsal yönetim uygulamalarına geçiş ile birlikte kurumsal yönetim ve ücretlendirme ile ilgili bilgilerin ve buna ilaveten yönetimin gerekli gördüğü bilgileri açıkladığı yönetim açıklamaları raporları yayınlamaya başlamıştır. 1990'lı yıllarda ise kurumsal sosyal sorumluluk uygulamaları yaygınlaşmış ve işletmeler çevrelerine sağladıkları katkıları kurumsal sosyal sorumluluk raporlarıyla paydaşlarına açıklaya başlamışlardır. 2000'li yıllar itibariyle işletme faaliyetlerinin ekonomik, çevresel ve sosyal konularda ortaya çıkardığı sonuçları değerlendirebilmek ve paydaşlarını bilgilendirebilmek için sürdürülebilirlik raporları yayınlamaya başlanmıştır. 2020 ve sonrasında ise finansal bilgi ve finansal olmayan bilginin ayrı ayrı raporlandığı sistemler yerine bu iki bilgi kümesini bir araya getirilmesi ile

entegre raporların yayınlanması yaygın hale gelmiştir (Önder, 2018: 32, Akt. Emir ve Mirgen, 2022: 38).

1.3.1.1. Faaliyet raporu

Faaliyet raporu, Türk Ticaret Kanunu (TTK) ve bu kanunun 516, 518, 565 ve 610'uncu maddeleri kapsamında hazırlanan, 28 Ağustos 2012 tarihinde yürürlüğe giren “Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik” çerçevesinde işletme yönetimi tarafından hazırlanmaktadır. İşletmenin söz konusu yıla ilişkin faaliyet süreçlerinin ve tüm yönleriyle işletmenin finansal durumunun doğru, eksiksiz, dolambaçsız, gerçeğe uygun ve dürüst bir şekilde sunulduğu, işletmenin gelişiminin ve karşılaşması muhtemel risklerin ifade edildiği kurumsal bir rapordur (Deloitte, 2014: 5).

Faaliyet raporu, kapsadığı hesap dönemi ile ilgili bilgileri içeren, işletmenin gelecek faaliyet dönemlerindeki beklentilerini ve bu beklentilerini ne gibi yöntemler ile gerçekleştireceğini ifade eden, tasarımsal açıdan kurum kültürünü yansıtan, içerik olarak ise mevzuat çerçevesinde hazırlanan bir rapordur. Faaliyet raporunun hazırlanmasındaki en önemli amaç, işletme paydaşlarının işletme ile ilgili alacakları kararlar hususunda bilgiye ihtiyaç duymalarıdır (Moskowitz, 2000: 28, Akt. Civelek ve Gökçearslan, 2017: 161).

Faaliyet raporlarının mevzuat düzenlemelerinde işletmelerin finansal bilgilerine ilişkin sunumları yer almaktadır. Ancak günümüzde işletmeler, paydaşlarının ihtiyaç duyduğu finansal bilgiyi şeffaf ve doğru bir şekilde sunarken, sürdürülebilir büyüme, kurum kültürü, sosyal sorumluluk, işletme yönetiminin yetkinliği, gelecek hakkında beklentiler ve planlar gibi finansal olmayan bilgileri de bu raporlarda yayınlamaktadırlar. Bu nedendir ki işletmeler tarafından hazırlanan faaliyet raporları yalnızca TTK tarafından talep edilen yasal bir yükümlülük olarak değil, işletme yönetiminin, işletmenin finansal ve finansal olmayan bilgilerini paydaşlarına sunabildiği önemli kurumsal iletişim araçlarından bir tanesidir (Deloitte, 2014: 6).

1.3.1.2. Kurumsal sosyal sorumluluk raporu

Bilgiye olan talebin hızla yükselmesiyle birlikte işletme paydaşları, işletmelerden daha fazla finansal olmayan bilgi paylaşımı bekler hale gelmiştir. Faaliyet raporlarıyla finansal bilgilerin yanında finansal olmayan bilgiler de açıklanıyorsa da paydaşların ihtiyaçları için bu paylaşım yeterli gelmemeye başlamıştır. Bu nedenle de işletmeler finansal olmayan bilgilerini ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlarda sunabilecekleri kurumsal sosyal

sorumluluk raporlarına yönelmiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk raporları finansal olmayan bilgileri faaliyet raporlarına göre çok daha detaylı olarak sunmaktadır (Thompson ve Zakaria, 2004: 126-127, Akt. Emir ve Mirgen, 2022: 38).

1.3.1.3. Sürdürülebilirlik raporu

Sürdürülebilirlik raporlamasının genel geçer bir tanımlaması olmasa da GRI (Global Reporting Initiative) (Küresel Raporlama Girişimi) sürdürülebilirlik raporlamasını; *“kuruluşlara sürdürülebilir bir küresel ekonomi yönünde hedef belirlemede, performansın ölçümünde ve değişimin yönetiminde yardımcı olan, uzun vadeli kârlılığı; sosyal sorumluluk ve çevreye özenle birleştiren bir süreçtir ve kuruluşun ekonomik, çevresel, sosyal ve yönetişimsel performansının iletilmesinin, olumlu ve olumsuz etkilerinin yansıtılmasının kilit platformudur”* şeklinde tanımlamaktadır (GRI, 2013, Akt. Aydın, 2015: 64).

İşletmeler gönüllülük esasına göre belirli periyotlar ile sürdürülebilirlik raporlarını paydaşlarına sunmaktadırlar. İşletmeler bu raporlar aracılığıyla işletmelerin ekonomik, sosyal ve çevresel faaliyetlerini açıklamaktadırlar. Sürdürülebilirlik raporları işletmelerin paydaşlarına karşı şeffaf olduklarını ve onlara karşı olan hesap verebilirlik konusunda da sorumluluklarını yerine getirdiklerini göstermektedir (Emir ve Mirgen, 2022: 39)

1.3.1.4. Entegre raporlama

Değer yaratma düşüncesi olan işletmeler, gerçekleştirdikleri faaliyetlerin finansal sonuçlarının yanı sıra ortaya çıkan sosyal ve çevresel etkilere de önem vermelidir. Şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri düşünüldüğünde işletme paydaşları ortaya çıkan tüm bu finansal, sosyal ve çevresel sonuçların raporlamasını talep edecektir. Günümüzde de işletmeler kanuni düzenlemeler neticesinde zorunlu olarak hazırladıkları finansal raporlara ilaveten paydaşlarını bilgilendirebilmek ve değer yaratabilmek için gönüllü olarak kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik raporları gibi finansal olmayan bilgiler içeren raporlar yayınlamaktadır. Fakat bu raporlar ya sadece finansal bilgileri ya da yalnızca finansal olmayan bilgileri kapsamlarına dahil etmektedir. Bu durumun sonucu olarak da paydaşların işletme ile ilgili verecek oldukları kararlarda en önemli başvuru kaynakları olan kurumsal raporlarda bir eksiklik olduğu ifade edilebilir (Yüksel ve Aracı, 2017: 744). Bu düşünce ile birlikte son yıllarda hem finansal hem de finansal olmayan bilgilerin birlikte sunulması görüşü öne çıkmıştır. Bu düşüncenin ürünü ise entegre raporlardır.

IIRC (2011)'nin tanımlamasına göre entegre raporlama; “organizasyonun stratejisi, yönetimi, performansı ile beklentilerine dair maddi bilgileri bir araya toplayan ve organizasyonun içerisinde faaliyet gösterdiği ticari sosyal ve çevresel ortamı yansıtan, bugün ve gelecekte organizasyonun nasıl değer yarattığını ve hizmetlerini kısa ve öz bir şekilde temsili olarak gösterilmesini sağlayan” bir raporlama düzenidir.

Entegre raporlama; “kuruluşun mevcut raporlarında yer alan en önemli bilgileri bir araya getirirken bunların birbirleriyle bağlantısını kurar, bunların kuruluşun bugün ve gelecekte değer yaratmasına nasıl etki ettiğini anlatır”. (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 43).

Entegre raporlama; kurumsal yönetim, entelektüel, sosyal, finansal ve doğal sermaye gibi unsurları tek bir raporlama içerisinde birbirleri ile ilişkilerini de açıklayarak bir araya getirmektedir. İşletmenin içsel ve dışsal etkileşimlerini dikkate alarak işletmenin genel performansının farklı boyutlarını işletmenin vizyonu ve değerleri altında toplamaktadır. İşletme paydaşlarının her biri işletmeyi farklı şekilde etkilemektedir, ancak tüm paydaşların işletme için önemi aynıdır. Entegre raporlama, işletmenin vizyonuna erişiminin sağlanabilmesi için işletmenin finansal performansı ile diğer performans boyutlarını birleştiren bir yapıdır. Bu kapsamda entegre raporlama, işletmenin finansal sermayesi ile işletme amaçlarını nasıl başarabileceğini gösteren bir taslaktır (Abeysekera, 2013: 229).

1.4. Şeffaflık Kavramı

Şeffaflık, toplumun bilgiyi bilme talebi ile işletmenin bilgiyi muhafaza etme isteğinin kesişim noktasıdır. Toplumun bilgi talebi, işletme paydaşlarının, işletmenin yönetimi, faaliyet ve stratejileri gibi konularda bilgiye sahip olma isteğidir. İşletmenin bilgiyi muhafaza etme isteği ise işletme ile ilgili toplanmış olan bütün bilgilerin kullanılmasının ve paydaşlar ile paylaşılmasının kendi kontrolünde olması isteğidir (Borgia, 2005, Akt. Arsoy, 2008: 20).

SPK (2005)'nin tanımına göre şeffaflık, işletme ile ilgili önemli sırlar haricindeki finansal ve finansal olmayan bütün bilgilerin kapsamlı, doğru, anlaşılabilir ve analize uygun bir içerikle zamanında sunulmasıdır. Şeffaflık kavramını eski ve yeni olmak üzere iki farklı şekilde tasvir etmek mümkündür. Eski şeffaflık kavramında işletme pasif rolde iken yeni şeffaflık kavramı işletmelere yeni sorumluluklar tanımlamaktadır. Kurumsal yönetim uygulamaları ile birlikte eski şeffaflık kavramı yerini yeni şeffaflık kavramına bırakmaktadır. Yeni şeffaflık kavramı “aktif açıklama” ifadesiyle eski şeffaflığın anlamını

değiştirmiştir. Yeni şeffaflık kavramı, işletme ile ilgili bilgilerin işletme paydaşlarına açıklanması gerekliliğini ifade etmektedir (Arsoy, 2008: 21).

Şeffaflık, işletmelerin değer ve politikaları ile bunları nasıl işletme faaliyetlerinde uyguladıklarını işletme paydaşlarına açık ve anlaşılır bir biçimde sunma imkânı sağlamaktadır. Şeffaflık; işletmelerin açıklık, erişilebilirlik ve hesap verebilirlik anlamında paydaşlarına eşit ve sorumlu davrandığı hususunda paydaşlar açısından güven sağlamaktadır. Raporlamada şeffaflık, işletmelerin gerçekleştirdiği faaliyetleri ile raporları arasında tutarlılığın denetlenebilmesine imkân tanır (Uluslararası Şeffaflık Derneği, 2015: 9).

İşletme yönetiminin işletmenin paydaşlarına karşı şeffaflığı sağlayabilmesi için aşağıdaki hususları benimsemesi gerekmektedir (Uyar, 2004: 156).

- İşletme paydaşlarına kapsamı geniş, mevzuata uygun, karşılaştırılabilir, güvenilir, anlaşılabilir, tutarlı ve tarafsız kaliteli bilgiler sağlamalıdır,
- Tüm paydaşlar için dürüst, açık, tutarlı, zamanında ve kolay erişim sağlanabilecek kaliteli iletişim mümkün hale getirilmeli,
- İşletme yönetimi sorumluluk almalı ve hesap verebilir olmalıdır.

Şeffaflık aktif veya pasif olabildiği gibi tek taraflı ya da karşılıklı da olabilmektedir. Aktif şeffaflık bilgilerin tasdik edilerek paylaşılmasıdır. Pasif şeffaflık ise bilgilere erişim sağlanabildiği ama işletmenin kendi isteğiyle bu bilgileri paylaştığı dolayısıyla bir tasdik sürecinden geçmeyen paylaşımlardır. Tek taraflı şeffaflık, yalnızca işletmenin paydaşlarına bilgi sunması, karşılıklı şeffaflık ise paydaşların sunulan bilgilere verdiği tepkilere ilişkin verilen cevaplardır. Şeffaflık işletmelerin paydaşlarına sağladığı bilgilerin doğru ve erişilebilir olması ile belirlenir. Doğru bilgi, kapsamı geniş ve ilgili bilgiler yardımıyla işletmenin durumunun paydaşlara güvenilir bir biçimde sunulması demektir. Kapsamlı bilgi, işletmenin sahiplik yapısı, yönetimi ve performansı ile ilgili eksiksiz sunulan bilgilerdir. İlgili bilgi ise işletme paydaşlarına istekleri doğrultusunda sunulan bilgilerdir. Bilginin erişilebilir oluşu işletme paydaşlarının bilgiye kolaylıkla ulaşabilmesidir. İşletme paydaşlarının sunulan bilgiyi anlayabilmesi için açık ve anlaşılır olması da gerekmektedir (Bandsuch vd., 2006: 16, Akt. Arsoy, 2008: 21).

1.4.1. Şeffaflığın amacı ve önemi

Şeffaflık işletme paydaşlarının tümünün tam olarak bilgilendirilmesini ve işletmenin faaliyetleri ve bu faaliyetlerinin sonuçları hakkında aydınlatılmasını amaçlamaktadır

(Tekbaş ve Güzeldere, 2015: 4). Şeffaflığın işletme genelinde benimsenmesi, paydaşların güveninin kazanılması ve haklarının korunması açısından önemli bir gerekliliktir (Arsoy, 2008: 17). Şeffaflığın sağlanabilmesi için işletme yönetiminin işletme faaliyetleri hakkında işletme paydaşlarına hesap verebilmesi ve paydaşların eleştirilerine de açık olması gerekmektedir. Şeffaflığın bir gereği olarak, işletme ve tüm işletme paydaşlarına bilgiye erişimin sağlanması ve bu erişimin hızlandırılması sağlanmalıdır. Bu kapsamda şeffaflığın en temel amacı tüm işletme paydaşlarına işletme ile ilgili önemli olan bilgilerin sunulması, bir diğer ifadeyle tüm paydaşların aynı düzeyde bilgiye erişiminin sağlanmasıdır. Şeffaflığın amacı doğrultusunda uygulanmasının neticesinde işletmenin iç ve dış paydaşları arasındaki bilgi asimetrisi sorunu en düşük seviyeye indirilmiş olacaktır. Ayrıca işletme bilgilerinin tüm paydaşlara sunulmasıyla birlikte işletme içerisinde ortaya çıkabilecek olan etik dışı faaliyetlerin de önüne geçilmiş olacaktır (Daştan, 2018: 51).

Şeffaflık, özellikle kurumsal yönetim uygulamalarının başarılı bir şekilde hayata geçirilebilmesi için en temel öğelerden birisidir. Bunun başlıca nedeni ise işletme paydaşlarının işletmenin finansal durum ve performansını izleyebileceği, dolayısıyla işletme ile ilgili karar alma sürecine etki edecek önemli bir etken olmasıdır (Fung, 2014: 72). Şeffaflığın yüksek olduğu işletmelerde bilgi asimetrisi düşük olacaktır (Patel vd., 2002: 326). Ayrıca işletmenin kurumsal yönetim sisteminin var olduğunu gösterir, dolayısıyla da işletmenin finansal performansının yükselmesine yardımcı olur (Chia, 2009: 11198). Şeffaflık aynı zamanda kurumsal performansın değerlendirilmesinde önemli bir göstergedir (Chiang ve Chia, 2005: 95). Şeffaflık hem işletmelerin hem de finansal piyasaların büyüyebilmeleri ve gelişebilmeleri için çok önemli bir unsurdur. Zamanında ve güvenilir bilginin var olduğunun bilinmesi kaynakların doğru kullanılmasına yardımcı olur, verimliliği yükseltir ve büyümeyi etkiler (Vishwanath ve Kaufmann, 2001: 47).

Finansal ve finansal olmayan bilgilerin raporlanması hususunda geliştirilen yeni standartlar, söz konusu bilgilerin zamanında ve güvenilir bir biçimde işletme paydaşlarına sunulmasına imkân sağlamış ve şeffaflığın önemi piyasa katılımcıları tarafından kabul edilmiştir. Şeffaflık işletmenin tüm paydaşlarına sunulan bilgiler ile paydaşlara güven sağlar ve işletme içerisinde ortaya çıkabilecek olan olumsuzlukları ortadan kaldırmaya yardımcı olur. İşletme yönetimi de şeffaflık sayesinde faaliyetlerinde daha dikkatli davranır ve gereksiz davranışlardan ve maliyetlerden uzak durur (Daştan, 2018: 50-51).

İşletmenin faaliyetlerine ve bu faaliyetlerinin sonuçlarına ilişkin bilgilerin sunulması tüm işletme paydaşları açısından kontrol ve karar verme süreçleri için önem arz etmektedir.

Finansal bilgiler ile birlikte işletmenin amaçları, işletmenin yönetim yapısı, işletmenin politikaları ve politikalarına ilişkin uygulamaları, işletmenin geleceğe yönelik beklenti ve hedeflerinin şeffaf olarak kamuya açıklanması beklenmektedir. Şeffaflık günümüz koşullarında etik bir zorunluluk haline gelmiştir. Uluslararası finansal sistem yapılanması ve sistem içerisinde yer alan ulusal ve uluslararası işletmelerin rekabet avantajı sağlamaları ve daha etkin olabilmeleri bakımından gün geçtikçe daha önemli hale gelmektedir. Kurumsal yönetim uygulamalarıyla birlikte öne çıkan şeffaflık kavramı özellikle halka açık işletmeler için gönüllülükten ziyade zorunluluk haline gelmiştir. Şeffaflığın artırılması yalnızca işletme ve işletme yönetimi tarafından değil tüm paydaşlar tarafından arzu edilen bir durumdur (Tekbaş ve Güzeldere, 2015: 3).

1.4.2. Şeffaflığın faydaları

Şeffaf bir raporlama sistemi, işletmenin paydaşlar tarafından denetlenebilmesini sağlayarak finansal piyasalarda güven ortamı oluşturmaktadır. Ayrıca işletmeye de fon akışı imkânı sunmaktadır. Paydaşlara yapılan açıklamaların yetersiz olması ya da uygulamaların şeffaflıktan yoksun olması etik olmayan davranışların ortaya çıkmasına ve piyasa güveninin azalmasına yol açabilir. Bu durumun sonucu olarak da işletme, hissedarları ve genel ekonomik çevre zarar görebilir. Yetersiz ve kesin olmayan bilgi piyasanın işleyişine engel olmanın yanı sıra işletmeler için sermaye maliyetini arttırabilir ve kaynak dağılımında yetersizliği ortaya çıkartabilir (OECD, 2004, Akt. Güzeldere, 2014: 21). Şeffaflığın sağlanması ile birlikte işletme paydaşlarının bilgiye olan gereksinimleri karşılanmış olacaktır. Bu durum işletmenin piyasada daha etkin olmasını ve yatırımcıların işletmeye olan güveninin artmasını sağlayacaktır. Şeffaf bilgi paylaşımı ile birlikte bilgi asimetrisi ile birlikte piyasalardaki fiyat dengesizliği de azalacaktır (Board vd., 2002, Akt. Güzeldere, 2014: 21).

Şeffaflık uygulamalarıyla birlikte hem işletmenin kendisi ve paydaşları hem de kamuoyu pek çok fayda sağlamaktadır. Paydaşlar açısından bilgiye erişim daha kolay hale geldiği için işletme ile ilgili gereksinim duydukları pek çok bilgiye de erişebilmektedirler. Bu durum da paydaşların işletmeyi denetleyebilmelerine olanak sağlamaktadır. İşletmeler de şeffaflık uygulamalarıyla birlikte paydaşlarının güvenini arttırmaktadırlar. Bu güven artışı da işletmenin avantajına olacaktır.

Şeffaflık işletmelerin piyasadaki etkinliğini arttırmaktadır. Şeffaflığın düzeyinin yüksek olması paydaşların kullanabileceği bilgilerin de fazla olmasına işaret eder.

Paydaşların bilgiye erişiminde kısıt olmaması işletmenin pay senetlerinin değerinin de gerçek değerine ulaşmasında etkin olacaktır (Güzeldere, 2014: 22).

Şeffaflık yatırımcının işletmeye olan güvenini artırır. İşletme ile ilgili bilgilerin doğru ve zamanında paydaşlara ulaştırılması tüm paydaşların hem finansal piyasalara hem de işletmeye karşı olan güvenini arttıracaktır (Güzeldere, 2014: 22).

Şeffaflık paydaşlar arasındaki bilgi asimetrisini azaltmaktadır. Şeffaflığın tam olarak tesis edilememesi durumunda işletme içi paydaşlar, işletme dışı paydaşlara göre daha fazla bilgiye sahip olabilmektedirler. Şeffaflığın sağlanması ise tüm işletme paydaşlarına aynı düzeyde bilgi sunulmasını sağlamaktadır. Bu durumda da paydaşlar arasındaki bilgi asimetrisi sorunu azaltılmış olur (Güzeldere, 2014: 22).

Şeffaflık finansal piyasalarda işletmelerin pay senetlerinin fiyatlarındaki dengesizliği azaltır. Şeffaflığın yüksek olması işletme ile ilgili doğru bilgilerin zamanında paydaşlara erişimini sağladığından, paydaşların işletme hakkında aldıkları kararların tutarlı olmasını sağlamaktadır. Böylece işletmenin pay senetlerine ilişkin arz ve talep dengelenmiş ve aşırı fiyat dalgalanmaları önlenmiş olur. Sonuç olarak da pay senetleri kapsamındaki spekülasyon hareketleri önlenmiş, piyasa ve yatırımcı güveni sağlanmış olur (Güzeldere, 2014: 22).

Şeffaflık finansal piyasalarda istikrarı sağlamaktadır. Şeffaflık uygulamaları finansal piyasalardaki bilgi akışını işletmelerden paydaşlara zamanında ve etkin bir şekilde aktararak piyasalarda disiplini sağlamaktadır. İlave olarak şeffaflık, piyasadaki belirsizlik durumlarında piyasa katılımcılarına bilgi sunarak piyasadaki istikrarlılığı korur ve etkinliği muhafaza eder (Tekbaş ve Güzeldere, 2015: 4).

1.4.3. Şeffaflık ve kurumsal yönetim

Kurumsal yönetim; yönetim kurulu, pay sahipleri ve diğer işletme paydaşları ile işletme yönetiminin ilişkilerini düzenleyen, işletme hedeflerinin, söz konusu hedeflere ulaşmaya yardımcı olacak araçların ve hedefler doğrultusunda gösterilen performansın nasıl takip edileceğinin belirlendiği bir ilkeler bütünüdür (OECD, 2016: 9).

Kurumsal yönetim, ekonomik etkililik, sürdürülebilir büyüme ve finansal istikrar konularında destek sağlamak ve ayrıca düzenleyici, hukuki ve kurumsal çerçeveyi değerlendirebilme ve geliştirebilme konularına yardımcı olabilmek amacıyla genel geçer ilkelerden oluşmaktadır. Bu ilkeler bir zorunluluk arz etmemekle birlikte kurumsal yönetim konusunda hedeflerin belirlenmesi ve bu hedeflere ulaşılabilmesi hususunda çeşitli araçlar önermeyi amaçlamaktadır (OECD, 2016: 11).

Kurumsal yönetimin ilkeleri adillik, hesap verebilirlik, sorumluluk ve şeffaflıktır. Bu ilkelerden şeffaflık ilkesi; işletme ile ilgili ticari sırlar haricindeki finansal ve finansal olmayan tüm bilgilerin kapsamlı, doğru, anlaşılabilir ve zamanında ayrıca analize uygun bir halde sunulması gerekliliğini ifade etmektedir (SPK, 2005: 20).

Şeffaflık uygulamaları, işletmelerin kurumsal yönetim kalitelerini gösteren önemli göstergelerden bir tanesidir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık uygulamaları kapsamında finansal raporları ve finansal olmayan bilgiler içeren faaliyet raporları gibi kurumsal raporların içeriği derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilmektedir. İlgili kuruluşların gerçekleştirdiği çalışmalar ile işletmeler ve ülkeler kurumsal yönetim, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ile ilgili konularda gerçekleştirdikleri faaliyetler derecelendirilerek endeksler oluşturulmakta ve söz konusu uygulamalara ilişkin performans açısından karşılaştırmalar yapılmaktadır. Ayrıca kurumsal yönetim, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık konularıyla finansal piyasalar ile ilişkisi ya da ilgili konuların işletmelerin finansal performanslarına etkisi konularında çalışmalar yapılmaktadır (Tekbaş ve Güzeldere, 2015: 6).

1.4.4. Şeffaflığın önündeki engeller

İşletmeler, paydaşları tarafından talep edilen bilgileri talep edilen oranda ve beklenen zamanda sunma hususunda çekimser kalabilmektedirler. Paydaşların ihtiyaç duydukları bilgilerin bilgiyi sunan taraflarca toplanılması, sınıflandırılması ve kamuya açıklanması işletmeye birtakım maliyetler yüklemektedir. İşletme bilgiyi sunan taraf olarak paydaşlarını bilgilendirmenin sonucunda elde edecekleri marjinal fayda ile katlanılacak olan marjinal maliyet arasında denge oluşturmaya çalışacaktır. Bu durum da tamamen şeffaflığın önünü keserek daha az şeffaf olma düşüncesini öne çıkarabilir (Tekbaş ve Güzeldere, 2015: 5).

İşletmenin tamamen şeffaf olması pek olası bir durum değildir. Fayda ve maliyet dengesi dikkate alınsa bile şeffaflık noktasındaki bilgilerin paydaşlar açısından önemli bilgi olması gerekmektedir. Önemli bilgi, işletme hakkında karar alıcı konumda bulunan işletme paydaşlarının kararlarını etki edebilecek olan bilgidir. İşletme tarafından da sunulan bilginin önemli bilgi olması gerekliliği bilinmelidir. İşletme paydaşlarının kararlarına etki etmeyecek bilgilerin sunulması şeffaflığın gerçekleştirildiği anlamına gelmemektedir (Mortaş, 2017: 49).

İşletmelerin bilgilerini paydaşlarına açıklamaması için birtakım stratejik nedenler de etkili olabilir. Bu durumlarda paydaşlara sunulmayan bilgi veya bilgilerden fayda elde

edebilme ihtimali vardır. İşletmenin rekabet halinde olduğu işletmeler olduğu durumlarda, fazla bilginin açıklanması rekabet avantajını ortadan kaldırabilir. Sonuç olarak da işletmenin karlılığı azalacaktır. İşletmeler de açıklayacağı bilginin piyasadaki rekabet gücünü azaltacağını düşünüyorsa bu bilgiyi paydaşlarına açıklamak istemeyecektir (Karan ve Karacabey, 2003, Akt. Tekbaş ve Güzeldere, 2015: 5).

Aynı sektör ya da ekonomi içinde karşılıklı ilişki içerisinde olan işletmelerin olması, işletmelerden birisi için ulaşılan değerlendirme sonuçlarının, diğer işletmeler için de kullanılmasına olanak vermektedir. Bu nedenle bilginin paydaşlar arasında yayılması hem ekonomik verimliliği risk altına alabilir hem de girişimcilerin veya işletmelerin sosyal anlamda uygun bilgi düzeyine ulaşabilmelerini engelleyebilir (Tuzcu, 2005, Akt. Tekbaş ve Güzeldere, 2015: 5).

1.4.5. Şeffaflık düzeyinin yükseltilmesi için yapılan düzenlemeler

İşletme faaliyetlerinden etkilenen paydaşların oluşu, yasal otoriteleri finansal piyasalarda bu tarafların haklarının korunabilmesi amacıyla çeşitli standartlar ve kurallar oluşturmaya ve uygulanması sürecinde de denetimi yönünde adımlar atmasını gerektirmektedir (Tuzcu, 2004, Akt. Tekbaş ve Güzeldere, 2015: 6). Finansal piyasalarda gerçekleştirilen düzenlemelerin iki temel amacı vardır. Bunlardan birisi yatırımcının korunması diğeri ise piyasada etkinliğin sağlanmasıdır. Bilginin paydaşlara doğru ve zamanında sunulması ile yatırımcılar korunurken, piyasaların da işleyişinin düzenlenmesi amaçlanmaktadır. Paydaşlara bilginin doğru aktarımı ile birlikte işletmenin yönetimi ve performansı hakkında paydaşların karar alma süreçlerinde doğru karar almaları sağlanmaktadır (Tekbaş ve Güzeldere, 2015: 6).

Şeffaflık kurumsal yönetimin önemli bir ilkesidir ve kurumsal yönetim kavramının önem kazanması ile birlikte şeffaflık da önem kazanmıştır. Kurumsal yönetim kavramı 1990'lı yıllarda Birleşik Krallık'ta Cadbury Raporu'nun yayınlanmasıyla ortaya çıkmıştır. İlgili raporda kurumsal yönetim; "işletmelerin yönetildiği veya kontrol edildiği bir sistem" olarak tanımlanmıştır (Cadbury, 1992: 1).

Raporda CEO ve yönetim kurulu başkanının görev ve sorumluluklarının birbirinden ayrılması, yönetim kurulu üyelerinin dengeli bir şekilde seçilmesi, icradan sorumlu olmayan yöneticilerin seçimleri ile ilgili süreçler, işletme bünyesindeki komitelerin rolleri, finansal raporlarda şeffaflık ve iç kontrol süreçlerinin iyileştirilmesi ile ilgili pek çok gereklilik üzerinde durulmuş ve çeşitli tavsiyeler sunulmuştur. Raporda sunulan tavsiyeler dünya

genelinde kabul görürken, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni oluştururken söz konusu tavsiyeleri göz önüne almıştır. Sonuç olarak kurumsal yönetim ilkeleri adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk olarak belirlenmiştir (Tekbaş ve Güzeldere, 2015: 6).

Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) meydana gelen WorldCom ve Enron gibi muhasebe skandalları, ayrıca İtalya'da ortaya çıkan Parmalat olayları gelişmiş ülkeler kategorisinde yer alan ülkelerde ve bu ülkelerde faaliyet gösteren işletmelerde bile muhasebesel ve finansal konularda problemlerin olduğunu ve yasal düzenlemelerin bu problemleri çözme konusunda eksik kaldığını ortaya koymuştur. Ortaya çıkan bu skandallar kurumsal yönetim anlayışında yalnızca gönüllülük anlayışının yeterli olmadığını göstermiştir. Bu nedenle 2002 yılında Sarbanes-Oxley Kanunu yürürlüğe girmiştir. Söz konusu kanun ile birlikte piyasa güvenini yeniden tesis edebilmek için işletme ile ilgili bilgilerin doğru, güvenilir ve zamanında sunulması konusunda işletmelere zorunluluk getirilmiştir. Avrupa'da da Avrupa Birliği tarafından 2004 yılında Şeffaflık Direktifi kabul edilmiş, finansal piyasalardaki etkinliği arttırmanın gereği olarak şeffaflığın arttırılması gerekliliği ifade edilmiştir. Pek çok ülke de buna benzer düzenlemeler ile işletmelerin şeffaflıklarına yönelik kanuni düzenlemeler gerçekleştirmiştir (Tekbaş ve Güzeldere, 2015: 7).

Türkiye'de de bu konularda düzenlemeler yapılmıştır. TÜSİAD konuyla ilgili öncü bir yaklaşım sergileyerek 2001 yılında başlanan ve 2002 yılında hazırlanan "Kurumsal yönetim: En iyi uygulama kodu" rehberini yayınlamıştır. Ardından Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) "Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri" çalışmasını 2003 yılında yayınlamıştır. Uluslararası gelişmeler paralelinde bu ilkeler yıllar itibariyle güncellenmiştir. 2011 yılında ise SPK 654 sayılı KHK ile yetkilendirilmiştir. Bu yetki ile birlikte tebliğ niteliğinde bir düzenleme yayınlanmıştır. Yapılan düzenleme ile birlikte payları Borsa İstanbul'da işlem gören anonim şirketlere kurumsal yönetim ilkelerinin pek çoğuna uyma zorunluluğu getirilmiştir (Tekbaş ve Güzeldere, 2015: 7).

Şeffaflık düzeyinin yükseltilmesi için yapılan yasal düzenlemeler yeterli olmamakla birlikte işletmelerin bu düzenlemelere uyum sağlaması gerekmektedir. İşletmeler zaman zaman yasal düzenlemelere uyma konusunda gerekli hassasiyeti göstermemektedirler. Fayda ve maliyet konusunda şeffaflığın sonucunda fayda elde eden işletmeler bu düzenlemelere uyarken maliyetin fazla olduğu durumlarda şeffaflığı uygulamaktan kaçınabilmektedirler. Bu nedenle işletmelerin yasal düzenlemelere ne kadar uyum

sağladıklarının bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenmesi şeffaflığın düzeyinin yükseltilmesine katkı sağlayacaktır (Tekbaş ve Güzeldere, 2015: 7).

Working Group 1988’de de şeffaflık düzeyinin yükseltilmesi ile ilgili yapılan çalışmada özel sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin sunacağı bilgilerin daha anlaşılabilir ve anlamlı olabilmesi için aşağıdaki unsurların olması gerektiği ifade edilmiştir.

- Zamanlama; paydaşların kararlarına etki etmesi muhtemel olan önemli bilgi Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) gibi uluslararası kabul gören standartların kurallarına göre ve zamanında sunulmalıdır.
- Bütünlük; finansal raporlar, işletmenin finansal durum tablosuna dahil olsun ya da olmasın işletmenin bütün faaliyetlerini kapsamalıdır.
- Tutarlılık; muhasebe politika ve yöntemleri uygulanırken tutarlı olunmalı, yapılan değişiklikler sonuçlarını da içerecek şekilde sunulmalıdır.
- Risk Yönetimi; karşılaşılabilecek risklerin en aza indirilmesi ve yönetilebilmesi amacıyla işletme stratejileri uygulanmalıdır.
- Denetim ve İç Kontrol; işletmeler iç kontrol sistemlerini güçlendirmeli ve işletmelerin yayınladığı kurumsal raporlar bağımsız denetçiler tarafından denetlenmelidir.

İşletmelerin şeffaflık düzeylerini yükseltmek için çeşitli mekanizmalar kullanılmaktadır. Bu mekanizmalar bağımsız denetim, muhasebe ve finansal raporlama standartları, iç kontrol ve risk yönetimi, kamuyu aydınlatma yaklaşımı ve finansal olmayan raporlama olarak ifade edilebilir (Mortaş ve Şamil, 2020: 345).

1.4.5.1. Bağımsız denetim

Bağımsız denetim; işletmelerin kurumsal raporlarında paydaşlarına sunduğu bilgilerin, söz konusu raporlar ve bilgiler için belirlenmiş olan kriterlere (örneğin, halka açık işletmelerin finansal raporları için kurul tarafından belirlenen veya kabul edilen finansal raporlama standartlarına) uygunluğu ve bilgilerin doğruluğu konularında, makul güvence sağlayacak uygun ve yeterli bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla, genel kabul görmüş bağımsız denetim standartlarında öngörülen ve gerekli olan bağımsız denetim tekniklerinin tümünün uygulanarak, defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesi ve değerlendirilerek raporlanmasıdır (spk.gov.tr, 2023).

Şeffaflığın sağlanabilmesi için bilgi açıklama politikasının güçlü olması gerekmektedir. İşletmelerin piyasada devamlı ve tutarlı olarak denetlenmesi, değerlendirilmesi ve sonuçların ilgililerle paylaşılması paydaşların uyarılmasını sağlayacaktır. Bu durum ayrıca hissedarların sahip oldukları paylardan doğan haklarını kullanabilmelerine olanak tanıyacaktır. Şeffaflığın olmadığı ya da yapılan bilgilendirmelerin yanlış olduğu bir piyasada paydaşlar büyük zarar görecektir (İpçioğlu ve Diğ., 2008: 239-240, Akt. Sevim ve Şen, 2014, s. 151). İşletmenin tüm paydaşlarının yanlış ya da eksik bilgiden dolayı zarar görmemesi ve sahip oldukları hakların adil olarak korunduğunu bilmeleri sadece doğru ve güvenilir bilgiler üreten muhasebe sistemi ile mümkün olabilecektir. Bu sistemi sağlayacak olan unsur ise kurumsal yönetimdir (Sevim ve Şen, 2014, s. 151).

İşletmelerin kurumsal raporlarının bağımsız denetçiler tarafından denetlenmesi, paydaşlara sunulan raporların ve raporlarda yer alan bilgilerin paydaşlar açısından güvenilir olmasına ve şeffaflık düzeyinin yükseltilmesine katkı sağlayacaktır. Bu durum yalnızca işletme için değil işletmenin tüm paydaşları için arzu edilen bir sonuçtur.

1.4.5.2. Muhasebe ve finansal raporlama standartları

İşletmelerin yalnızca paydaşlar için önemli olan bilgileri kamuya açıklaması şeffaflık seviyesinin yükseltilmesi için yeterli gelmeyecektir. Açıklanan bu bilgilerin anlamlı, güvenilir, erişilebilir ve karşılaştırılabilir olması gerekmektedir. İşletmelerin finansal durum ve performanslarının ayrıca potansiyel risk düzeylerinin aynı kapsamda değerlendirilebilmesine imkân verecek kural, kaide ve kriterler çerçevesinde düzenlenmiş olan finansal raporlara gereksinim duyulmaktadır. Geçmiş dönemler ile ilgili ya da mevcut finansal duruma ve işletmenin faaliyet sonuçlarına ilişkin yapılan açıklamalar, yatırımcıların yatırımlarının gelecekteki potansiyel değerlerini tahmin edebilmelerinde ve yatırım araçlarının da fiyatlarının doğru belirlenebilmesinde önem arz etmektedir (Working Group, 1998, Akt. Türk, 2022: 74).

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board-IASB) tarafından yayınlanan ve Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından Türkçe'ye çevrilen TMS ve TFRS pek çok işletmenin finansal raporlarının hazırlanması ve sunulmasına dair düzenlemeler içermektedir. Uluslararası anlamda yaygın olarak kullanılan bu standartlar, gerçeğe uygun ve paydaşların ihtiyaçlarına

uygun bilgileri doğrulanabilir, anlaşılabilir, karşılaştırılabilir bir şekilde zamanında sunulmasına ilişkin düzenlemeler içermektedir.

İşletmelerin finansal raporlarında şeffaflığı sağlayacak bir sistemin oluşturulması ve işler hale getirilmesi konusunda TMS/TFRS uygulamalarının çok önemli katkıları bulunmaktadır. İşletmelerin TMS/TFRS uygulamalarına yönelmeleriyle birlikte gerçeğe uygun ve paydaşların ihtiyaçlarına uygun bilgileri doğrulanabilir, anlaşılabilir, karşılaştırılabilir bir şekilde zamanında sunulması hususunda önemli bir adım atılmış olacaktır. İşletme bu sayede kurumsallaşma süreci açısından önemli bir yol kat etmiş olacak ve etkin bir finansal raporlama sistemi ortaya çıkacaktır. Böylelikle işletme faaliyetleri daha etkin ve sürekli hale gelecektir (Çelik, 2011: 3).

TMS/TFRS kapsamında yer alan, standartlara yön veren ancak bir standart niteliğinde olmayan “Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve” finansal raporlamanın amacını; “*mevcut ve potansiyel yatırımcılara, borç verenlere ve kredi veren diğer taraflara raporlayan işletmeye kaynak sağlama kararlarını verirken faydalı olacak finansal bilgiyi sağlamak*” olarak ifade etmiştir. Yine kavramsal çerçevede, yalnızca genel amaçlı finansal raporların paydaşların ihtiyaç duyduğu bilgilerin tümünü sağlamak için yeterli olmayacağı ve bu beklentiye girilmemesi gerektiği ifade edilmiştir. Bu nedenle paydaşların finansal raporlar dışında kalan bilgi kaynaklarından da faydalanması gerektiği belirtilmiştir. Finansal raporlamaya getirilen söz konusu standartlar şeffaflığın seviyesinin yükseltilmesine ilişkin ilke ve kurallar ile şeffaflık uygulamalarına katkı sağlar (kgk.gov.tr, 2023, Mortaş ve Şamil, 2020: 346).

1.4.5.3. İç kontrol ve risk yönetimi

İşletmelerin tüm bilgilerini finansal ya da finansal olmayan bilgi ayrımı yapmadan eksiksiz, doğru, anlaşılabilir, analiz edilebilir, kolay erişilebilir ve zamanında paydaşlarına açıklaması gerekmektedir. Paydaşlara açıklanması gereken bilgilerden biri de işletmenin karşılaşmış olduğu ya da karşılaşma ihtimali olan risklerdir. İşletmelerin karşılaşabileceği riskler; piyasa riskleri, kredi riskleri, operasyonel riskler, faaliyet riskleri, stratejik riskler, yasal riskler, çevresel riskler, denetim riskleri, temel iş ile ilgili riskler, finansal raporlama riskleri, doğal riskler, bilgi riski, ülke riski, uygunluk riski, itibar riski, işletme içi ve işletme dışı riskler, kontrol riski, muhasebe içi ve muhasebe dışı riskler, finansal ve finansal olmayan riskler, saf ve spekülatif riskler, sistematik ve sistematik olmayan riskler, performans riskleri, iş ortamı ve sanayi riskleri, personel riskleri, politik risk, bilgi teknoloji riskleri,

kurumsal yönetimden kaynaklanan riskler, sosyo-ekonomik riskler, değer zinciri ve destek süreçlerinden kaynaklanan riskler, finansman riski, yetkilendirme riski, kur riski, likidite riski, faiz oranı riski, sermaye yapısı ve yeterliliği riski, fiyat riski, tahribat riski, hasar riski ve tahmin riski gibi çok çeşitli ve birbirinden farklıdır. İşletmenin karşılaşılabileceği bu risklerden önemli görülenler işletmenin tüm paydaşları ile paylaşılmalıdır (Koç ve Özkan, 2016: 161).

1.4.5.4. Finansal olmayan raporlama

Günümüzde işletmeler için yalnızca finansal bilgilerin sunulduğu raporlar değil, işletme paydaşlarının ilgilendiği finansal olmayan bilgilerin de raporlandığı kurumsal raporların yayınlanması önemli bir gereklilik haline gelmiştir. İşletmeler sadece sattıkları ürünlerden elde ettikleri hasılatı, karlılıkları ile ilgili oranları ya da borsada hisselerinin değerlerini değil, en başta çalışanları olmak üzere, faaliyetlerine devam ettiği çevreye ve topluma karşı duyarlılıklarını gösterme eğilimindedirler. Belirli bir bilinç düzeyine ulaşmış olan toplumlarda, topluma hizmet eden faaliyetlerde bulunmayan ve yalnızca kâr amacıyla faaliyetlerini devam ettiren işletmelerin başarılı olabilmeye ihtimalleri oldukça düşüktür. Bu durumun farkına varan işletmeler de sosyal sorumluluğu kendilerine bir amaç olarak benimsemeye ve muhasebe süreçlerinde de sosyal sorumluluk konularına daha geniş bir perspektifle yaklaşmaya başlamışlardır (Yanık ve Türker, 2012: 297).

İşletmelerin finansal durum ve performanslarını raporlamalarının yanı sıra gerçekleştirdikleri sosyal sorumluluk faaliyetleri ile ilgili yayınladıkları raporlar, işletmelere çeşitli faydalar sağlamaktadır. Bu faydalar aşağıdaki gibi özetlenebilir (Clikemen, 2004, Akt. Başar ve Başar, 2006: 217):

- İşletme paydaşları ile işletme arasında güven oluşturur, paydaşlar için tutarlı bilgi akışı sağlayarak işletmenin şeffaflık düzeyini yükseltir.
- İşletmenin uzun vadede marka değerini, pazar payını ve müşteri bağlılığını arttırmaya katkıda bulunurken, işletmenin piyasa değerinin de artmasına yardımcı olur.
- Çevresel ve sosyal riskler konusunda yönetim sistemlerinin kullanılmasını teşvik eder ve söz konusu sistemlerin kullanımını kolaylaştırır.
- Çevresel ve sosyal konular ile ilgili işletmenin değer ve ilkelerini paydaşlara aktarmada yardımcı olur.

Finansal olmayan bilginin önem kazanmasıyla birlikte çeşitli kuruluşlar ve komisyonlar tarafından finansal olmayan raporlamaya yönelik düzenlemeler oluşturulmuştur. Bu düzenlemeler genellikle gönüllü raporlamaya ilişkin olsa da zorunlu raporlamayı da gerektiren düzenlemeler getirilmiştir.

GRI (Global Reporting Initiative-Küresel Raporlama Girişimi) 1997 yılından bu yana finansal olmayan raporlamaya ilişkin standartlar yayınlamaktadır. GRI Standartları, küçük, orta veya büyük ölçekli, özel veya kamuya ait tüm kuruluşların faaliyetlerinin ekonomik, çevresel ve sosyal konulardaki etkilerini karşılaştırılabilir ve güvenilir bir şekilde raporlanmasını ve paydaşlar tarafından anlaşılmasını sağlamaktadır. Böylece ilgili kuruluşların sürdürülebilir kalkınmaya sağladıkları katkıları şeffaf bir biçimde göstermektedir (Breijer ve Orij, 2022: 336).

OECD (Organisation for Economic Co-Operation and Development-Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü) 1999 yılından bu yana yayınladığı kılavuz ilkeleri ile işletmelerin toplum üzerindeki etkisini dönüştürerek ve finansal olmayan performansa yepyeni bir bakış açısı ekleyerek paydaşların yatırım tercihlerini yeniden şekillendirmeyi amaçlamaktadır (Breijer ve Orij, 2022: 336).

EFFAS (The European Federation of Financial Analysts Societies- Avrupa Finansal Analist Dernekleri Federasyonu) 2010 yılında yaptığı düzenlemeler ile işletmeler için ESG uygulamalarının önemli olduğunu, ESG uygulamalarının işletmeler tarafından benimsenmesi ve bu benimsemenin sonucunun da paydaşlar ile paylaşılması gerektiğini ifade etmektedir. İşletmelerin riske maruz kalma hususunda stratejiler geliştirmelerini ve şeffaflığı arttırmak için bu stratejileri açıklamalarını önermektedir (Breijer ve Orij, 2022: 336).

IIRC (International Integrated Reporting Council-Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi) 2010 yılındaki düzenlemesiyle; entegre raporun birincil amacının, işletmelere finansal sermaye sağlayan paydaşlara işletmenin zaman içinde nasıl değer yarattığını, koruduğunu veya aksine aşındırdığını ifade etmiştir (Breijer ve Orij, 2022: 336).

SASB (Sustainability Accounting Standards Board-Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu) kurulduğu 2011 yılından bugüne kamu kuruluşlarının yatırımcılara karar verme açısından yararlı ve önemli bilgileri sunmasına yardımcı olan sürdürülebilirlik muhasebesi standartları geliştirmekte ve bu standartları yayınlamaktadır (Breijer ve Orij, 2022: 336).

AA (AccountAbility)'nın 2018 yılında yayınladığı AA1000AP (AccountAbility1000 Accountability Principles) işletmelerin uzun vadeli performanslarını iyileştirmek amacıyla sürdürülebilirlik konularındaki zorlukları belirleme, bu zorlukları önceliklendirme ve zorluklara yanıt verme sürecinde işletmelere rehberlik eden, uluslararası kabul görmüş, ilkelere dayalı bir çerçevedir (accountability.org, 2023).

Avrupa'nın ekonomik sisteminin sürdürülebilirlik uygulamalarına geçişine öncülük eden Avrupa Komisyonu da son yıllarda işletmelerin sürdürülebilirlik konularında belirli bir aşamaya gelebilmeleri için yasal bağlayıcılığı olan çeşitli kararlar, kararnameler ve normlar yayınlamıştır (Van Kalmthout vd, 2021: 1). 2014 yılında yayınlanan Finansal Olmayan Raporlama Direktifi (Non-Financial Reporting Directive (NFRD) belirli işletmelerin yıllar itibariyle sürdürülebilirlik raporlarını yayınlamalarını ve böylelikle finansal olmayan bilgilerini açıklamalarını zorunlu kılmaktadır (greenly.earth, 2023) . Avrupa Yeşil Mutabakatı (European Green Deal-EGD) 2019 yılında imzalanmıştır. Bu mutabakat ile Avrupa Birliği ülkeleri ve bu ülkelerin vatandaşları açısından 2050 yılına kadar sera gazı emisyonlarının sıfır olacağı adil ve rekabetçi bir dönüşüm amaçlanmaktadır (Şahin vd., 2020: 40). 2021 yılında açıklanan Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi (The Corporate Sustainability Reporting Directive-CSRD) ise işletmelerin faaliyetlerinin çevre ve toplum üzerindeki etkilerini raporlamasını ve raporlanan bilgilerin denetlenmesini (güvencesini) zorunlu hale getirmektedir (kpmg.com, 2023).

1.4.5.5. Kamuyu aydınlatma yaklaşımı

Kamuyu aydınlatma kavramı dilimize İngilizce “disclosure” kelimesinden çevrilmiştir. “Açıklama, ifşa etme, bildirme, bilgi verme” kamuyu aydınlatma kavramının kelime anlamlarıdır. Kamuyu aydınlatma kavramı; bir olay, durum ya da faaliyet ile ilgili bilgi verilmesi ya da herhangi bir husus ile ilgili açıklama yapılmasıdır (Kaya, 2001: 15).

İşletmelerin gerçekleştirdiği faaliyetler ile ilgili bilgiler finansal ya da finansal olmayan ayrımı yapılmaksızın kamuyu aydınlatma ilkesi gereği işletme paydaşlarına sunulmalıdır. Kamuyu aydınlatma ilkesi; işletme paydaşlarının çıkarlarını koruyarak onların sahip olduğu hakları bilinçli ve etkin bir biçimde kullanmaları hususunda yardımcı olan, paydaşların işletme ile ilgili alacakları kararlarda hata yapmalarının önüne geçilmesini amaçlayan, genel ekonominin gereklilik ve faydalarına uygun çalışmalar konusunda destek olan, iç ve dış denetim konularını kapsamı içine alan ilkeler bütünüdür (Tekinalp, 1979: 53).

Şeffaflığın yerine getirilebilmesi için süreç içerisinde önemli bir bileşen olan kamuyu aydınlatma şeffaflık kavramının tamamlayıcısı niteliğindedir. Kamuyu aydınlatma, şeffaflık ilkelerine uygun olarak finansal piyasalar ile ilgili düzenleme yapma yetkisi bulunan kuruluşlarca zorunlu tutulan finansal bilgilerin yanı sıra geriye kalan finansal ve finansal olmayan bilgilerin işletmeler tarafından paydaşlarına gerçeğe uygun, paydaşların ihtiyaçlarına uygun, anlaşılabilir, doğrulanabilir, karşılaştırılabilir ve bilgiye ihtiyaç olunan zamanda sunulmasıdır (Arsoy, 2008: 23).

Kurumsal yönetim uygulamalarının başarılı bir şekilde yürütülmesinin önemli şartlarından birisi şeffaflık ve kamuyu aydınlatma kavramlarına önem verilmesidir. Bu iki kavram işletme paydaşlarının çıkarlarının korunması ile ilgili önemli kavramlardır (Arsoy, 2008: 23).

Şeffaflığın ve kamuyu aydınlatmanın tam olarak yerine getirilmediği durumlarda, paydaşlar işletmenin yönetim süreci ile ilgili bilgi alamayacaklar dolayısıyla da kurumsal yönetimin önemli bir ilkesi olan hesap verebilirlik ilkesi yerine getirilmemiş olacaktır. Bu kapsamda düşünüldüğünde yatırımcı güveninin sağlanması ve finansal piyasalardaki gelişimin desteklenmesi için bu iki kavram oldukça önem arz etmektedir (Arsoy, 2008: 23).

Doğrudan muhasebe uygulamalarıyla ilişkili olan şeffaflık ve kamuyu aydınlatma kavramları birbirlerini karşılıklı olarak etkilemektedir. İşletme şeffaflık konusunu ne kadar benimserse paydaşlarına açıkladığı bilgilerin hem niceliği hem de niteliği artacaktır. Öte yandan finansal piyasaları düzenleyen kuruluşlar gibi kuruluşların işletmeler tarafından kamunun aydınlatılması hususunda beklenen bilgi kapsamını genişletmesi halinde işletmelerin de şeffaflık düzeyleri yükselecektir (Arsoy, 2008: 23).

Şeffaflık ve kamuyu aydınlatmanın kapsamı işletmelerin faaliyet gösterdikleri ülkelere göre farklılık gösterebilmektedir. Gelişmiş ülkelerde finansal piyasalarda daha çok gönüllülük esasına dayalı bir şeffaflık ve kamuyu aydınlatma yaklaşımı bulunmaktadır. Ancak finansal piyasaların gelişmediği ya da az geliştiği ülkelerde ise şeffaflığın ve kamuyu aydınlatmanın işletmeler tarafından gönüllü olarak uygulanması çok mümkün bir durum değildir. Bu sebeple ilgili ülkelerde yasa koyucu tarafından yasal düzenlemeler ile desteklenen şeffaflık ve kamuyu aydınlatma mekanizmalarının geliştirilmesi ayrıca denetim faaliyetlerine önem verilmesi gerekmektedir (Gilson, 2000, Akt. Daştan, 2018: 54-55). Neticede işletmeler finansal durum ver performanslarına ilişkin bilgileri iki farklı şekilde

sunabilmektedir. Bunlar zorunlu kamuyu aydınlatma çerçevesinde ya da gönüllü kamuyu aydınlatma esasıyla ifade edilebilir.

Zorunlu kamuyu aydınlatmada bilginin sunulması tercihi işletmeye ait değildir. Hangi bilgilerin nasıl üretilmesi gerektiği, hangi şekilde ve hangi araçlarla sunulacağı, kimlerle ve ne zaman paylaşılacağı yasa koyucu kurum ve kuruluşlar tarafından yasal düzenlemeler aracılığıyla belirlenmiştir. Örneğin; işletmeler finansal durumlarını finansal durum tablosu aracılığıyla, finansal performanslarını kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu yardımıyla, nakit hareketliliklerini nakit akış tablosuyla, özkaynaklarındaki değişimi özkaynaklar değişim tablosuyla ve bu tablolara ilişkin dipnotlar yardımıyla belirli aralıklarla kamuya açıklamak zorundadırlar (Durukan ve Özkan, 2003: 136).

Gönüllü kamuyu aydınlatma ise yasal düzenlemeler dışında kalan ancak işletme tarafından işletme paydaşlarının kararlarına yardımcı olabilmek amacıyla paydaşlara sunulan bilgiler olarak ifade edilebilir (Durukan ve Özkan, 2003: 137). Örneğin, sosyal sorumluluk raporları, sürdürülebilirlik raporları gibi raporlar gönüllü kamuyu aydınlatma yaklaşımının bilgi çıktılarına örnek olarak verilebilir.

Zorunlu kamuyu aydınlatma ile gönüllü kamuyu aydınlatma arasındaki en önemli farklılık, zorunlu kamuyu aydınlatmada düzenlenen açıklanması gereken bilgiler her açıdan yasalar çerçevesinde belirlenirken, gönüllü kamuyu aydınlatmada işletmeler paylaşmayı tercih ettikleri bilgileri istedikleri ölçü, şekil ve zamanda açıklayabilmektedirler (Güzeldere, 2014: 31).

Tez çalışmasının birinci bölümünde bilgi, finansal bilgi, finansal olmayan bilgi ve şeffaflık konuları ile ilgili bilgiler verilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde ise, kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal sürdürülebilirlik, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim uygulamalarıyla ilgili açıklamalar yapılacaktır.

İKİNCİ BÖLÜM

2. KURUMSAL YÖNETİM, KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK, KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE ÇEVRESEL, SOSYAL VE KURUMSAL YÖNETİM (ESG)

Tezin bu bölümünde öncelikle kurumsal yönetim kavramı üzerinde durulacak, ardından kurumsal sosyal sorumluluk kavramı açıklanacak, sonrasında kurumsal sürdürülebilirlik ve son olarak çevresel, sosyal, kurumsal yönetim konuları ile ilgili açıklamalar yapılacaktır. Son olarak ise işletmelerin ESG skorları ile finansal performansları arasındaki ilişkiye yönelik literatür özeti verilecektir.

2.1. Kurumsal Yönetim

İşletmelerin yönetilme ihtiyacı ticaretin başlangıç tarihine kadar uzanabilir. Türkçe’de daha çok “yönetim” olarak kullanılan “governance” ifadesi ilk olarak 1343-1400’lü yıllarda Chaucer tarafından bir eyalet veya şehrin yönetilmesi olarak kullanılmıştır (Tricker, 2020: 2). Türkçe’de hem akademik çalışmalarda hem de yasal düzenlemelerde “kurumsal yönetim” olarak ifade edilen “corporate governance” kavramı ise ilk defa, 1990’lı yıllarda Birleşik Krallık’ta Cadbury Raporu’nun yayınlanmasıyla ortaya çıkmıştır. İlgili raporda kurumsal yönetim; “işletmelerin yönetildiği veya kontrol edildiği bir sistem” olarak tanımlanmıştır (Cadbury, 1992: 1).

Kurumsal yönetim ile ilgili dünya genelinde kabul görmüş çalışmalar aşağıdaki gibi sıralanabilir (icdenetimmerkezi.com, 2023):

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

Genel anlamda kurumsal yönetim; insanların belirli bir amaca ulaşabilmek adına oluşturduğu herhangi bir kuruluşun yönetim sürecinin düzenlenmesidir. İşletmeler özelinde ise kurumsal yönetim; işletmelerin insan ve mali sermayeyi çekmesine, etkin ve verimli çalışabilmesine, ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde

sermayedarlarına ekonomik değer yaratmasına olanak veren, her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaların oluşturulması olarak tanımlanabilir (TKYD, 2021: 11).

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organisation for Economic Co-Operation and Development-OECD) ise kurumsal yönetimi kısaca faaliyetlerin birlikte yönetildiği ve kontrol edildiği bir sistem olarak tanımlamaktadır. Ayrıca iyi bir kurumsal yönetimin, uzun vadeli yatırımı, finansal istikrarı ve iş bütünlüğünü teşvik etmek için gerekli olan şeffaflık, hesap verebilirlik dolayısıyla güven ortamını oluşturmaya yardımcı olacağını ve böylelikle hem daha güçlü büyümeyi hem de daha kapsayıcı bir toplumu destekleyeceğini ifade etmektedir (oecd.org, 2023).

En temelinde kurumsal yönetim; *“işletmelerin, sermaye ve insan kaynaklarını cezbetmesine, etkin performans göstermesine, hedeflerine ulaşmasına, hukuki zorunlulukları ve toplumsal beklentileri yerine getirmesine yönelik, yasa, düzenleme ve gönüllü özel sektör uygulamalarını kapsamaktadır”* (TKYD ve Deloitte, 2006: 4).

2.1.1. Kurumsal yönetimin amaçları

Kurumsal yönetimin en temel amacı, işletmelerin etkili ve verimli bir şekilde yönetilmesine olanak verecek bir yapı oluşturmak ve işletme paydaşlarının ihtiyaçlarını daha kolay karşılamalarına yönelik bir sistem kurmaktır (Anand, 2008: 87).

OECD (2016)’ya göre ise kurumsal yönetimin amacı, “uzun vadeli yatırımları, finansal istikrarı ve işletmelerin dürüstlüğünü geliştirmek için gerekli olan güven, şeffaflık ve hesap verebilirlik ortamının oluşturulmasına yardımcı olmak ve bu sayede daha güçlü büyümeyi ve daha kapsayıcı toplumları desteklemektir.”

Kurumsal yönetimin uygulanmasının diğer amaçları ise aşağıdaki gibi sıralanabilir (Aktan, 2013: 160):

- İşletmelerin üst yönetimlerinin sahip oldukları yönetsel gücü, kendi menfaatleri doğrultusunda keyfi ve kötüye kullanmalarının engellenmesi,
- Yatırımcıların haklarının korunması,
- İşletme paydaşlarına adil ve eşit davranılmasının sağlanması,
- İşletme ile direkt ilişkisi olan paydaşların haklarının korunarak güvenceye alınması,
- İşletmenin finansal durumu ve faaliyetleriyle ilgili kamuyu aydınlatırken şeffaflığın sağlanması, önemli bilginin zamanında ve eksiksiz açıklanması,

- İşletmenin yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarının net bir şekilde belirlenmesi,
- İşletme üst yönetiminin verdiği kararlar ve yaptığı eylemler nedeniyle paydaşlara ve diğer menfaat sahiplerine hesap verme yükümlülüğünün temin edilmesi,
- Vekalet maliyetinin azaltılması,
- İşletme kazancının paydaşlara ve diğer menfaat sahiplerine hakları ile orantılı olarak dönüşünün sağlanması,
- Büyük pay sahiplerinin azınlık payları ele geçirme tehlikesinin önlenmesi,
- Uzun vadede yatırımcılara güven ortamının oluşturulması ve sermaye maliyetinin azaltılması, işletmenin finansman kaynaklarına kolay erişiminin hisse ihracı yoluyla sağlanması,
- Risk alan sermayedar ile karar veren profesyonel yöneticilerin çıkar çelişkilerinin kurallar ile kontrol altına alınmasıdır.

2.1.2. Kurumsal yönetimin önemi

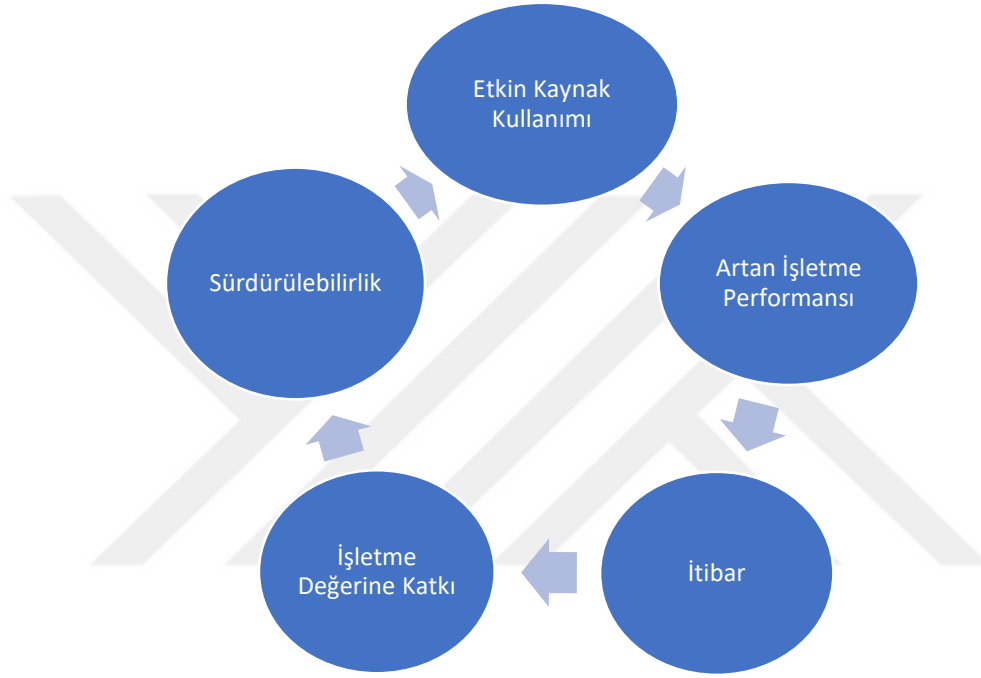
1990'lı yıllarda ortaya çıkan işletme skandalları ve finansal krizler kurumsal yönetim kavramının doğmasında büyük ölçüde etkili olmuştur. Kurumsal yönetimin, yönetim biliminin modernleşmesi sonucunda ortaya çıkan bir kavram olmadığı savunulabilir. Aksine ortaya çıkan işletme skandalları ve finansal krizler neticesinde uygulanmasına zorunlu olarak ihtiyaç duyulan bir kavramdır (Aktan, 2013: 162).

Kurumsal yönetim; işletmenin stratejik yönünü ve performansını belirleyen ve kontrol eden, işletme ile paydaşlar arasındaki ilişkidir (Luo, 2005: 2). Bu ilişkide kurumsal yönetim; işletmelere finansman sağlayan yatırımcıların, yapmış oldukları yatırımların karşılığını alma konusunda kendilerini güvence altına alma yollarıyla ilgilenmektedir (Shleifer and Vishny, 1997: 737).

Kurumsal yönetim, yöneticiler ve paydaşlar arasındaki ilişkiyi düzenlediğinden ve getiri beklentisi olan yatırımcının işletmeye olan güvenini arttırdığı için önemlidir. Kurumsal yönetim uygulamaları, devlet, tedarikçiler, çalışanlar, kamuoyu, müşteriler ve diğer paydaşlar için işletmenin çevresine karşı sorumluluğunun bilincinde olduğunu göstermektedir. Bu sayede kurumsal yönetimin işletmenin yalnızca hesap verilebilirliği ile ilgili olmadığı, topluma ve çevreye karşı olan sosyal ve çevresel sorumlulukları ile de ilgili olduğunu göstermektedir (Kolk ve Pinkse, 2010: 17).

Gregory ve Simms (1999), Kurumsal yönetimin bir diğer önemini ise iş ile ilgili ilişkilerde iltimas ve yozlaşmanın seviyesinin düşürülmesinde etkili olması olduğunu ifade etmiştir. Ayrıca serbest piyasalarda ve genel ekonomik yapıda etkinlik ve verimliliğin yükselmesinde hayati bir öneme sahip olduğunu savunmuştur. Son olarak ise kurumsal yönetimin önemine ilişkin bilincin artmasıyla birlikte küreselleşmenin ve serbest sermaye akışının daha etkili bir hale geleceğini iletmiştir.

Kurumsal yönetimin önemi aşağıda Şekil 5 yardımıyla daha net özetlenebilir;



Şekil 5: Kurumsal Yönetimin İşletmeye Katkıları

Kaynak: tkyd.org, 2023

Kurumsal yönetim uygulamaları işletmelere kaynaklarını etkin kullanabilmeyi sağlamaktadır. Kaynakların etkin kullanımı ise işletmenin performansını yükseltmektedir. Performansı artan işletme itibarını da arttırmaktadır. Yükselen itibar işletme değerini de yükseltmekte ve sürdürülebilirlik sağlamaktadır. Bu nedenlerle kurumsal yönetim uygulamaları işletmeler ve işletme paydaşları açısından önem arz etmektedir.

2.1.3. Kurumsal yönetim ilkeleri

İşletmelerin amaçları belirlenirken tüm menfaat sahiplerinin aynı düzeyde fayda sağlayacağı bir yol çizmek her koşulda mümkün olamayabilmektedir. Bu nedenle menfaat sahiplerinin beklentilerinin zaman zaman çelişki içinde olabilme ihtimali işletmelerin amaçlarının belirlenmesi görevini önemli hale getirmektedir. İşletme yönetimi, tüm menfaat

sahiplerinin beklentilerinin dengeli olarak karşılanması ve işletmenin sürdürülebilir bir performansa ulaşabilmesi için kurumsal yönetim ile ilgili düzenlemelerinde, adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk temel ilkelerini göz önüne almalıdır (TKYD ve Deloitte, 2006: 4).

Kurumsal yönetimin dört temel ilkesi olan adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri işletme performansının tespit edilmesi ve geliştirilmesi hususunda birbirleriyle ilişkilendirilmekte ve bu sayede işletmelerin pay sahipleri için değer yaratırken, toplumsal değerlere de katkı sağlaması beklenmektedir (TKYD ve Deloitte, 2006: 4).

Adillik ilkesi; işletme yönetiminin azınlık olan pay sahiplerini ve yabancı ortakları da kapsayacak şekilde tüm hak sahiplerine karşı adil ve eşit davranmasını, bunların haklarını korumasını ifade etmektedir (TKYD ve Deloitte, 2006: 4).

Şeffaflık ilkesi; pay sahiplerinin işletmeye olan güven düzeylerini ve finansal raporlamanın kalitesini yükselten önemli bir kurumsal yönetim ilkesidir. İşletmenin finansal ve finansal olmayan bilgilerini gerçeğe ve paydaşların ihtiyaçlarına uygun, doğrulanabilir, anlaşılabilir, karşılaştırılabilir ve zamanında açıklaması gerekliliğini ifade etmektedir (Şeker ve Şengür, 2022: 358). Bu gereklilikteki beklenti işletme paydaşlarının kaliteli bilgiye zamanında erişimiyle birlikte kaynaklarını daha etkin kullanmalarının sağlanması arzusudur. İşletmenin geçmiş dönem performansının yanı sıra geleceğe yönelik amaçlarının ve karşılaşma ihtimali olan risklerin işletme paydaşlarına sunulması iyi bir kurumsal yönetimin gerekliliğidir (TKYD ve Deloitte, 2006: 4).

Hesap verebilirlik ilkesi; yönetim kurulu üyelerinin işletme yöneticilerinin performanslarını bağımsız olarak takip etmesini ve işletme yöneticilerinin, pay sahiplerine karşı hesap verebilir olması gerektiğini ifade eder (TKYD ve Deloitte, 2006: 4). İyi bir işletme yönetimi işletmenin pay sahiplerine ve tüm hak sahiplerine karşı hesap verebilme sorumluluğunu yerine getirebilmelidir (Aktan, 2013: 168).

Sorumluluk ilkesi; yönetimin işletmenin tüzel kişiliği adıyla gerçekleştirdiği tüm faaliyetlerin söz konusu mevzuata, esas sözleşmeye, işletme içi düzenlemelere, toplumsal ve etik değerlere uygunluğunun sağlanmasını ve bu uygunluğun denetlenmesi gerektiğini ifade eder (Pamukçu, 2011: 135).

G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, kurumsal yönetim uygulamaları için genel standartlar bütünüdür. Kurumsal yönetim ilkeleri, ekonomik verimliliği, sürdürülebilir büyümeyi ve finansal istikrarı desteklemek amacıyla, karar alıcıların yasal, mevzuata ilişkin

ve kurumsal çerçeveleri değerlendirmelerine ve iyileştirmelerine yardımcı olmaktadır. Kurumsal yönetim ilkeleri ilk olarak 1999 yılında yayınlanmış ve 2015 yılında G20 liderleri tarafından onaylanmıştır (oecd.org, 2023).

Kurumsal yönetimin etkin bir şekilde uygulanabilmesi için piyasa katılımcılarının özel sözleşmeleriyle ilgili ilişkilerini düzenlediklerinde güvенеbilecekleri hukuki, düzenleyici ve kurumsal bir çerçeveye ihtiyaç duyulacaktır. Ülkelerin özel koşulları, tarih ve geleneklerinin sonucu olarak oluşan mevzuat, düzenlemeler denetim organizasyonları, ihtiyari taahhütler ve ticari uygulamalar kurumsal yönetim çerçevesinin kapsamını belirleyecektir. Bu nedenle kurumsal yönetim ilkelerini yayınlayan OECD kurumsal yönetim uygulamalarını benimseyecek olan ülkelere kurumsal yönetim çerçevelerini belirlemeleri hususunda serbest bırakmıştır. Ancak bu uygulamada kurumsal yönetim çerçevesinde yer alacak olan farklı unsurlar arasındaki etkileşimin ve tamamlayıcılığın ilgili çerçevenin etik, güvenilir ve şeffaf kurumsal yönetim uygulamalarını teşvik edecek genel yeterliliğe sahip olması gerektiğini vurgulamıştır (OECD, 2016: 13).

OECD'nin 1999 yılında kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamasının ardından, Türkiye'de de kurumsal yönetim ilkelerine olan ihtiyacın artması nedeniyle, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamıştır. İlk kez Temmuz 2003 tarihinde yayınlanan ilkeler, Şubat 2005 tarihinde güncellenmiştir. SPK kurumsal yönetim ilkelerini hazırlarken OECD'nin de tavsiye ettiği gibi Türkiye'nin yasal ve ekonomik özelliklerine göre ilkeleri düzenlemiştir. Bu nedenle de OECD ve SPK'nın yayınlamış olduğu kurumsal yönetim ilkeleri arasında temelde benzer olsa da birtakım farklılıklar yer almaktadır. OECD kurumsal yönetim ilkeleri, temel olarak iki kriter ve on iki kategoriden oluşmaktadır. SPK ise kurumsal yönetim ilkelerini, dört temel kriter altında yirmi yedi kategori altında sınıflandırmıştır (Dağlı vd., 2010: 21).

OECD'nin kurumsal yönetim ilkeleri (OECD, 2016: 11);

- Etkin kurumsal yönetim çerçevesi için temellerin sağlanması,
- Pay sahiplerinin hakları ve adil muamele görmeleri ve temek ortaklık işlevleri,
- Kurumsal yatırımcılar, pay piyasaları ve diğer aracılar,
- Kurumsal yönetimde menfaat sahiplerinin rolü,
- Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık,
- Yönetim kurulunun sorumlulukları,

ve bu ilkelerin anlaşılmasına yardımcı olacak olan açıklamaları içermektedir.

SPK'nın kurumsal yönetim ilkeleri ise (SPK, 2011: 4);

- Pay sahipleri,
- Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık,
- Menfaat sahipleri,
- Yönetim kurulu,

temel kriterleri altında sınıflandırılmıştır.

2.2. Kurumsal Sosyal Sorumluluk

Sorumluluk, meslek etiğinin temel varsayımlarından biridir. Kurumsal çerçevede sorumluluk, işletmelerin ve işletme paydaşlarının eylemlerinden, kusurlarından ve bunların sonuçlarından sorumlu olduklarını beyan etmeleri, etik düşüncelere ve ahlaki kurallara dayalı olarak üstlendikleri sorumluluğa göre davranmaya çalışmaları anlamına gelir (Göbel, 2006; Akt. Bustamante vd., 2021: 7).

Kurumsal sosyal sorumluluk kavramı aslında çok yeni bir kavram değildir. Önceki yıllarda ortaya çıkan Enron, Worldcom, Parmalat, Qwest, ImClone ve diğer iş dünyası skandalları tüketicilerin hem işletmelere hem de liderlere ve ekonomiye olan güvenlerinin azalmasına neden olmuştur. Bu durumun sonucu olarak da iş ahlakı ve kurumsal yönetim kavramlarına olan ilgi yükselmiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk kavramı da tıpkı diğer kavramlar gibi bu olaylar sonucunda işletmeler ve işletmelerin menfaat sahipleri açısından önemi artan bir diğer kavramdır (Aktan, 2007: 11).

Kurumsal sosyal sorumluluk kavramı ilk kez 1953 yılında yayınlanan H.Bowen'in "İşadamlarının Sosyal Sorumlulukları" (Social Responsibilities of the Businessman) başlıklı kitapta kullanılmıştır (Bowen, 1953; Akt. Aktan, 2007: 12). Bowen (1953) kurumsal sosyal sorumluluk kavramını; işletmelerin faaliyetleri süresince yalnızca ekonomik çıkarları için değil, sosyal sorumluluk projeleri ve bu projelerin takip süreci ile ilgili hedefler koymaları ve kararlarını bu hedefler doğrultusunda vermeleri olarak tanımlamıştır.

Kurumsal sosyal sorumluluk; işletmelerin ekonomik faaliyetlerinin ötesinde gönüllü olarak toplumun daha iyi bir hale gelmesi ve daha temiz bir çevrenin meydana gelebilmesi için oynaması gereken rolü ortaya koymaktadır (Carroll, 1999, Akt. Aktan, 2007: 13). Dünya genelindeki sürdürülebilirlik ile ilgili sorunlar, işletmelerin de faaliyetlerini sürdürülebilir bir şekilde yönetme ve sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşabilmelerinde ticari faaliyetlerinin ötesinde sorumluluk faaliyetlerini de yerine getirmelerini gerekli hale

getirmektedir. İşletmelerin paydaşları, işletmeleri kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerini de göz önüne alarak değerlendirmektedir (Ambec ve Lanoie, 2008: 45-46).

Kurumsal sosyal sorumluluk; işletmelerin toplumun bütününe karşı belirli bir dönemdeki ekonomik, hukuki, etik ve gönüllü sorumluluklarının bileşimidir (Caroll, 1979: 499). Ekonomik sorumluluk, işletme faaliyetlerinin rasyonel bir şekilde etkinliğinin ve verimliliğinin artacağı bir biçimde düzenlenmesini amaçlamaktadır. Hukuki sorumluluk, işletmelerin ve tüm toplumun çıkarlarını yasal düzenlemeler ile dengelenmesini ve korunmasını amaçlar. Etik sorumluluk, işletmelerin tüm süreçlerinde ahlaklı ve dürüst davranmasını, sosyal ilkelere uyumlu ve iyi bir birey olabilmek için gerekli etik değerlere sahip olunmasını ve bu etik değerlerin benimsenmesini içerir. Gönüllü sorumluluk ise, herhangi bir beklentiye sahip olmaksızın topluma doğrudan veya dolaylı olarak yarar sağlamayı, hayat kalitesini arttırmayı ve toplumun beklentilerine karşılık vermeyi ifade eder (Çağlar, 2013: 130).

Muhasebe; mali nitelikteki işlem ve olayları saptayan, ölçen, kaydeden, sınıflandıran, özetleyerek raporlayan ve raporlanan bilgileri analiz eden bir bilimdir. Muhasebe uygulamalarında kurumsal sosyal sorumluluk açıklamalarının da dahil olduğu finansal olmayan bilgilerin doğru bir şekilde ölçülmesi, gerçeğe uygun bir biçimde açıklanması ve bilginin güvenilirliğinin sağlanması açısından, muhasebenin temel kavramlarında birisi olan sosyal sorumluluk kavramıyla, kurumsal sosyal sorumluluk arasında yakın bir ilişki olduğundan söz edilebilir. (Huang ve Watson, 2015: 3). Günümüz koşullarında sosyal sorumluluk kavramının boyutunun genişlemesi finansal bilgilerin yanı sıra finansal olmayan bilgilerin de raporlanmasını yaygınlaştırmıştır. Bu durum da zorunlu raporlamanın yanında gönüllü raporlamanın da yaygınlaşmasına olanak sağlamıştır.

Finansal olmayan bilgilerin raporlanması, işletmelerin hem sosyal hem de çevresel sorumluluklarını yerine getirmediği algısına yönelik olarak hem sivil toplum kuruluşlarının hem de kamuoyunun baskısıyla başlamış ve sonuç olarak işletmenin menfaat sahiplerine daha açık ve şeffaf bir bilgi akışı sağlamaktadır (Ercan ve Selvi, 2013: 199). Kurumsal sosyal sorumluluk hususuna önem veren işletmeler menfaat sahiplerinin güvenini kazanmakta ve bunun sonucunda ciddi kazanımlar elde etmektedir. En başında işletmenin marka değerleri artmakta buna bağlı olarak da piyasa değerleri yükselmektedir. Günümüz koşullarında tüketiciler satın alacakları üründe yalnızca kalite ve maddi değerine değil, ürünü üreten işletmenin sosyal sorumluluk faaliyetlerine de dikkat ederek satın alımlarını gerçekleştirmektedirler. (Aktan, 2007: 27). Kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının

işletmelere sağladığı diğer katkılar ise işletmelere itibar kazandırması, kurumsal imajlarını yükseltmesi, nitelikli iş gücünü işletmeye yöneltmesi ve elde tutulabilmesini sağlaması, hisse senetlerinin piyasa değerlerini yükseltmesi, risk yönetimine katkı sağlaması, yatırımcılar ve finansman kaynaklarını işletmeye yöneltmesi, kurumsal örgütlenmeye yardımcı olması, müşteri sadakatini oluşturmaları, verimliliği arttırması, rekabet avantajı sağlaması, toplum saygınlığını yükseltmesi ve dolayısıyla karlılığını ve finansal performansını yükseltmesi olarak sıralanabilir (Aktan ve Börü, 2007: 20).

2.3. Kurumsal Sürdürülebilirlik

İşletmeler gerçekleştirdiği faaliyetlerle günümüz koşullarında yer aldığı toplumun refah düzeyinin yükselmesine katkı sağlayan önemli unsurlardan biri olarak kabul edilmektedir. İşletmelerin sağladığı mal veya hizmetin kalitesinin ve çeşitliliğinin yüksek olması, toplumun yaşam standartlarının yükselmesine yönelik işletmelerin olumlu katkıları olarak gösterilebilir. Fakat söz konusu olumlu etkilere rağmen işletmeler, faaliyetlerini gerçekleştirirken çevre kirliliği, atık maddeler, çalışan hakları gibi pek çok konuda sosyal ve çevresel sorunlara da neden olabilmektedir. İşletme faaliyetleri sırasında ortaya çıkabilecek, çevreyi ve toplumu olumsuz yönde etkileyebilecek hususların işletme paydaşları tarafından yakından takip edilmesi gerekliliği işletmeler için sorumluluk ve sürdürülebilirlik kavramlarını önemli hale getirmiştir (Kayahan, 2014: 60).

Daha önce açıklanan kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik kavramları her ne kadar birbirleri ile ilişkili olsa da aralarında farklılıklar bulunmaktadır. Sürdürülebilirlik kavramı genel olarak ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlar açısından denge sağlayabilmek ve sağlanan bu dengeyi güvence altında tutabilmektir (Figge ve Tobias, 2004: 176).

Sürdürülebilirlik kavramı temelde sürdürülebilir kalkınma kavramından gelmektedir. Sürdürülebilir kalkınma, 1980’li yıllarda gelişme ile çevre arasındaki ilişkiyi ifade etmek amacıyla kullanılmıştır (Banerjee, 2008: 64). Sürdürülebilir kalkınma kavramı ilk olarak, 1972 yılında Birleşmiş Milletler’in Stockholm Konferansı sırasında Çevre ve Gelişim Komisyonu’nda ele alınmış ve sürdürülebilir kalkınma temelde şu şekilde tanımlanmıştır; *“kaynaklardan faydalanma, yatırımın yönlendirilmesi, teknolojik gelişimin yönelimin ve kurumsal değişimin hepsinin bir arada uyum içinde olduğu, güncel ve gelecekteki potansiyel insan ihtiyaçlarını ve isteklerini yerine getirilmesinin iyileştirileceği değişim sürecidir”* (United Nations, 1987, Akt. Sancar, 2013: 72).

Sürdürülebilir kalkınma, 1987’de Birleşmiş Milletler tarafından yayınlanan Brundtland Raporu olarak da bilinen “Bizim Ortak Geleceğimiz” başlıklı raporda “*gelecek kuşakların kendi ihtiyaçlarını karşılayabilme imkânlarını tehlikeye sokmadan bugünkü kuşakların ihtiyaçlarını karşılamak*” olarak ifade edilmiştir (Borsa İstanbul, 2014: 13). Sürdürülebilir kalkınma başlangıçta çevresel bir sorumluluk olarak değerlendirilmekteydi, günümüzde ise toplumda aktif olarak faaliyetlerini sürdüren tüm birey ve işletmelerin benimsemesinin beklendiği çevresel, ekonomik ve sosyal sorumlulukların tümünü içermektedir. İşletmelerin de toplum içerisindeki artan rolleri, sürdürülebilir kalkınmaya yönelik olan sorumluluk paylarını arttırmış ve ilgili sorumlulukların kurumsallaştırılarak sürdürülebilir hale getirilmesini mecburi hale getirmiştir (Besler, 2009: 3). Bu durumun sonucu olarak da kurumsal sosyal sorumluluk kavramı yerini giderek kurumsal sürdürülebilirlik kavramına bırakmaktadır. İşletmeler de kurumsal sosyal sorumluluk raporları yerine kurumsal sürdürülebilirlik raporları yayınlamaya başlamıştır (Sancar, 2013: 73).

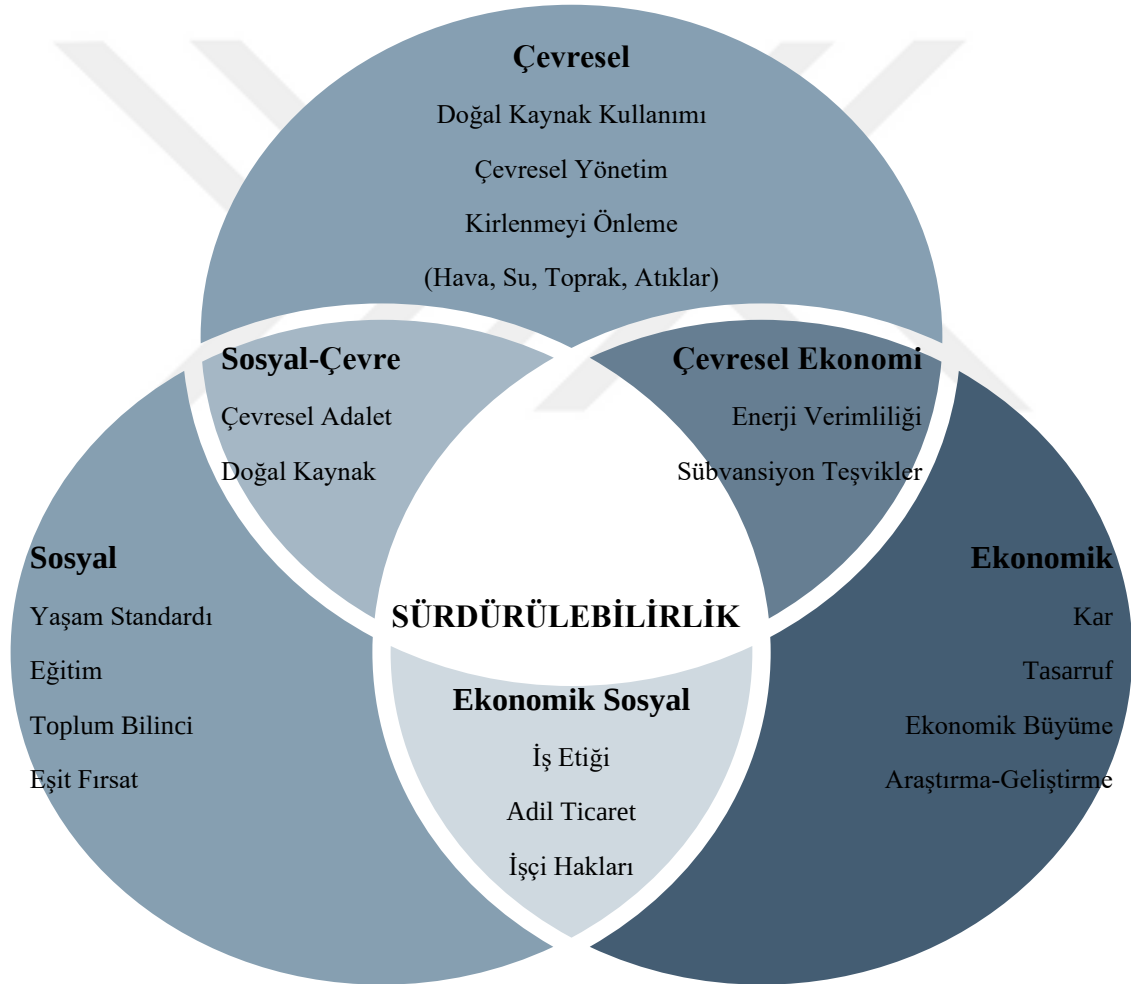
Kurumsal sürdürülebilirlik; işletmelerin uzun vadeli değer yaratabilmek adına, tüm işletme faaliyetlerinde ve işletmenin karar mekanizmalarında, kurumsal yönetim ilkelerini göz önüne alarak, çevresel, sosyal ve ekonomik faktörleri dikkate alması ve bu faktörlerle ilişkili riskleri etkin bir şekilde yönetmesi olarak tanımlanabilir (Borsa İstanbul, 2014: 5). Bir diğer tanıma göre kurumsal sürdürülebilirlik; işletme ve işletme paydaşlarının ihtiyaçlarının karşılanmasına, diğer taraftan ise işletmenin gelecekte gereksinim duyacağı doğal ve beşeri kaynakların korunması ve geliştirilmesine imkan veren işletme stratejilerinin benimsenmesidir (Roca ve Searcy, 2012: 104).

Kurumsal sürdürülebilirlik; çevresel, sosyal ve ekonomik olmak üzere üç boyuttan oluşmaktadır. Bu ayrım ilk kez 1997 yılında John Elkington tarafından yapılmıştır. “Triple Bottom Line” diye adlandırılan bu kavram ile birlikte geleneksel muhasebe uygulamaları farklılaşmış ve finansal performans ek olarak çevresel ve sosyal performansları da kapsayacak şekilde genişlemiştir. İfade edilen üç boyuttan herhangi birinin ihmal edilmesinin işletmenin tüm faaliyetlerini tehlikeye atacağını savunmaktadır. Bu yaklaşımın amacı; çevresel, sosyal ve ekonomik açıdan işletmelerin uzun vadede hem paydaşları hem de tüm toplum için fayda sağlayacağı düşüncesidir (Aras ve Sarioğlu, 2015: 24).

Çevresel, sosyal ve ekonomik sürdürülebilirlik boyutları birbirini desteklemektedir. Çevresel sürdürülebilirlik; işletmelerin faaliyetlerinde çevreye zarar vermemesi ya da en az zarar ile faaliyetlerini sürdürmesi ve bu sayede de doğal ve beşeri kaynakların hem işletme

hem de gelecek nesiller için korunmasını ifade etmektedir. Sosyal sürdürülebilirlik; işletmenin çalışanlarının yaşam standartlarını iyileştirmesinin yanı sıra faaliyetlerinde müşterilerinin, toplumun ve gelecek nesillerin de yaşam standartlarını göz önünde bulundurmasını ifade eder. Ekonomik sürdürülebilirlik ise, işletmelerin diğer boyutları da dikkate alarak gerçekleştireceği faaliyetleri sonucunda kar elde etmesini ve güçlü bir finansal yapıya sahip olmasını ifade etmektedir (Gençoğlu ve Aytaç, 2016: 52).

Kurumsal sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için ekonomik boyut ile birlikte çevresel ve sosyal boyutların bütün halinde değerlendirilmesi ve işletme faaliyetlerine ve karar mekanizmalarına dahil edilmesi gereklidir (Borsa İstanbul, 2014: 5). Aşağıda Şekil 6'da sürdürülebilirlik ve alt boyutlarının ilişkisi yer almaktadır.



Şekil 6: Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Alt Boyutları

Kaynak: Borsa İstanbul, 2014: 5

Şekil 6'da görüldüğü gibi kurumsal sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için üç alt boyut olan çevresel, sosyal ve ekonomik boyutların aynı önem derecesinde ele alınması gereklidir.

Çevresel boyut, doğal kaynakların kullanımının azaltılması, çevresel yönetimin sağlanması ve çevre kirliliğinin önlenmesi gibi hususlar ile ilgilenmektedir. Sosyal boyut, çalışanların yaşam standartlarını, eğitim seviyesini, toplum bilincini arttırma ve çalışanlara eşit fırsatlar sunma gibi konuları içermektedir. Ekonomik boyut ise işletmenin karlılığı, faaliyetlerinde tasarruflu olması, ekonomik büyüme sağlayabilmesi ve araştırma-geliştirme faaliyetlerine öncelik vermesi gibi konuları kapsamaktadır. Çevresel adalet ve doğal kaynaklar çevresel boyut ile sosyal boyutun kesişimi olan konular iken enerji verimliliği, sübvansiyon teşvikler gibi konular çevresel ve ekonomik boyutların birlikte ele aldığı konulardır. Ekonomik ve sosyal boyutlar ise iş etiği, adil ticaret ve işçi hakları gibi konular ile ortak olarak ilgilenmektedir. İşletme faaliyetlerinin ve karar mekanizmalarının söz konusu üç boyutu da dikkate alarak gerçekleştirilmesiyle de kurumsal sürdürülebilirlik sağlanmaktadır.

İşletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik hususunda somut adımlar attığı, kurumsal yönetimin temel ilkeleri olan şeffaflık, adillik, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramlarını bütünüyle benimsemesiyle ve hayata geçirmesi, üretim aşamalarında doğayı az kirlüten teknolojileri tercih etmesiyle, çevreyi koruma bilincini tüm işletme kademelerinde öncelik haline getirmesiyle, tüketicilere sağlıklı ürünler sağlarken çalışanların çalışma şartlarını iyileştirmesi ve ihtiyaç duyulan etik kuralları oluşturmasıyla, tüm faaliyetlerinde kullandığı enerjiyi tasarruflu kullanması sonucunda enerji verimliliğini arttırmasıyla veya yenilikçi ürünler geliştirmesiyle anlaşılabilecektir (Borsa İstanbul, 2014: 5).

Günümüzde işletme faaliyetlerinde ekonomik boyuta ek olarak çevresel ve sosyal boyutları da kamuoyuna açıklamayı bir işletme politikasına dönüştüren çok fazla işletme bulunmaktadır. Halka açık işletmelerde Dünya genelinde işletmelerin büyük bir çoğunluğu kurumsal sürdürülebilirlik alanında raporlama yapmaktadır. Global Fortune 250 listesine giren ve pek çok farklı ülkede faaliyet gösteren işletmelerin tamamına yakını, çalışan hakları, çevre ve paydaş ilişkileri ile ilgili faaliyetleri ve sonuçlarını finansal raporlarıyla birlikte yayınlamaktadır (Borsa İstanbul, 2014: 5). Yayımlanan bu raporlarda çevresel ve sosyal boyutlar ile ilgili bilgiler finansal olmayan bilgiler olup çoğunlukla gönüllü olarak yayınlanmaktadır. Ekonomik boyut ile ilgili bilgilerde zorunlu yayınlanması gereken kısımlar olsa da gönüllü olarak işletmeler tarafından eklenen finansal bilgiler de mevcuttur. İşletmeler tüm bu bilgileri kurumsal sürdürülebilirlik raporları, kurumsal sosyal sorumluluk raporları, kurumsal yönetim raporları gibi raporlar ile işletme paydaşlarına ve kamuoyuna sunmaktadırlar.

Sürdürülebilirlik raporlamasının genel geçer bir tanımı olmasa da GRI (Global Reporting Initiative) (Küresel Raporlama Girişimi) sürdürülebilirlik raporlamasını; *“kuruluşlara sürdürülebilir bir küresel ekonomi yönünde hedef belirlemede, performansın ölçümünde ve değişimin yönetiminde yardımcı olan, uzun vadeli kârlılığı; sosyal sorumluluk ve çevreye özenle birleştiren bir süreçtir ve kuruluşun ekonomik, çevresel, sosyal ve yönetişimsel performansının iletilmesinin, olumlu ve olumsuz etkilerin yansıtılmasının kilit platformudur”* şeklinde tanımlamaktadır (GRI, 2013, Akt. Aydın, 2015: 64).

Geçmiş 2000’li yıllara dayanan ve ilk olarak kurumsal sosyal sorumluluk raporlaması adıyla ortaya çıkan ve günümüzde sürdürülebilirlik raporlaması olarak adlandırılan raporlar, işletmelerin ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlardaki faaliyetleri ile bu boyutlar arasındaki ikili etkileşimleri hakkında işletme paydaşlarına bilgi sağlamayı amaçlamaktadır (Önce vd., 2015: 235). Sürdürülebilirlik raporlaması, işletmelerin gerçekleştirdikleri faaliyetlerinin ekonomik, çevresel ve sosyal etkilerini paylaştıkları raporlardır (Borsa İstanbul, 2014: 33).

Sürdürülebilirlik raporlamasının işletmeler için önemli amaç ve faydaları aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Herzig ve Schaltegger, 2006: 302; Herzig ve Schaltegger, 2011: 152, Akt. Şeker, 2020: 26).

- İşletmeye meşruluk kazandırır,
- İşletmenin itibarını ve marka değerini artırır, ayrıca risk yönetimini sağlar,
- İşletmeye rekabet avantajı sağlar,
- İşletmenin tüm boyutlardaki performans raporlarıyla üstün rekabet gücünü gösterir,
- İşletmenin rakipleriyle kıyaslanabilmesine olanak verir,
- İşletmenin şeffaflığını ve hesap verebilirliğini artırır,
- İşletme içi bilgi akışı ve kontrol süreçlerine destek olur ve ayrıca çalışanların motivasyonunun yükselmesine yardımcı olur,
- İşletme yayınladığı finansal olmayan raporlar ile birlikte çevresel ve sosyal konular ile de ilgilendiklerini işletme paydaşlarına gösterir ve bu sayede paydaşlar ile uzun vadede ilişkilerin iyi olmasını sağlar.

İşletmelerin sürdürülebilirlik raporlamalarının açık, anlaşılır ve şeffaf olabilmesi için Dünya genelinde kabul gören farklı raporlama çerçeveleri vardır. Söz konusu raporlama çerçeveleri işletme paydaşlarının talepleri ve günün koşullarına göre gelişen ihtiyaçlar ile uyumlu olacak şekilde sürekli güncellenmektedir. İşletmelerin sürdürülebilirlik raporlamalarında kaliteli bir raporlama elde edebilmesi için ilgili çerçevelerini

benimsemeleri gerekmektedir (Borsa İstanbul, 2014: 33). Bu raporlama çerçevelerinden ilk defa sürdürülebilirlik raporlama rehberi yayınlayan ve en yaygın kullanılan sürdürülebilirlik raporlama çerçevesi Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative – GRI) tarafından yayınlanmıştır.

GRI bağımsız bir organizasyon olmakla birlikte faaliyetlerinde kar amacı gütmemektedir. İlk defa 1997 yılında “Sürdürülebilirlik Raporlaması Rehberi” yayınlamıştır. GRI sürdürülebilirlik raporlaması rehberleri sırasıyla G1, G2, G3, G3.1, son olarak 1 Temmuz 2018 tarihinde uygulamaya giren ve halen geçerli olan G4 olarak yayınlanmıştır. İşletmelere küresel kapsamda sürdürülebilirlik raporlaması ile ilgili rehberlik yapan GRI standartları; ekonomik, çevresel ve sosyal standartlar olmak üzere üç ana başlıktan oluşmaktadır. Sürdürülebilirlik raporlaması çerçeveleri içerisinde borsalarda işlem gören işletmeler başta olmak üzere en yaygın kullanılan çerçevedir (Şeker ve Şengür, 2022: 362).

GRI kurumsal sürdürülebilirlik rehberi dışında yayınlanan sürdürülebilirlik raporlama çerçeveleri de bulunmaktadır. Bu raporlama çerçeveleri yayınlanmış oldukları tarihler itibarıyla aşağıda Çizelge 2’de verilmiştir (Önce vd., 2015: 237).

Çizelge 2: Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Çerçeveleri

YIL	RAPORLAMAMANIN ADI	AÇIKLAMA
1997	Global Reporting Initiative – GRI (Küresel Raporlama Girişimi)	İşletmelerin ekonomik, çevresel ve sosyal performansları ile ilgili ilke ve göstergeleri belirler. Bu üç boyutu bütünsel olarak değerlendirerek kapsamı geniş, işletmelerin faaliyetlerinde uygulayabileceği bir çerçeve oluşturmuştur.
1999	AccountAbility 1000 (AA1000)	Bu çerçeve, işletmelerin sosyal ve ahlaki olarak hesap verebilirliklerine ilişkin ilkeleri oluşturmaktadır. İşletmenin günlük faaliyetlerinde paydaşlarının tümünün katılımının sağlanması gerektiği düşüncesiyle geliştirilmiştir.
2000	UN Global Compact – UNGC (Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi)	Bu sözleşme, işletmelerin etki alanları dikkate alındığında insan hakları, çalışma standartları, çevre ve yolsuzlukla mücadele konularında esasları kabul etmelerini, desteklemelerini ve uygulamalarını sağlayacak ilkeleri içerir.
2000	Communication on Progress – COP (İlerleme Bildirimi Raporlaması)	UNGC tarafından yayınlanan insan hakları, çalışma standartları, çevre için ve yolsuzlukla mücadeleye ilişkin 10 prensibi esas almaktadır.
2000	The OECD Guidelines for Multinational Enterprises (OECD Çok Uluslu Şirketler Genel İlkeleri)	46 ülke tarafından kabul edilen ve bu ülkelerde faaliyetlerine devam eden ya da menşei bu ülkeler olan çok uluslu işletmelerin faaliyetlerinin, ilgili ülkelerin politikalarıyla uyumluluğunun sağlanması, işletme ile faaliyetini sürdürdüğü toplum arasındaki güven ve anlayışın güçlendirilmesi ve yabancı yatırımlara iş imkân sağlayarak sürdürülebilir kalkınmaya katkılarının artırılması amaçlarını içermektedir.
2006	IFC Performance Standards (IFC Performans Standartları)	Sosyal ve çevresel değerlendirmede risklerin yönetilmesi ile ilişkili standarttır.

2008	Carbon Disclosure Project- CDP (Karbon Saydamlık Projesi)	Ana başlıkları, iklim değişikliği, su kullanımı, ormanlara verilen zarar ve tedarik zincirinin çevresel riskleri olan raporlamadır.
2010	Integrated Reporting- (Entegre Raporlama)	İşletmelerin faaliyetlerine devam ettikleri alandaki ekonomik, çevresel ve sosyal faktörler ile işletme stratejisi, yönetim ve finansal performansı arasındaki bağlantıyı açıklamaktadır.
2010	ISO 26000	Gelişmiş veya gelişmekte olan ülke ayrımı olmadan, kamu kurumları ve sivil toplum kuruluşları da dahil olmak üzere tüm kuruluşların kullanabileceği bir rehberdir.

Kaynak: Önce vd., 2015: 237-238.

Sürdürülebilirlik raporlaması daha çok gönüllülük esasına dayanan bir raporlama türüdür. Bu nedenle belirli bir formatta yayınlanma zorunluluğu bulunmamaktadır. Ancak işletme paydaşları tarafından daha anlaşılabilir olabilmesi için yukarıdaki raporlama çerçeveleriyle sürdürülebilirlik raporlarına ilişkin standartlar oluşturulmaya ve ortak bir dilde raporlama yapılmasına gayret edilmiştir. Her ne kadar diğer raporlama çerçeveleri tercih edilse de aralarında en yaygın kullanılan çerçeve GRI'dir.

GRI, organizasyonların kendilerini daha sürdürülebilir hale getirmesi ve dolayısıyla sürdürülebilir kalkınmaya da katkı sağlayabilmesi amacıyla sürdürülebilirlik raporlarını teşvik eden çalışmalar yapmaktadır (Borsa İstanbul, 2014: 13). GRI yayınladığı son sürdürülebilirlik raporlama çerçevesi olan G4 ile işletmeler için ekonomik, çevresel ve sosyal performanslar için ilkeleri ve göstergeleri belirlemektedir. GRI bu çerçeve ile birlikte raporlamada hangi bilgilerin yayınlanacağı ile ilgili “*öncelikli konular*” kıstasını getirmiştir. Bu kıstas işletmelerin faaliyetleri sonucunda ortaya çıkabilecek ekonomik, çevresel ve sosyal sonuçların tamamının değil, yalnızca işletme hedefleri ve toplum üzerindeki etkileri dikkate alındığında en kritik bilgilerin raporlanmasını ifade etmektedir (Borsa İstanbul, 2014: 35).

Sürdürülebilirlik raporları GRI çerçevesini kullanarak oluşturulduğunda, işletmelerin taahhüt, strateji ve yönetim uygulamaları özelinde ortaya çıkacak sonuçları kapsamaktadır. Bu raporlar aynı zamanda;

- Yasa, kural, yönetmelik, performans standartları ve diğer gönüllü girişimler ile sürdürülebilirlik performansının karşılaştırılması ve değerlendirilmesi,
- İşletmenin sürdürülebilir kalkınma beklentilerini nasıl etkilediğinin ve onlardan nasıl etkilendiğinin gösterilmesi,
- Performansın, işletme içinde veya diğer işletmelerle zaman içerisinde karşılaştırılması gibi amaçlar için de kullanılmaktadır (GRI G3 Global Reporting Initiative Turkish Guideline, Akt. Saban vd. 2017: 107).

GRI tarafından hazırlanan G4 Raporlama Kılavuzu'nda ilkeler iki bölümde incelenmektedir. Bu bölümlerden ilki “Rapor İçeriğinin Belirlenmesine İlişkin İlkeler” iken ikincisi “Rapor Niteliğinin Belirlenmesine İlişkin İlkeler” dir (Saban vd. 2017: 107). Kılavuzda yer alan ilkeler aşağıda Çizelge 3’te gösterilmiştir.

Çizelge 3: GRI G4 Raporlama İlkeleri

RAPOR İÇERİĞİNİN BELİRLENMESİNE İLİŞKİN İLKELER	
Paydaş Kapsayıcılığı	İşletme paydaşlarını net bir biçimde tanımlamalı ve paydaşların beklenti ve faydalarına nasıl yanıt vereceğini açıklamalıdır.
Sürdürülebilirlik Bağlamı	Sunulan rapor işletmelerin performansını daha kapsamlı sürdürülebilirlik bağlamında ifade etmelidir.
Önceliklendirme	İşletmelerin ekonomik, çevresel ve sosyal anlamda belirgin olan etkilerini yansıtan unsurları ile işletmelerin paydaşlarının değerlendirme ve kararlarını etkileyebilecek düzeyde önemli olan unsurları kapsamalıdır.
Eksiksizlik	İşletmelerin ekonomik, çevresel ve sosyal anlamda belirgin olan etkilerini yansıtmalı ve işletmelerin paydaşlarının işletmelerin performansını değerlendirmelerine yetecek bir biçimde raporlama dönemi de dahil olmak üzere öncelikli unsurları ve bu unsurların çerçevelerini kapsamalıdır.
RAPOR NİTELİĞİNİN BELİRLENMESİNE İLİŞKİN İLKELER	
Denge	İşletmelerin performanslarının genel olarak makul bir şekilde değerlendirilebilmesi için işletmelerin performanslarının olumlu yönlerinin yanı sıra olumsuz yönlerinin de yansıtılması gerekmektedir.
Karşılaştırılabilirlik	İşletmeler raporlayacakları bilgileri seçerken tutarlı olmalı, bilgileri derlemeli ve son olarak raporlamalıdır. Raporlanan bilgiler, işletmelerin paydaşlarının işletmelerin performanslarında zaman içerisinde ortaya çıkan farklılıkları analiz edebilmesine olanak tanıyacak ve diğer işletmeler ile karşılaştırılabilir bir analiz yapılabilmesini destekleyecek bir biçimde sunulmalıdır.
Doğruluk	İşletmelerin raporlarında yer verdikleri bilgiler işletmelerin paydaşlarının işletmelerin performansını doğru bir şekilde değerlendirebilmeleri için bilgilerin yeterli ölçüde doğru ve ayrıntılı olması gerekmektedir.
Zamansal Tutarlılık	İşletmeler raporlarını düzenli aralıklar ile yapmalıdır. Bunun en temel amacı işletmelerin paydaşlarının ihtiyaç duyduğunda bilgiye erişim sağlayabilmesi ve böylece kararlarını bilinçli bir şekilde verebilmelerinin sağlanmasıdır.
Netlik	İşletmeler raporladıkları bilgileri paydaşların anlayabileceği ve kolaylıkla erişim sağlayabileceği şekilde sunmalıdır.
Güvenilirlik	İşletmeler, bir raporun hazırlanmasında kullanılan bilgi ve süreçleri incelemeye tabi tutulabilecek ve bilginin niteliğinin ve önceliklendirme durumunun belirlenebilmesini sağlayacak biçimde toplamalı, kaydetmeli, derlemeli, analiz etmeli ve bildirmelidir.

Kaynak: (GRI, 2014: 16-17,-18, Akt. Aksoy, 2019, 328-330, Global Reporting Initiative, 2022, Akt. Kopurlu, 2022: 11)

Muhasebenin en önemli çıktıları olan finansal raporların düzenlenmesiyle ilgili kararlar alan ve bu kararların uygulanmasıyla ilgilenen kurumlar olduğu gibi sürdürülebilirlik raporlarının ortaya çıkması ve kullanılması süreçlerinde yer alan kuruluşlar da bulunmaktadır. Bu kuruluşlar aşağıda Çizelge 4’te verilmiştir (Önce vd., 2015: 238-239).

Çizelge 4: Sürdürülebilirlik ve Sürdürülebilirlik Raporlaması ile İlgili Kuruluşlar

YIL	KURULUŞLAR	AÇIKLAMA
1992	Dünya Sürdürülebilirlik Kalkınma Konseyi (World Business Council for Sustainable Development – WBCSD)	Uluslararası 209 işletmenin ortaklığıyla, ekonomik büyüme, ekolojik denge ve sosyal gelişim konularıyla ilgili sürdürülebilir kalkınma hakkında taahhütlerin açıklandığı kuruluştur. 2004 yılında da İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD Türkiye) kurulmuştur.
1995	Avrupa Kurumsal Sosyal Sorumluluk Birliği (CSR Europe)	Sürdürülebilir kalkınma, kamu-özel sektör-sivil toplum ortaklıklarını ve kurumsal yönetim konularını temel almaktadır. Kurumsal sosyal sorumluluk kavramının ve sosyal sorumluluk bilincinin uluslararası boyutta yaygınlaştırılmasını amaçlamaktadır. 2005 yılında Türkiye Kurumsal Sosyal Sorumluluk Derneği kurulmuştur ve dernek 2008 yılından bu yana CSR Europe üyesidir.
2000	Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi (UN Global Compact – UNGC)	Sözleşmenin vizyonu “sürdürülebilir ve kapsamlı küresel ekonomi” olmakla birlikte katılım gönüllüdür. İş dünyasındaki rekabetin dışında küresel anlamda ortak bir kalkınma kültürünün oluşturulması gayesini taşıyan kurumsal sorumluluk yaklaşımıdır. Farklı millet, dil ve kültüre sahip ulusal ağların yanı sıra işletmeleri de bir araya getirerek sürdürülebilirlik konusunda önemli bir platform oluşturmaktadır. 2002 yılında Global Compact Türkiye de kurulmuştur.
2008	Karbon Saydamlık Projesi (Carbon Disclosure Project – CDP)	İklim değişikliğinin ortaya çıkardığı olumsuz etkileri azaltmak ve doğal kaynakları koruyabilmek için işletmelerin işleyiş düzenlerini bu yönde değiştirmek üzere faaliyet göstermektedir. 2010 yılında da Carbon Disclosure Project (CDP) Türkiye faaliyetlerine başlamıştır.
2010	Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (International Integrated Reporting Council – IIRC)	İşletmeler, yatırımcılar, düzenleyici kuruluşlar, standart belirleme otoriteleri, muhasebe uzmanları ve sivil toplum kuruluşları tarafından oluşturulan bir koalisyonudur. Değer yaratma kavramı hakkında iletişim kurmanın, kurumsal raporlama sürecinin gelişim evresindeki bir sonraki adım olduğunu savunmaktadır.
2011	Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu (Sustainability Accounting Standards Board -SASB)	Kar amacı gütmeyen ve bağımsız bir kuruluştur. Borsada faaliyet gösteren Amerikan işletmeleri tarafından sürdürülebilirlik konularının işletme paydaşlarının yararına olacak şekilde açıklanması ile ilgili sürdürülebilirlik standartlarının oluşturmaktadır.
2021	Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu (International Sustainability Standards Board- ISSB)	ISSB’nin kuruluşu 3 Kasım 2021 tarihinde Glasgow’da düzenlenen Birleşmiş Milletler Küresel Zirvesi COP 26’da Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standards-IFRS) Vakfı tarafından duyurulmuştur. ISSB’nin amacı, tüm işletme paydaşlarına işletmelerin sürdürülebilirlik konusundaki karşılaşılabileceği riskleri ve elde edebileceği fırsatlar hakkında bilgi kaynağı olma yolunda küresel bir temel sunmaktır. ISSB bu kapsamda 26 Haziran 2023 tarihinde IFRS S1 ve IFRS S2 standartlarını yayınlamıştır.

Kaynak: Önce vd., 2015: 238-239, ifrs.org, 2023.

Çizelge 4’te ifade edilen kuruluşlardan olan Sürdürülebilirlik Muhasebe Standartları Kurulu (Sustainability Accounting Standards Board -SASB) 2011 yılında kurulan ve faaliyetlerinde kar amacı olmayan bir kuruldur. SASB tarafından 2018 yılı sonlarında yayınlanan Oil Gas- Exploration&Production Standard endüstri özelinde yayınlanan ilk

sürdürülebilirlik muhasebe standartlarıdır. Bu standartlar toplamda 77 endüstri için hazırlanmıştır. SASB tarafından yayınlanan standartlar belirli bir sektörde faaliyet gösteren bir işletmenin faaliyet gösterdiği yerden bağımsız olarak, işletme faaliyetlerindeki performansını veya işletmenin finansal durumunu etkilemesi muhtemel olan sürdürülebilirlikle ilgili asgari konuları içermektedir (SASB, Oil Gas-Exploration&Production Standard, 2018: 4, Akt. Şeker ve Şengür, 2022: 362).

İşletmelerin uzun vadede değer yaratabilme kabiliyetlerini koruyan kurumsal faaliyetler, sürdürülebilirlik olarak tanımlanmaktadır. Sürdürülebilirlik muhasebesi ise işletmelerin mal ve hizmet üretimi sırasında ortaya çıkabilecek çevresel ve sosyal etkilerin aynı zamanda uzun vadede değer yaratabilmek için ihtiyaç duyacağı çevresel ve sosyal sermayelerin yönetimini ifade etmektedir. Sürdürülebilirliğin boyutları genel olarak ekonomik, çevresel ve sosyal olarak tanımlansa da SASB sürdürülebilirliği Environmental, Social and Governance (ESG), Türkçe tercümesiyle Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ÇSY) olarak tanımlamaktadır (SASB, Oil Gas- Exploration&Production Standard, 2018: 4, Akt. Şeker ve Şengür, 2022: 362). Uluslararası literatüre ek olarak ulusal literatürde de sıklıkla ÇSY yerine ESG kısaltması tercih edildiğinden çalışmanın devamında ESG olarak kullanılacaktır.

2.4. Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG)

ESG kavramı, Sosyal Sorumlu Yatırım (Socially Responsible Investing-SRI) kavramından gelmektedir. SRI işletmeleri faaliyet süreçlerinin ve faaliyetlerinin sonuçlarının yalnızca ekonomik yönünü değil bunun yanı sıra çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim yönlerini de önemsemektedir. ESG kavramı sürdürülebilirliğin üç boyutu olan ekonomik, çevresel ve sosyal boyutların da yansımasıdır (Staub-Bisnang, 2012, Akt. Köse, 2021: 466). Financial Times Lexicon'un tanımına göre ESG; *“sermaye piyasalarında kullanılan ve yatırımcılar tarafından kurumsal davranışları değerlendirmek ve firmaların gelecekteki finansal performansını belirlemek için kullanılan genel bir terimdir.”* (Köse, 2021: 466).

GRI kurumsal raporlamanın küresel olarak standartlaşmasını teşvik eden ve bu standartlaşmayı sağlamayı amaçlayan uluslararası bir kuruluştur. ESG de büyük ölçüde GRI tarafından geliştirilmiştir. Klasik sürdürülebilirlik yaklaşımında yalnızca ekonomik boyut dikkate alınmamakta çevresel ve sosyal boyutlar da ekonomik boyuta eklenmektedir. ESG ise işletmelerin rekabetçi piyasalarda hayatta kalabilmeleri için finansal olarak uygun

olmaları gerekliliğini ifade etmektedir. Bunun sağlanabilmesi için de işletmelerin uzun vadede ekonomik başarı elde edebilmeleri şarttır. ESG kriterlerinin karşılanabilmesi için, işletme faaliyetlerinin çevresel etkilerinin, sosyal sonuçlarının ve işletme bütünlüğünün sağlanabilmesi için oluşturulan kurumsal yönetim düzenlemelerinin ve uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir. ESG yaklaşımı çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim boyutlarının entegre bir yaklaşım benimsenerek uygulanması gerektiğini ve işletmelerin uzun vadeli ekonomik başarıları için üç boyutunda önemli olduğunu savunmaktadır (Aras vd., 2020: 44).

Günümüzde finansal piyasalarda iyi bir yatırım kararı alabilmenin en önemli unsurlarından birisi finansal bilgilerin yanında finansal olmayan bilgilerin de değerlendirilmesidir. Bunun en önemli nedeni finansal olmayan bilgilerin en az finansal bilgiler kadar önem taşımasıdır. Bu nedenle, işletmelerin Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) faktörlerini ne ölçüde benimsedikleri, bu faktörler ile ilgili geliştirmiş oldukları işletme politika ve stratejilerini, faaliyetleri ile ne kadar bütünleştirebildikleri ile uzun vadede değer yaratabilme yeteneklerinin olup olmadığı doğrudan ilişkilendirilerek işletme paydaşları tarafından değerlendirilmektedir. İşletmelerin ESG kapsamında ortaya çıkabilecek olan risk ve fırsatları yönetebilme çerçevesinde ulaştıkları şeffaflık seviyesi, işletmelerin yatırımcılara sunduğu değer taahhüdünün temel bir parçası haline gelmiştir (Borsa İstanbul, 2020: 6).

İşletmeler ESG açıklamalarıyla, faaliyetleri ile birlikte ortaya çıkan, işletme stratejilerini ve gelecekteki değer yaratma yeteneklerini etkileyebilecek düzeyde olan çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim hususlarını açıklamaktadır. ESG açıklamaları finansal olmayan ya da ekstra finansal bilgiler olarak nitelendirilmektedir. Ancak buna rağmen işletmenin ESG boyutlarını nasıl yönettiğine paralel olarak tespit edilebilir finansal sonuçlar doğurmaktadır. (Nasdaq, 2019: 4).

İşletmelerin günümüz koşullarında şeffaf, doğru, anlaşılabilir ve karşılaştırılabilir finansal olmayan bilgileri işletme paydaşları ile paylaşması oldukça önemli bir husus haline gelmiştir. Bu nedenle işletmelerin ESG açıklamaları tüm paydaşlar için karar alma süreçlerinde faydalandıkları önemli bilgiler haline gelmiştir. ESG açıklamalarının önemi muhasebe alanında da artmıştır. Bu durumun sonucu olarak Alibaba, HSBC, Walmart, Goldman Sachs, JPMorgan Chase gibi pek çok işletme ESG raporlarını tüm paydaşlarla paylaşmaya başlamıştır. ESG raporlarına ilginin artmasıyla birlikte, İtalya, Nasdaq, Hong Kong, Lüksemburg, Japonya, Hindistan, Kazakistan, Katar, Yeni Zelanda ve Abu Dhabi

Borsası gibi borsalar işletmeler için ESG raporlama rehberleri yayınlamışlardır (Şeker ve Şengür, 2022: 363). Borsa İstanbul'da da daha önce 2014 yılında yayınlanan şirketler için sürdürülebilirlik rehberi, 2020 yılında ESG konularının raporlanmasını da içine alacak şekilde güncellenmiştir.

ESG konularına işletme stratejilerinde yer veren işletmeler, sürdürülebilir büyüme ve değer yaratma konularında önemli bir adım atmıştır. ESG konularını benimseyen işletmeler pek çok alanda farklı kazanımlar elde etmektedir. Bu kazanımlara örnek olarak; finansal kaynaklara erişimde uzun vadeli ve ucuz finansman sağlanması, risk yönetiminde etkinliğin yükselmesi, marka ve piyasa değerlerindeki artış verilebilir (Borsa İstanbul, 2020: 2). ESG uygulamalarıyla sürdürülebilirlik raporlarında şeffaflık sağlanmakta, paydaşların tümü sürece dahil edilmekte, bilgi asimetrisi ve temsilci maliyeti de azalmaktadır (Buallay, 2020b: 5).

ESG raporlarında sunulan bilgiler paydaşların tümü için önemlidir. Yatırımcılar, rakipler, medya, sivil toplum kuruluşları, müşteriler, borç verenler, çalışanlar, analistler, akademisyenler ve araştırmacılar ESG raporlarını kullanabilecek olan işletme paydaşlarına örnek olarak verilebilir. ESG açıklamaları dikkate alındığında ESG rapor ve performanslarının sağlayabileceği potansiyel faydalar şu şekildedir (Şeker ve Şengür, 2022: 363-364):

- İşletmenin şeffaflık düzeyinin yükselmesine katkı sağlar,
- Paydaşlar arasındaki bilgi asimetrisinin azaltılmasına yardımcı olur,
- Yönetimin verimliliğini ve etkinliğini artırır,
- Yönetimin aldığı kararların diğer paydaşlar tarafından erişilebilirliğini sağlar,
- Kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlamayı gerektirir,
- Denetim komitesinin bağımsız olmasını teşvik eder,
- Uzun vadeli yatırımcı bulunabilmesi için fırsat verir,
- Sermaye erişimini kolaylaştırır,
- Büyümeye, risk yönetimine ve karlılığa destek olur,
- İşletmenin itibarını yükseltir,
- İşletmenin rakipleriyle karşılaştırılabilmesine olanak sağlar,
- Kurumsal sosyal sorumluluk ile ilgili komite ve raporların oluşturulması hususunu teşvik eder,
- Hissedarların sahip olduğu hakların korunmasını sağlar,

- Ele geçirmeyi ve yolsuzluğu önleyici işletme politikalarının oluşturulmasını sağlar,
- Hesap verebilirlik kapsamında paydaşlarla işbirliği içinde olunmasını teşvik eder,
- Sunulan hizmet ve üretilen ürünlerde tüketicinin güvenliği, sağlığı, sosyal haklarını korumayı ve çalışma şartlarının çalışanlar için iyi düzeyde olmasını gerektirir,
- Kadınların kurullarda ve yönetim pozisyonlarında yer almasını teşvik eder,
- Çevreye verilen zararı mümkün olan en düşük seviyeye indirebilmeyi teşvik eder,
- Ürün ve hizmetlerin geliştirilmesi sırasında yenilikçi olunmasını teşvik eder,
- Ülke ekonomisine ve sürdürülebilir gelişmeye destek olur.

Yukarıda da ifade edilen ve işletmeler ve paydaşları için pek çok potansiyel fayda sağlayabilecek olan ESG raporlarında sunulan bilgilere ve ESG performanslarının kullanım düzeyine olan talep gün geçtikçe artmakla birlikte söz konusu bilgilerin gelecekte daha fazla yaygınlaşması muhtemeldir (Şeker ve Şengür, 2022: 364).

2.4.1. ESG ile ilgili teoriler

Kurumsal sosyal sorumluluk raporlarının geçmişi çok eski değildir. 1970’li yılların sonlarına kadar işletme yönetimi anlayışını benimseyen ve işletmeyi yöneten kişilerin sadece işletmenin hissedarlarına karşı sorumlu olduğunu savunan ve bu nedenle de işletmenin tüm kaynaklarının işletmenin dolayısıyla hissedarların kar etmesi için kullanılması gerekliliğine vurgu yapan hissedar teorisi yaygın olarak benimsenmekteydi (Deegan ve Unerman, 2011, Akt. Özdarak ve Demir, 2022: 117).

İşletmelerin topluma karşı sorumluluklarının olduğunu ifade eden, kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal sürdürülebilirlik ve dolayısıyla ESG ile bağlantısı kurulabilecek teoriler bulunmaktadır. İşletmelerin topluma karşı sorumluluklarının olduğu varsayımı çoğunlukla paydaş, meşruiyet, vekalet ve temsil teorileriyle ilişkilendirilmektedir (O’Donovan, 2002, Akt. Özdarak ve Demir, 2022: 117).

2.4.1.1. Hissedar teorisi

Milton Friedman 1970 yılında New York Times’da “The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits” başlıklı makalesini yayınlamıştır. Yayınladığı bu makalede kurumsal sosyal sorumluluk kavramına ters düşen bir teori öne sürmüştür. Friedman serbest piyasalarda devlet müdahalesinin olmaması gerektiğini, işletmelerin sosyal sorumluluğunun yalnızca hissedarlarına karşı olduğunu, kamuya veya topluma hiçbir sosyal sorumluluğunun olmadığını savunmaktaydı (Soomro, 2022: 4).

Freidman’a göre işletmelerin temel amaçları; karlarını maksimize etmek, hissedarların çıkarlarını gözetmek ve onlara karşı olan sorumluluklarını yerine getirmektir. Bu nedenle hissedarlar dışında kalan diğer işletme paydaşlarına karşı işletmelerin bir sorumluluğu bulunmamaktadır. İşletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerine kaynak ayırması, işletmenin karını maksimize edebilmesi için kullanılması gereken kaynakların işletmelerin hissedarlarının çıkarlarına ters düşecek şekilde kaynakların tüketilmesi olarak görülmektedir. Hissedar teorisi temel olarak, kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerini işletme karlılığını azaltan ve işletme riskini arttıran faaliyetler olarak kabul etmektedir. Karlılığı azalan ve risk düzeyi artan bir işletmenin de sermaye piyasalarından ya da bankalardan sağlayacakları fonların maliyetinin yüksek olacağını savunmaktadır (Freeman, 1984, Akt. Ateş, 2021: 193). Friedman’a göre sosyal sorumluluk faaliyetlerinin tümü devletlerin ve sivil toplum kuruluşlarının görevidir. İşletmeler yalnızca ekonomik ve yasal yükümlülüklerini yerine getirmek durumundadır (Habermann ve Fischer, 2021, Akt. Özdarak ve Demir, 2022: 117).

Hissedar teorisi 1980, 1990 ve 2000’li yıllarda oldukça etkin olsa da finansal kuruluşların karlarını maksimize etmek için çok fazla risk almaları ve sonucunda 2007-2008 yıllarında ortaya çıkan mali krizler ile birlikte teoriye olan güven azalmıştır (Soomro, 2022: 4).

2.4.1.2. Paydaş teorisi

Freeman (1984: 25)’a göre paydaş, işletme amaçlarının başarısına etki eden veya işletmenin başarısından etkilenen kişi, kurum veya gruplardır. Günümüz koşullarında işletmelerin etkileşim içerisinde oldukları tarafların sayısı artmış ve bu taraflar ile ilişkiler daha karmaşık hale gelmiştir. Freeman, işletme dışındaki paydaşlar ile ilişkilerin güçlü olmasıyla tüm paydaşlar için ortak hedeflerin ulaşılmasının daha kolay olacağını savunmaktadır. İlişkilerin doğru yönetilememesi ve kötü ilişkilerin ortaya çıkması halinde ise bu hedeflere ulaşabilmek mümkün olmayacaktır. Paydaş teorisinin genel önermesi bu şekildedir. Paydaş teorisi stratejik bir kavram olmakla birlikte amacı; rekabet avantajı sağlayabilmek adına işletmeye iç ve dış çevresiyle olan ilişkilerini güçlendirme konusunda destek olmaktır (Aktan ve Börü, 2007: 14).

Hissedar teorisinin aksine paydaş teorisi, yalnızca hissedarların değil işletmenin tüm paydaşlarının çıkarlarının aynı ölçüde önemli olduğunu ve işletme yönetiminin hissedarların çıkarlarına ters düşse de tüm paydaşlar arasında dengeyi koruması gerektiğini ifade

etmektedir (Hasnas, 1998, Akt. Özdarak ve Demir, 2022: 117-118). Clarkson (1995), işletmelerin paydaşları ile ilişkilerinin yakınlığına göre paydaşları iki gruba ayırmıştır. Birincil paydaşlar; hissedarlar, çalışanlar, tedarikçiler, müşteriler ve devlet kurumu gibi işletmelerin hayatta kalmasını sağlayan paydaşlar iken, ikincil paydaşlar; işletmenin rakipleri, medya kuruluşları gibi yönetim kararlarına etki edebilen ancak işletmenin sürekliliğine etkisi olmayan paydaşlardır (Özdarak ve Demir, 2022: 118).

Paydaş teorisi, işletme yönetiminin rol ve sorumluluklarının işletme karının dolayısıyla da hissedarların kar payının maksimize edilmesinden ziyade tüm paydaşların talep ve çıkarlarını içermesi gerektiğini savunmaktadır. Bu gerekliliğin en önemli sebebi ise işletmenin uzun vadede faaliyetlerinin devamlılığın sağlanabilmesi için tüm paydaşların desteğine ihtiyaç duyulmasıdır. ESG ve kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları da yöneticiler ve diğer tüm paydaşlar arasındaki etkileşim için bir araç niteliğindedir. Bu nedenle paydaş teorisi, kurumsal, sosyal ve çevresel muhasebe araştırmalarında örgüt ve toplum ilişkisini açıklayabilmek için kullanılmıştır (Chiu ve Wang, 2015: 380, Akt. Şeker, 2020: 38). İşletmeler tarafından yayınlanan ESG raporları, ekonomik kaygının ötesinde, ekonomik yönleri de etkileyebilecek sorunları da kapsadığından işletme paydaşlarının pek çoğu için önemli bir konudur (Gray vd, 1995, Jenkins, 2004, Akt. Lokuwaduge ve Heenetigala. 2017: 441).

2.4.1.3. Meşruiyet teorisi

Meşruiyet genel anlamda; bir kuruluşun faaliyetlerinin sosyal anlamda oluşan birtakım normlar, değerler, inançlar ve tanımlar bütünü içerisinde uygunluğuna dair genelleştirilmiş algı ve varsayımlardır (Suchman, 1995: 574). İşletmeler de faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için toplumun onayına ihtiyaç duymaktadır, sonrasında ise faaliyetlerinin sonuçları için topluma karşı sorumlu hale gelmektedir. Bunun nedeni ise toplumun işletmelere çalışanları işe alma, doğal kaynaklara erişebilme ve bu kaynakların kullanım hakkını vermesidir (Deegan, 2004, Akt. Lokuwaduge ve Heenetigala. 2017: 440). Eğer toplum bir işletmenin sorumluluklarını ihmal ettiğini fark ederse o işletmenin faaliyetlerine devam edebilmesi riske girecektir. Bu nedenle meşruiyet işletmelerin yaşamlarını sürdürebilmeleri açısından önem arz etmektedir (Dowling and Pfeffer, 1975). Lindblom (1994) bir işletmenin değer sisteminin, içinde bulunduğu toplumun değer sistemiyle uyumlu olması halinde o işletmenin meşruiyet kazandığını ifade etmektedir. Eğer toplum, işletmenin topluma karşı sorumluluklarını göz ardı ettiğini fark ederse işletmenin meşruiyeti risk altında olacaktır (Deegan, 2014, Akt. Lokuwaduge ve Heenetigala. 2017: 440).

Meşruiyet teorisi; işletmelerin içinde bulundukları toplumun sınırları ve normları dahilinde faaliyetlerine devam etmeleri gerektiğini ifade etmektedir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin faaliyetlerinde dış paydaşlarca meşru olarak kabul edilme çabası içerisinde olduğunu savunmaktadır. Toplumun sınır ve normları da sabit olmadığından ve zaman içerisinde değişim gösterdiğinden, işletmelerin de içinde bulundukları toplumun etik ortamına karşı duyarlı olması gerekmektedir (Dinçer, 2022: 41).

Meşruiyet teorisi, paydaş teorisi ile benzer bir yaklaşıma sahiptir. Her iki yaklaşımda da yalnızca hissedarlara değil tüm paydaşlara önem verilmektedir. Meşruiyet teorisinde işletmenin içinde bulunduğu toplumla olan etkileşimi ön plandadır. Paydaş teorisinde ise işletmenin yönetsel faaliyetlerinin tüm paydaşların ihtiyaçlarına yönelik olması önemsenmektedir. Bir diğer ifade ile meşruiyet teorisi topluma daha bütüncül bakarken, paydaş teorisi toplumda bazı paydaş gruplarını daha güçlü olarak görmektedir. İki teori arasındaki temel farklılık bu şekilde ifade edilebilir (Kalemci ve Tüzün, 2008: 406).

2.4.1.4. Vekalet teorisi

Vekalet teorisinin geçmişi Max Weber'in ekonomi ve toplum kitabının üçüncü cildinde, atanan bürokrat ve siyasetçilerin başlangıçta hedeflediği amaçlarından vazgeçerek resmi gizlilikler ortaya çıkarması tanımlamasına dayanmaktadır (Weber, 1920, Akt. Çelik ve Bedük, 2014: 44). Vekalet teorisi bu tanımlamanın ardından Berle ve Means (1932) tarafından değerlendirilmiş ve Jensen ve Meckling (1976) tarafından geliştirilmiştir (Çelik ve Bedük, 2014: 44).

Vekalet teorisi; asil ve vekil arasında gerçekleştirilen sözleşmeler dikkate alındığında ortaya çıkan karşılıklı ilişkileri temel alarak, her iki tarafın da hak ve yükümlülüklerini ihlal etmeleri sonucunda yaşanabilecek problemler ve bu problemlerin neden olduğu maliyetleri incelemekte ve bu ilişkideki sorunları dolayısıyla ortaya çıkabilecek maliyeti azaltmayı hedeflemektedir (Çelik ve Bedük, 2014: 44).

Vekalet teorisinde, işletmelerin kontrol edilebilmesi için yeterince gelişmiş bir piyasanın olmadığı varsayılmaktadır. Bu durum da piyasa başarısızlıklarına, piyasaların yok olmasına, ahlaki tehlikelere, asimetrik bilgilere, eksik sözleşmelere ve diğer seçimler arasında ters seçimlere neden olmaktadır (Bonazzi ve İslam, 2007: 7).

İşletme yöneticileri, vekiller olarak öncelikle bireysel çıkarlarını ön planda tutmakta ve bunun sonucu olarak da asiller olarak hissedarlar ile çıkar çatışmasına girmektedirler. Vekillerin işletme yönetiminde yer alması ve süreçler hakkında asillerden daha fazla bilgiye

sahip olması nedeniyle bilgi asimetrisi ortaya çıkmaktadır. Bilgi asimetrisi ise iki farklı probleme neden olmaktadır (Jensen ve Meckling, 1976, Akt. Özdarak ve Demir, 2022: 118). Ters seçim sorunu bu problemlerden bir tanesidir. Ters seçim sorunu, işletme ile ilgili daha fazla bilgi sahibi olan işletme yöneticilerinin, yönetim kademesine geldikleri zaman imzaladıkları sözleşmelerden sonra elde ettikleri yönetsel güçleri kendi çıkarları için kullanmalarındır. Diğer problem ise ahlaki tehlike sorunudur. Ahlaki tehlike sorunu da hissedarların yöneticiler ile sözleşme imzalarken ya da sonrasında, yöneticilerin gizli niyetlerini kontrol edememesidir (Dobson, 1993, Akt. Özdarak ve Demir, 2022: 118).

Jensen (2001), işletme yöneticileri kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleriyle toplum gözünde iyi görünse de işletme kaynaklarının tüketilmesi nedeniyle vekalet maliyetlerinin yükseldiğini ifade etmiştir. Ayrıca işletme yöneticilerinin paydaşların kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerinden hoşnut olmaları nedeniyle getirisi düşük yatırımlara yönelerek kendi çıkarlarını düşünmelerine teşvik ettiğini savunmaktadır. Bu duruma ek olarak işletme kaynaklarının etkin kullanılamamasına rağmen paydaşların hoşnut olmasıyla birlikte hissedarların desteğini alan yöneticiler işletme faaliyetleriyle ilgili aldıkları kararlardan sorumlu tutulmamaktadır. Bu husus da yöneticilerin hesap verme yükümlülüklerini ortadan kaldırmaktadır (Jensen, 2001, Akt. Özdarak ve Demir, 2022: 118).

2.4.1.5. Temsil teorisi

Temsil teorisi, işletme yöneticisinin işletme faaliyetlerindeki davranışlarının bireysel ve kendi çıkarlarına yönelik değil, işletmenin ve toplumun çıkarlarına yönelik olacağını öne sürmektedir. Teoriye göre yöneticiler bu davranışları sayesinde bireysel olarak da daha fazla fayda sağlayacaktır. Yöneticinin bu düşüncesi nedeniyle alacağı kararlarda bireysel faydası ile işletmenin faydası çeliştiğinde işletmenin faydasına olacak olan şekilde karar vereceği ifade edilmektedir. İşletmenin faydasına alınan kararların yöneticinin kendisine de daha fazla fayda sağlayacağı savunulmaktadır. Temsil teorisine göre yönetici, hissedarların kazanımlarını işletmenin performansını yükselterek maksimize eder böylelikle kendine sağlayacağı faydalar da yükselmiş olur (Davis vd., 1997: 24-25).

Temsil teorisi, işletme sahipleri ile işletme sahiplerinin vekili olan yöneticilerin amaçlarının ortak olduğunu savunmaktadır. Vekalet teorisi işletme sahipleri ile işletme yöneticileri arasında çıkar çatışması olduğunu savunurken, temsil teorisinde çıkar çatışmasının olmadığını aksine ortak amaçlar doğrultusunda bir birlikteliğin olduğunu ifade etmektedir. Bu durumun en önemli nedeni ise işletme yöneticisinin motive olma

beklentisinin bulunmasıdır. Yönetici motivasyonunu ise, performansını en iyi şekilde gösterebilme, başarı elde edebilme, karşılaştığı engellerin üstesinden gelebilme, işletme faaliyetlerinde yetkili olabilme, sorumluluk alabilme ve sonuç olarak ise takdir toplayabilme gibi hem sosyolojik hem de psikolojik beklentiler sağlamaktadır (Alp ve Kılıç, 2014: 43-44, Akt. Doğan, 2018, 89).

İşletmeden fayda sağlamak isteyen hissedarlar, yöneticiler ve borç verenler faydalarını maksimize edebilmek için işletme kararlarına yön verebilmektedirler. Temsil teorisinde teşvik yaklaşımı ve ele geçirme yaklaşımı olmak üzere iki yaklaşım bulunmaktadır. Teşvik yaklaşımında hissedarlar ile işletme yöneticileri arasında temsil problemi olduğu varsayılır. Bu nedenle teşvik yaklaşımında, yüksek sahiplik yoğunluğunun azınlık hissedarın elinde olması halinde temsil maliyetlerinin azalacağı savunulmaktadır (Jensen ve Meckling, 1976, Akt. Erdoğan, 2016: 161). Bu durumun temel nedeni ise yüksek sahiplik yapısı elinde olan hissedarların işletme faaliyetlerinde aktif olarak yer alma konusunda teşvik olmalarıdır. İşletme faaliyetlerini ve yöneticileri sürekli takip, alınan kararlara ise etki etmektedirler (Friend ve Lang, 1988: 272, Akt. Erdoğan, 2016: 162). Ele geçirme yaklaşımında, yüksek sahiplik yapısına sahip olan hissedar grubunun işletmeyi sürekli olarak izlediği ve kontrol ettiği durumlarda hisse yoğunluğu az olan hissedarlar ile temsil problemlerinin ortaya çıktığı ifade edilmektedir. Bu durumda sahiplik yapısının çoğunluğuna sahip olan hissedar grubu azınlık hissedar grubunun tercih ve çıkarlarını göz ardı etmektedir (Liu, Tian ve Wang, 2011: 6-7, Akt. Erdoğan, 2016: 162).

2.4.2. ESG açıklama skoru (kamuyu aydınlatma skoru) ve boyutları

Literatüre bakıldığında ESG skoruna ilişkin olarak iki farklı skorlandırma şeklinin olduğu gözlenmektedir. Bunlardan bir tanesi işletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanlarında gerçekleştirmiş olduğu faaliyetlerin uzman derecelendirme kuruluşları tarafından detaylı olarak araştırılarak puanlandırıldığı skor şeklidir. İşletmelerin ESG faaliyetlerini değerlendirerek faaliyetlerine ilişkin skorlamayı sağlayan önemli uzman kuruluşlardan bazıları, Thomson Reuters tarafından sağlanan Refinitiv ASSET4, Etik Yatırım Araştırma Servisi (Ethical Investment Research and Information Service-EIRIS) ve Sürdürülebilirlik Varlık Yönetim Grubu (Sustainability Asset Management-SAM) gibi kuruluşlardır.

ESG skorlarının hesaplanması için kullanılan bir diğer yöntem ise çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularında işletmeler tarafından yayınlanan bilgilerin açıklanma

düzeylerini miktar olarak ölçen yöntemdir. Bu yöntemde işletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanlarında bütüncül ya da ayrı olarak faaliyet performansları değil bu alanlardaki bilgi açıklama düzeyleri dikkate alınmaktadır. Bu kapsamda Bloomberg'in ESG açıklama skoru yayınlamaktadır.

Bloomberg dünya genelinde 11800'den fazla işletme için açıklama skoru yayınlamaktadır. Bu puanları işletmelerin web sayfalarını, kurumsal sosyal sorumluluk veya sürdürülebilirlik raporlarını, zorunlu açıklamalarını ve diğer kamuya açık kaynaklarını, Bloomberg anketleri kapsamında hesaplamaktadır (Giannarakis vd. 2014, Akt. Temiz ve Acar, 2023: 5). Bloomberg işletmeleri ESG konularında açıkladığı bilgiler kapsamında değerlendirmekte ve açıkladığı bilgilerin miktarına göre işletmelere 0,1 ile 100 arasında bir skor vermektedir. Açıklama skorunun yüksek olması işletme üzerinde olumlu ya da olumsuz etkisinin olup olmadığına bakılmaksızın, daha fazla ESG bilgisinin açıklandığını göstermektedir. Bu skoru hem ESG olarak bütüncül bir halde hem de E, S ve G konularında ayrı olarak hesaplamaktadır. Bloomberg ESG açıklama matriksi her bir ESG alt boyutu için çok sayıda değişken içermektedir. Örneğin, çevresel boyut, toplam sera gazı emisyonlarını, toplam enerji tüketimini ve toplam su kullanımını içermektedir. Sosyal boyut, çalışan devir hızı, işgücündeki kadınların yüzdesi ve topluluk harcamaları gibi konularda yapılan açıklamaları içerir. Kurumsal yönetim boyutu ise yönetim kurulu görev süresi ve siyasi bağışlar gibi konularda yapılan açıklamaları içermektedir (Yu ve Luu, 2021: 2).

Yu vd. (2018) ile Tamimi ve Sebastianelli (2017) çalışmalarında, işletmelerin şeffaflık düzeylerini Bloomberg ESG açıklama skorlarıyla açıklamış ve analiz etmiştir. Araştırmanın konusu gereği de işletmelerin şeffaflık düzeylerinin tespit edilmesi gerektiğinden ESG skorlarının hesaplanması için bu yöntem tercih edilmiştir. Bu nedenle de araştırmada Bloomberg ESG Disclosure Scores olarak ifade edilen, performans ölçmeyen, bunun yerine yalnızca işletmelerin bütüncül olarak ESG, ayrıca E, S ve G alanlarına ilişkin açıklama yapıp yapmadığını skorlayan veriler kullanılmıştır.

İngilizcesi Bloomberg Environmental, Social and Governance Disclosure Score olan kavramı dilimize Bloomberg Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim Açıklama Skoru olarak çevirmek mümkündür. Söz konusu skor işletmelerin Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim bilgilerini açıklamadaki şeffaflıklarını yani kamuyu aydınlatma düzeylerini gösterdiğinden, araştırmada bütüncül olarak ele alınan ESG açıklama skoru kavramı yerine Kamuyu Aydınlatma Skoru kavramının kullanılması tercih edilmiştir. Alt boyutlar ise Çevresel Skor, Sosyal Skor ve Kurumsal Yönetim Skoru olarak ifade edilmiştir.

2.5. ESG ile Finansal Performans İlişkisine Yönelik Literatür

İşletmelerin finansal performanslarına etki eden faktörlere ilişkin çalışmalar incelendiğinde, literatürde bu amaç doğrultusunda gerçekleştirilen çalışmalara rastlanmaktadır. Günümüz koşullarında işletmelerin sürdürülebilir finansal performansa ulaşabilmeleri için çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanlarındaki sürdürülebilirlik performanslarını da yükseltmeleri gerekmektedir. İşletmelerin ESG konularına olan ilgi düzeyinin artmasıyla birlikte ESG skorlarının işletmelerin finansal performanslarına etkisi son zamanlarda akademik olarak da yoğun olarak araştırılmaktadır.

Oxford Üniversitesi ve Arabesque Varlık Yönetim Şirketi'nin ortaklaşa gerçekleştirdiği geniş kapsamlı meta analizinin sonuçlarına göre, kurumsal sürdürülebilirlik ve finansal performans arasında güçlü bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Meta analizi kapsamında incelenen kaynakların % 88'inde birbiriyle entegre olan ESG uygulamalarının işletmelerin finansal performanslarını olumlu etkilediği gözlenmiştir (Aras vd., 2020: 30).

Gillan vd. (2010) çalışmalarında, işletmelerin ESG performanslarının işletmelerin faaliyetlerindeki performanslarını, verimliliklerini, ücretlendirme uygulamalarını, yatırımcılar ile ticaretlerini ve paydaşlarının değerlemelerini ne ölçüde etkilediğini araştırmışlardır. Buradaki amaçları, işletmelerin neden ESG politikalarını uygulamayı tercih ettiği ve paydaşların da bu uygulamalara önem veren işletmelere nasıl değer verdiğini tespit etmektir. Araştırmaları sonucunda, ESG performansı yüksek olan işletmelerin işletme performanslarının, verimliliklerinin ve işletme değerinin yükselme eğiliminde olduğunu saptamışlardır.

Friede vd. (2015) çalışmalarında, ESG boyutları ve finansal performans arasındaki ilişkiyi araştıran ampirik araştırmaları meta analizi yöntemiyle incelemişlerdir. 1970 yılından itibaren 2000'den fazla araştırmanın dahil edildiği meta analiz sonuçlarına göre, araştırmaların büyük çoğunluğunun işletmelerin ESG yatırımlarıyla finansal performansları arasında olumlu bulgulara ulaştığını saptamışlardır.

Tarmuji vd. (2016) çalışmalarında, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim uygulamalarının işletmelerin ekonomik performanslarına etkilerini incelemeyi amaçlamışlardır. Çalışmada Malezya ve Singapur'da faaliyet gösteren işletmeler incelenmiştir. Sonuç olarak, işletmelerin sosyal ve kurumsal yönetim uygulamalarının ekonomik performanslarına anlamlı bir etkisinin olduğunu tespit etmişlerdir.

Garcia vd. (2017) çalışmalarında, işletmelerin ESG skorları ile finansal profilleri arasında ilişki olup olmadığını araştırmışlardır. Araştırmalarını Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika (Brazil, Russia, India, China and South Africa-BRICS) ülkelerinde faaliyet gösteren 365 işletme ile gerçekleştirmişlerdir. Ayrıca araştırmaya dahil edilen işletmeler sistematik risklere sahip olan, sosyal ve çevresel hasara neden olma olasılığı yüksek olan işletmelerdir. Çalışma kapsamında işletme verilerini Thomson Reuters Eikon veri tabanını kullanarak sağlamışlar ve analizlerinde doğrusal regresyon analizleri uygulamışlardır. Sonuç olarak çalışmaya dahil edilen işletmelerin finansal profilleri ile ESG performansları arasında bir ilişkinin olmadığını tespit etmişlerdir. Ayrıca söz konusu işletmelerin çevresel ve kurumsal yönetim boyutlarında daha iyi performans sergilediklerine ulaşmışlardır.

Yu vd. (2018) çalışmalarında, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim bilgilerindeki şeffaflığın işletme değeri üzerindeki etkisini araştırmışlardır. İşletmelerin ESG konularındaki şeffaflığını değerlendirmek için Bloomberg ESG açıklama skorlarını kullanmışlardır. 47 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede, sermayesi büyük olan 1996 işletme ile çalışmalarını gerçekleştirmişlerdir. Analizler borsada işlem gören ortalama bir işletme için ESG açıklamalarının, bu açıklamalardan elde edilen faydaların maliyetlerinden daha yüksek olduğunu göstermiştir. ESG açıklama skorları yüksek olan işletmelerin Tobin Q gibi işletme değerini ölçmek için kullanılan değerlerinin de yüksek olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca varlık büyüklüğü fazla olan, likiditesi yüksek olan, Ar-Ge yoğunluğu yüksek olan, geçmiş finansal performansı yüksek olan ve bilgi asimetrisi düşük olan işletmelerin ESG konularını açıklama konusunda daha şeffaf olduklarını ifade etmişlerdir.

Xie vd. (2019) çalışmalarında, ESG konularını önemseyen işletmelerin verimliliklerini ve karlılıklarını belirleyebilmek için kurumsal verimlilik ile kurumsal sürdürülebilirlik arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Analizler sonucunda ESG bilgilerinin yayınlanmasına ilişkin şeffaflığın orta düzeyde açıklanması ile kurumsal verimlilik arasında pozitif bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Kurumsal yönetim bilgilerinin açıklanmasının kurumsal verimliliğe en yüksek katkıyı sağladığını bunu sırasıyla sosyal ve çevresel bilgilerin açıklanmasının takip ettiğini belirtmişlerdir. İşletmelerin ESG faaliyetleri ile kurumsal verimlilikleri, varlıklarından sağladığı geri dönüşleri ve piyasa değerleri arasındaki ilişkinin de negatif olmadığını ortaya koymuşlardır.

Grisales ve Caracuel (2021) çalışmalarında, Latin Amerika’da faaliyet gösteren çokuluslu işletmelerin finansal performanslarının ESG skorlarıyla ilişkili olup olmadığını

araştırmışlardır. Bu kapsamda Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika ve Peru ülkelerinden 104 çokuluslu işletmenin 2011 ve 2015 yılı arasındaki verileri ile doğrusal regresyon analizleri gerçekleştirilmiştir. Analiz sonuçlarına göre ESG skorları ile finansal performans arasında anlamlı ancak negatif bir ilişkinin olduğunu tespit etmişlerdir.

Huang (2021) çalışmasında, son zamanlarda ESG faaliyetlerine verilen önemin yükselmesine ilişkin olarak, ESG performansı ile finansal performans arasındaki ilişkiyi açıklamayı amaçlamıştır. Analizler sonucunda ESG performansı yüksek olan işletmelerin finansal performanslarının da yüksek olduğunu istatistiki olarak tespit etmiştir.

Mohammad ve Wasiuzzaman (2021) çalışmalarında, işletmelerin ESG açıklamalarının, işletmenin rekabet avantajı sağlamasına ve işletme performansına etkisini araştırmışlardır. Malezya borsasında işlem gören 661 işletmenin 2012-2017 yıllarındaki verileri üzerinden analizlerini gerçekleştirmişlerdir. Analiz sonuçları ESG açıklamalarının işletme performansını iyileştirdiğini tespit etmişlerdir. ESG açıklamalarındaki bir birimlik artışın işletme performansını yüzde dört arttırdığına ulaşmışlardır. ESG açıklama puanları yüksek olan işletmelerin rekabet avantajı da sağladığını finansman sağlama yönünden de avantajlı olduklarını ifade etmişlerdir.

Şişman ve Çankaya (2021) çalışmalarında, havayolu sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin ESG skorlarının finansal performanslarına etkisini araştırmışlardır. Thomson Reuters Eikon veri tabanından sağladıkları veriler ile 26 havayolu işletmesinin 2010-2017 yılları arasındaki verileri ile analizlerini gerçekleştirmişlerdir. Çalışmalarında işletmelerin ESG genel skorları, çevresel skorları, sosyal skorları ve kurumsal yönetim skorları ile ROA, ROE (Return on Equity) ve Tobin Q oranlarının ilişkisini test etmişlerdir. Analizleri sonucunda; havayolu işletmelerinin ESG skorlarının yüksek olmasının işletmelerin finansal performanslarını istatistiki olarak anlamlı bir şekilde açıklamadığı dolayısıyla ESG skorlarının finansal performansı etkilemediğine ulaşmışlardır. Yalnızca ESG genel skoru ile ROA arasında anlamlı bir ilişki tespit etmişlerdir.

Chen ve Xie (2022) çalışmalarında, işletmelerin ESG açıklamalarının finansal performanslarına etkisini araştırmışlardır. Çalışmalarında Bloomberg'in Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim Açıklama Skorundan faydalanmışlardır. Banka ve finans kuruluşları dışında kalan işletmeler özelinde 2000-2020 yılları aralığında yaptıkları araştırmalarında işletmelerin ESG açıklama skorları ile finansal performansları arasında anlamlı ve pozitif bir ilişkisi olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca ESG açıklamalarının ESG yatırımcılarını

işletmeye yatırım yapmaya yönelttiğini ve bu yatırımcıların da işletmenin finansal performansının yükselmesinde rol oynadığını ifade etmişlerdir.

Çetenak vd. (2022) çalışmalarında, Türkiye’de faaliyet gösteren mevduat bankalarının ESG skorlarının finansal performanslarına etkisi olup olmadığını araştırmışlardır. Çalışmada bankaların 2010-2020 yılları arasındaki verilerinden faydalanılarak panel veri analizi uygulamışlardır. Analiz sonuçlarına göre bankaların toplam ESG skorlarının, sosyal skorlarının ve kurumsal yönetim skorlarının ROA ve Tobin Q değerlerini istatistiki olarak anlamlı ve pozitif yönde etkilediğine, çevresel skorlarının ise ilgili değerleri istatistiki olarak anlamlı olarak açıklayamadığına ulaşmışlardır.

Xiao (2023) çalışmasında, Çin’de faaliyet gösteren A hisse listelerinde kayıtlı işletmelerin 2011-2020 yıllarına ilişkin verilerini kullanmıştır. Çalışmada ESG seviyesinin ve ESG göstergelerinin açıklanmasının işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre ESG seviyesinin yükselmesi ve ESG göstergelerinin açıklanma düzeylerinin artırılması işletmelerin finansal performanslarını da arttırabileceği tespit edilmiştir. 3 yıldan az süredir hisseleri işlem gören ve büyük dörtlü tarafından denetlenmeyen işletmeler için bu durumun daha da öne çıktığı ve ESG seviyesinin yüksek olmasıyla aynı zamanda ESG göstergelerinin de yüksek oranda açıklanmasıyla finansal performanslarının daha yüksek olduğu saptanmıştır.

Literatürdeki çalışmalara bakıldığında uluslararası alanda ESG skorlarına yönelik çalışmaların nispeten daha eskiye dayandığı ancak ulusal anlamda son birkaç yıl içerisinde yaygınlaştığı görülmektedir. Ulusal olarak yayınlanan ESG skorlarını içeren ancak finansal performansa etkisine değil farklı unsurlar üzerindeki etkilerini araştıran çalışmalar da bulunmaktadır. Örneğin Keçeli ve Çankaya (2020) işletmelerin ESG skorlarının pay değerleri üzerindeki etkisini, Öcek vd. (2021), Özdarak ve Demir (2022), ESG skorlarının finansal başarısızlık üzerindeki etkisini, Kulalı (2022) ESG skorlarının firma değeri üzerindeki etkisini, Şeker ve Şengör (2022) ESG skorlarının Raporlama Kalitesi üzerindeki etkisini, Yıkılmaz (2022) ESG skorlarının kar payı kararları üzerindeki etkisini ve Temiz ve Özdemir (2023) işletmelerin yönetim kurulu yapılarının ESG skorları üzerindeki etkisini araştırmışlardır.

Ulusal anlamda ESG’yi bir şeffaflık göstergesi olarak kabul eden ve işletmelerin finansal performansların etkisini araştıran bir çalışmaya rastlanmamıştır. Ayrıca ESG ve finansal performans ilişkisine yönelik olarak yapılan çalışmaların genellikle belirli

sektörlere yönelik olduğu gözlenmiştir. Tezde ise gelişmekte olan ülkeler genelinde bir analiz gerçekleştirileceğinden kapsam olarak oldukça geniştir ve daha tutarlı sonuçlara ulaşabilmek mümkündür. Bu nedenle tez hem ulusal literatüre hem de uluslararası literatüre katkı sağlayacak niteliktedir.

Tez çalışmasının ikinci bölümünde, kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal sürdürülebilirlik, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim uygulamalarıyla ilgili açıklamalar yapılmıştır. Ayrıca ESG ile işletmelerin finansal performansları arasındaki ilişkiye dair literatür özetlenmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise araştırmanın amacı, önemi, kapsamı, kısıtları, yöntemi, araştırmada kullanılan değişkenler, araştırmanın hipotezleri, modeli ve analizlerden elde edilen bulgular açıklanacaktır.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. ÇEVRESEL, SOSYAL VE KURUMSAL YÖNETİM (ESG) BİLGİLERİNİN RAPORLANMASINDAKİ ŞEFFAFLIK VE İŞLETMELERİN FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİSİNİN ÖLÇÜLMESİNE YÖNELİK AMPİRİK ARAŞTIRMA

Tezin bu bölümünde yapılacak olan araştırmanın amacı, önemi, kapsamı, kısıtları, yöntemi, araştırmada kullanılan değişkenler, araştırmanın hipotezleri, modeli ve elde edilen bulgular açıklanmıştır.

3.1. Araştırmanın Amacı

Şeffaflık; işletme ile işletmeye ait finansal ve finansal olmayan bilgilerle ilgilenen kişi veya kurumlar arasındaki etkileşimi düzenleyen kavram olan ve önemi her geçen gün artan kurumsal yönetim kavramının temel ilkelerinden birisidir. Şeffaflık kavramının da aynı kurumsal yönetim kavramı gibi gün geçtikçe öneminin arttığı ve kapsamının da genişlediği görülmektedir.

İşletme paydaşlarının karar alma süreçlerini etkileyen pek çok etken söz konusu olabilir. Bu çerçevede paydaşların kişiliği, riske karşı tutumu gibi karakteristik özelliklerinin yanı sıra kararın önem düzeyi, çevresel koşullar, alternatif seçenekler, zaman ve karar alma sürecindeki kısıtlar örnek olarak verilebilir. Yıllar itibariyle bilgiye erişimdeki kısıtlamaların ortadan kalkmasıyla, işletme bilgilerindeki belirsizliklerin azaldığı ve paydaşların işletmeler ile ilgili karar alma süreçlerini kolaylaştırdığı söylenebilir. Bilgiye erişimin daha kolay hale gelmesiyle birlikte, işletme paydaşlarının bilgiye olan talebinin de arttığı ifade edilebilir. Dolayısıyla işletme paydaşlarının, bilgilerini raporlamada daha şeffaf olan işletmeler ile daha fazla ilgilendiği savunulabilir. Artan bilgi talebine yönelik olarak işletmeler de paydaşların ihtiyacına uygun bilgileri sunma eğilimine girmişlerdir. Bununla birlikte mevzuatlarca düzenlenen ve yayınlanması zorunlu olan bilgilere ek olarak açıklanması zorunlu olmayan bilgilerin de işletmelerin faaliyet raporlarında açıklandığı görülmektedir. Ayrıca yalnızca finansal bilgilerin değil finansal olmayan bilgilerin de artan bilgi talebi nedeniyle kamuya açıklandığı gözlenmektedir.

İşletme paydaşları da karar alma süreçlerini etkileyebilecek finansal bilgilerinin yanı sıra finansal olmayan bilgilerini de kamuya açıklayan işletmelere daha çok güvenecektir. Şeffaf olan işletmeler ise paydaşlarına sağladıkları güven ile birlikte sürdürdüğü

faaliyetlerinde daha etkin olabilecek ve dolayısıyla finansal performansı da yükselebilecektir. Bu araştırmada şletmelerin raporlamalarındaki şeffaflık düzeyleriyle finansal performansları arasındaki ilişkiyi ortaya koymak amaçlanmıştır.

3.2. Araştırmanın  nemi

şletmeler finansal performanslarını daha üst seviyelere yükseltmek için hangi unsurların finansal performanslarına etki edeceğini bilmeli ve bu unsurlara yönelik olarak kendilerini geliştirmelidir.

Literatürde şletmelerin finansal performanslarına etki eden unsurlar ile ilgili önemli çalışmalara rastlamak mümkündür. Bu unsurlardan birisi olan şeffaflığın da finansal performansa olan etkisini araştıran çalışmalar da bulunmaktadır. Ancak ilgili çalışmalar incelendiğinde daha çok finansal bilginin finansal performans üzerindeki etkilerinin araştırıldığı görülmektedir. Son yıllardaki bilgi ihtiyaının ve talebinin artmasıyla birlikte son zamanlarda yapılan çalışmalarda ise finansal olmayan bilginin de yoğun olarak araştırıldığı gözlenmektedir. Araştırmada da finansal olmayan bilginin yayınlanmasındaki şeffaflık düzeyinin şletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisi incelenmiştir.

3.3. Araştırmanın Kapsamı

Araştırma kapsamı bakımından sınırlandırılmıştır. Araştırmada yalnızca gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren şletmelerin finansal olmayan bilgilerini raporlamadaki şeffaflığının finansal performanslarına etkisi incelenmiştir.

Araştırma kapsamında şletmelerin finansal olmayan bilgilerini raporlamadaki şeffaflıklarını tespit edebilmek için şletmelerin Kamuyu Aydınlatma Skorlarından faydalanılmıştır. Kamuyu aydınlatma skorları için Bloomberg'in evresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim Açıklama Skorları (Bloomberg ESG Disclosure Scores) temel alınmıştır.

Araştırma 19 gelişmekte olan ülke özelinde gerçekleştirilmiştir. İlgili ülkelerde faaliyet gösteren ve 2010-2019 yılları arasında, kamuyu aydınlatma skorlarına erişim sağlanabilen 715 şletme araştırmaya dahil edilmiştir. Söz konusu şletmeler 59 farklı endüstri alanında faaliyet göstermektedirler. Banka ve finans kuruluşları raporlama düzenlerindeki farklılıklar nedeniyle araştırma kapsamı dışında bırakılmıştır.

3.4. Araştırmanın Kısıtları

Araştırmadaki en önemli kısıt, şeffaflık göstergesi olarak tercih edilen Kamuyu Aydınlatma Skoru ile ilgilidir. Söz konusu skora ait verilere 2010 yılı öncesinde çok rastlanmamaktadır. Ayrıca ilgili skor finansal olmayan bilgiyle ve zorunlu değil gönüllü kamuyu aydınlatmayla sunulan bilgiler ile oluştuğundan tüm işletmeler için de erişimi mümkün değildir. Araştırma Kamuyu Aydınlatma Skoru'na erişim sağlanabilen ve gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren işletmeler özelinde sınırlandırılmıştır.

Araştırmadaki bir diğer kısıt ise araştırmaya söz konusu olan yıllar ile ilgilidir. 2020 yılında ortaya çıkan ve tüm Dünya'yı etkisi altına alan COVID-19 pandemisi nedeniyle araştırma 2010-2019 yıllarını kapsayacak şekilde tamamlanmıştır. Zira ilgili pandemi süreci pek çok işletmeyi farklı düzeylerde ve yönlerde etkilemiştir. Araştırma sonuçlarını bu etkilerden bağımsız olarak inceleyebilmek adına ilgili yıllar araştırma kapsamı dışında bırakılmıştır.

3.5. Araştırmanın Yöntemi

Finansal olmayan bilgilerin raporlanmasındaki şeffaflığın işletmelerin finansal performanslarına etkisinin ele alındığı bu araştırmada 19 gelişmekte olan ülkede, 59 farklı endüstri alanında faaliyet gösteren 715 işletmenin 2010-2019 yılları arasındaki verileri kullanılmıştır.

Araştırmada kullanılan tüm veriler Refinitiv tarafından sağlanan Eikon Datastream uygulamasından elde edilmiştir. Araştırmada kullanılan veriler hem zaman serisi hem de yatay kesit verilerini içerdiğinden panel veri analizi uygulanmıştır. Araştırma kapsamında yapılan tüm analizler STATA programı ile yapılmıştır.

Araştırma modellerinin analizinden önce değişkenlerde ortaya çıkabilecek uç değerlerin muhtemel etkilerini kontrol altına alabilmek için %1 ve %99 düzeyinde düzenlenmiş başka bir deyimle “winsorize” edilmiştir. İlaveten modellerde yıl, ülke ve sektör kapsamında sabit etkiler dahil edilmiştir. Böylelikle zamana, ülkeye ve sektöre ilişkin gözlemlenemeyecek olan faktörlerin modellere olan etkisi kontrol altına alınmıştır.

Araştırmada finansal olmayan bilgilerdeki şeffaflığın işletmelerin finansal performanslarına etkisi araştırıldığından, bir başka ifadeyle bağımsız değişkenin, bağımlı değişken üzerindeki tahmin gücünün tespit edilmesi amaçlandığından, çok değişkenli doğrusal regresyon yönteminin uygulanması uygun olacaktır. Araştırma modellerinde kullanılan değişkenlere ait veriler muhteviyatları gereği standart hataların ortaya çıkmasına

neden olduğundan literatürde de uygulandığı üzere (Chen, Han, Li, Megginson, ve Zhang, 2022; Temiz ve Acar, 2023; Temiz ve Özdemir, 2023) çeşitli duyarlılık kontrollerine ve içsellik sorunlarına karşı sağlamdır. Bu sağlamlığın sağlanabilmesi için analizlerde dirençli tahminciler tercih edilmiştir. Dirençli tahmincilerden Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi ve Driscoll-Kraay Tahmincisi analizlerde kullanılmıştır.

Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi, kalıntıların bağımsız dağılımlı olması varsayımının esneklediği durumda tahminler yapmaktadır. Bu tahminci kalıntıların birim içerisinde korelasyonlu ve birimler arası korelasyonsuz olduğu durumda varsayımdan sapmalara karşı dirençli standart hatalar üretmektedir (Tatoğlu, 2018: 308). Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi heteroskedasite ve otokorelasyonun olması halinde dirençli tahmin sonuçları vermektedir (Tatoğlu, 2018: 340).

Driscoll-Kraay Tahmincisi kurulan modelde heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon olması halinde tercih edilebilecek ilgili varsayımdan saplamalara dirençli bir tahmincidir. Ayrıca $N > T$ olduğu durumlarda daha geçerli sonuçlar vermektedir (Tatoğlu, 2018: 340).

3.6. Araştırmanın Değişkenleri

Araştırmanın değişkenleri başlığı altında, araştırmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler ile kontrol değişkenleri açıklanmıştır.

3.6.1. Bağımlı değişkenler

Araştırmanın amacı doğrultusunda bağımlı değişken olarak işletmelerin finansal performanslarını ortaya koyabilecek finansal performans göstergelerinin belirlenmesi gerekmektedir. Literatürdeki çalışmalarda finansal performans göstergesi olarak hem muhasebe temelli göstergelerin hem de piyasa temelli göstergelerin kullanıldığı görülmüştür.

Muhasebe temelli performans göstergelerinden en çok tercih edilen gösterge Aktif Karlılığı Oranı (ROA) iken (Xie vd., 2019, Şişman ve Çankaya, 2021; Grisales ve Caracuel, 2021; Çetenak vd., 2022) piyasa temelli finansal performans göstergelerinden ise en çok tercih edilen göstergenin Tobin Q oranı (Xie vd., 2019; Chen ve Xie, 2022; Şişman ve Çankaya, 2021; Mohammad ve Wasiuzzaman, 2021; Yu vd., 2018; Çetenak vd., 2022) olduğu gözlenmiştir. Ayrıca muhasebe temelli finansal performans göstergelerinden Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (EBITDA) ve piyasa temelli finansal performans

göstergelerinden biri olan Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranı araştırmanın kapsamını daha da genişletmek ve analiz sonuçlarının sağlamasını yapabilmek adına bağımlı değişken olarak tercih edilmiştir.

3.6.1.1. Faiz, amortisman ve vergi öncesi karlılık oranı (EBITDA)

Faiz, amortisman ve vergi öncesi karlılık oranı, faiz, amortisman ve vergi öncesi karın toplam varlıklara bölünmesiyle elde edilmektedir. Bu oranla birlikte her bir liralık varlığın ne kadarlık faiz, amortisman ve vergi öncesi kar sağladığını ortaya koymayı sağlamaktadır. İngilizce anlamı “Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortisation” olan kavram EBITDA olarak kısaltılmaktadır. Araştırmada da bu kısaltmanın kullanılması tercih edilmiştir.

Faiz, amortisman ve vergi öncesi karlılık oranı (EBITDA) aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

$$EBITDA = \frac{\text{Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FAVÖK)}}{\text{Net Satışlar (Hasılat)}}$$

EBITDA oranının yüksek olması işletmenin satışlarından elde ettiği hasılat ile faaliyet gelirlerini yükseltme hususunda başarılı olduğunu, düşük olması ise bu konuda başarısız olduğunu göstermektedir.

3.6.1.2. Aktif karlılık oranı (ROA)

İşletmenin kaynaklarının tümünü kullanması sonucunda elde ettiği net karının işletme varlıklarının toplamına oranını göstermektedir. Bu oran işletme paydaşlarına, işletmenin sahip olduğu varlıkları ne kadar etkili kullanabildiğine dair fikir sunmaktadır. Söz konusu oranın İngilizce anlamı “return on assets” olmakla birlikte literatürde de bu anlamından gelen ROA kısaltmasıyla kullanılmaktadır.

ROA aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

$$ROA = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

ROA oranı sonucunun yüksek çıkması işletmenin sahip olduğu varlıkları o kadar etkin kullandığını göstermektedir.

3.6.1.3. Tobin Q oranı

Tobin Q oranı, işletmenin piyasa değerinin sahip olduğu varlıkların toplam defter değerine bölünmesiyle bulunmaktadır. Tobin Q oranı piyasa değeri ile hesaplandığında piyasa temelli performans ölçütü olarak kabul edilmektedir. Hem piyasa hem de muhasebe değerlerini içerdiğinden işletmenin geçmişi ve geleceği ile ilgili işletme paydaşlarına bilgi sunmaktadır.

Tobin Q oranı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

$$\text{Tobin Q} = \frac{\text{İşletmenin Piyasa Değeri}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

Tobin Q oranının 1'den büyük olması işletmenin faaliyetlerinde başarılı olduğu anlaşılırken 1'den küçük olması durumunda tam tersi durum beklenecektir.

3.6.1.4. Piyasa değeri/Defter değeri oranı (PD/DD)

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranı, işletmenin hisse senetlerinin toplam piyasa fiyatının, hisse senetlerinin defter değerine bölünmesi ile bulunmaktadır. Genel itibariyle PD/DD değerinin 1'den büyük olması halinde işletmenin pay senedi değerinin yükseldiği 1'den düşük olması halinde ise pay senedi değerinin düştüğü anlaşılmaktadır. Ancak sektör ortalamalarının da standart değer belirlenmesinde etkili olduğu unutulmamalıdır (Ercan ve Ban, 2018: 43).

PD/DD oranı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

$$\text{PD/DD} = \frac{\text{Pay senedi Piyasa Fiyatı} \times \text{Pay senedi Sayısı}}{\text{Özsermaye} / \text{Pay senedi Sayısı}}$$

PD/DD oranı 1'den büyük bulunduğunda işletmenin pay senedinin değerlendirildiğini gösterdiğinden, hisse senetlerinin satılarak gelir elde edilebileceğini gösterirken, 1'den küçük bulunduğunda da hisse senetlerinin değer kaybetmesi nedeniyle satın alınmaya uygun hale geldiğini ifade etmektedir.

3.6.2. Bağımsız değişkenler

Araştırmada bağımsız değişken olarak Bloomberg Environmental, Social and Governance Disclosure Score'dan elde edilen ESG skorları kullanılmıştır. Bloomberg dünya genelinde 11800'den fazla işletme için açıklama skoru yayınlamaktadır. Bu puanları işletmelerin web sayfalarını, kurumsal sosyal sorumluluk veya sürdürülebilirlik raporlarını, zorunlu açıklamalarını ve diğer kamuya açık kaynaklarını, Bloomberg anketleri kapsamında hesaplamaktadır (Giannarakis vd. 2014, Akt. Temiz ve Acar, 2023: 5). Bloomberg işletmeleri ESG konularında açıkladığı bilgiler kapsamında değerlendirmekte ve açıkladığı bilgilerin miktarına göre işletmelere 0,1 ile 100 arasında bir skor vermektedir. Açıklama skorunun yüksek olması işletme üzerinde olumlu ya da olumsuz etkisinin olup olmadığına bakılmaksızın, daha fazla ESG bilgisinin açıklandığını göstermektedir. Bu skoru hem ESG olarak bütüncül bir halde hem de E, S ve G konularında ayrı ayrı olarak hesaplamaktadır. Bloomberg ESG açıklama matrisi her bir ESG alt boyutu için çok sayıda değişken içermektedir. Örneğin, çevresel boyut, toplam sera gazı emisyonlarını, toplam enerji tüketimini ve toplam su kullanımını içermektedir. Sosyal boyut, çalışan devir hızı, işgücündeki kadınların yüzdesi ve topluluk harcamaları gibi konularda yapılan açıklamaları içerir. Kurumsal yönetim boyutu ise yönetim kurulu görev süresi ve siyasi bağışlar gibi konularda yapılan açıklamaları içermektedir (Yu ve Luu, 2021: 2).

Yu vd. (2018) ile Tamimi ve Sebastianelli (2017) çalışmalarında, işletmelerin şeffaflık düzeylerini Bloomberg ESG açıklama skorlarıyla açıklamış ve analiz etmiştir. Araştırmanın konusu gereği de işletmelerin şeffaflık düzeylerinin tespit edilmesi gerektiğinden ESG skorlarının hesaplanması için bu yöntem tercih edilmiştir. Bu nedenle de araştırmada Bloomberg ESG Disclosure Scores olarak ifade edilen, performans ölçmeyen, bunun yerine yalnızca işletmelerin bütünleşik olarak ESG, ayrıca E, S ve G alanlarına ilişkin açıklama yapıp yapmadığı skorlayan veriler kullanılmıştır.

İngilizcesi Bloomberg Environmental, Social and Governance Disclosure Score olan kavramı dilimize Bloomberg Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim Açıklama Skoru olarak çevirmek mümkündür. Söz konusu skor işletmelerin Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim bilgilerini açıklamadaki şeffaflıklarını yani kamuyu aydınlatma düzeylerini gösterdiğinden, araştırmada bütüncül olarak ele alınan ESG açıklama skoru kavramı yerine Kamuyu Aydınlatma Skoru kavramının kullanılması tercih edilmiştir. Alt boyutlar ise Çevresel Skor, Sosyal Skor ve Kurumsal Yönetim Skoru olarak ifade edilmiştir.

3.6.3. Kontrol değişkenleri

Kontrol değişkenleri, bağımlı değişken ile bağımsız değişken arasındaki ilişkinin net bir biçimde açıklanabilmesi için sabit tutulan değişkenlerdir. Araştırmada finansal olmayan bilgilerin raporlanmasındaki şeffaflığın işletmelerin finansal performansına etkisi incelendiğinden, bu etki üzerinde dengesizlik ortaya çıkarabilecek değişkenlerin kontrol değişkeni olarak eklenmesi modelin geçerliliğini arttıracaktır. Bu nedenle işletmelerin finansal performansına etki edebilecek diğer faktörlerin kontrol değişkeni olarak modele dahil edilmesiyle birlikte bu etkilerin en aza indirilmesi amaçlanmıştır. Örneğin işletmelerin varlıklarının büyüklüğü işletmelerin finansal performansına etki edebilecek bir unsur olarak kabul edilebilir. Bu durumda da bu etkiyi sabitleyebilmek adına işletmelerin varlık büyüklüğünü araştırma modeline kontrol değişkeni olarak eklemek yerinde olacaktır. Hangi kontrol değişkenlerinin araştırmada kullanılacağının tespitinde literatürden faydalanılmıştır. Literatürde de sıklıkla kullanıldığı görülen ve araştırmada da kullanılması uygun görülen kontrol değişkenleri aşağıdaki gibidir.

İşletme Büyüklüğü araştırmada tercih edilen kontrol değişkenlerindendir. İşletme büyüklüğünün göstergesi olarak işletmelerin farklı verilerinden faydalanılabilir. Örneğin, işletmenin piyasa değeri, işletmenin toplam varlıkları, işletmenin hasılatı, işletmenin çalışan sayısı gibi verilerin literatürde işletme büyüklüğünü açıklamada kullanıldığı görölmüştür. Araştırmada ise işletme büyüklüğünün tespiti için işletmenin toplam varlıklarının kullanılması tercih edilmiştir. Seçilen değişken tam sayı olduğundan analizlerdeki anlamlılığı etkilememesi için işletmelerin toplam varlıklarının doğal logaritmaları alınarak analizlere dahil edilmiştir (Yu vd., 2018; Chen ve Xie, 2022; Bennouri vd. 2018; Jiang vd., 2022).

İşletmenin Yaşı araştırmada kullanılan bir diğer kontrol değişkenidir. İşletmenin yaşı işletmenin faaliyetine başladığı yıl olarak alınmış olup analizlere uygun hale gelmesi için doğal logaritması alınmıştır (Chen ve Xie, 2022; Jiang vd., 2022).

Finansal Kaldıraç Oranı, işletmenin kısa vadeli ve uzun vadeli borçlarının toplamının, toplam varlıklarına bölünmesiyle bulunmaktadır. Literatürde yaygın bir şekilde kontrol değişkeni olarak yer aldığından araştırmada da kullanılmıştır (Yu vd., 2018; Chen ve Xie, 2022; Bennouri vd. 2018; Jiang vd., 2022).

Cari Oran, işletmenin dönen varlıkları toplamının kısa vadeli yabancı kaynakları toplamına bölünmesiyle bulunmaktadır. Cari oran, işletmenin kısa vadede borçlarını

ödeyebilme gücünü ve net işletme sermayesinin faaliyetleri için yeterliliğini tespit edebilmek için kullanılan bir orandır. Araştırma modeline katkı sağlayacağı düşünüldüğünden araştırmada kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır (Zariyawati vd., 2009).

Big Four Denetim Durumu, işletmenin big four diye adlandırılan KPMG, Deloitte, E&Y ve PWC firmaları tarafından denetlenip denetlenmediğini ifade etmektedir. Eğer işletme ilgili işletmeler tarafından denetleniyorsa “1” denetlenmiyorsa “0” değerlerini alarak kategorik bir değişken oluşturulmuş ve araştırmada kullanılmıştır (Xiao, 2023).

Kişi başına düşen Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) araştırmada kullanılan bir başka kontrol değişkenidir. Literatür incelendiğinde birden fazla ülkede gerçekleştirilen çalışmalarda kişi başına düşen GSYİH’nın kontrol değişkeni olarak kullanıldığı gözlenmiştir. Araştırma da gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren işletmeler özelinde gerçekleştirildiğinden ülkeler özelinde kişi başına düşen GSYİH kontrol değişkeni olarak araştırma modeline dahil edilmiştir (Yu vd., 2018).

3.7. Araştırmanın Hipotezleri

Araştırma işletmelerin raporlamadaki şeffaflığının finansal performansına etkisi olup olmadığını tespit etmeyi amaçlamaktadır. Bu amaç doğrultusunda dört finansal performans göstergesi olan EBITDA, ROA, TOBIN Q ve PD/DD oranları bağımlı değişkenler, Kamuyu Aydınlatma Skoru, Çevresel Skor, Sosyal Skor ve Kurumsal Yönetim Skoru da dört farklı bağımsız değişken olmak üzere 16 hipotez oluşturulmuştur. Bu hipotezler aşağıdaki gibidir.

- H₁: İşletmenin EBITDA sonucu ile Kamuyu Aydınlatma Skoru arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- H₂: İşletmenin ROA sonucu ile Kamuyu Aydınlatma Skoru arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- H₃: İşletmenin TOBIN Q sonucu ile Kamuyu Aydınlatma Skoru arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- H₄: İşletmenin PD/DD sonucu ile Kamuyu Aydınlatma Skoru arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- H₅: İşletmenin EBITDA sonucu ile Çevresel Skor arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- H₆: İşletmenin ROA sonucu ile Çevresel Skor arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

- H₇: İşletmenin TOBIN Q sonucu ile Çevresel Skoru arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- H₈: İşletmenin PD/DD sonucu ile Çevresel Skoru arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- H₉: İşletmenin EBITDA sonucu ile Sosyal Skoru arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- H₁₀: İşletmenin ROA sonucu ile Sosyal Skoru arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- H₁₁: İşletmenin TOBIN Q sonucu ile Sosyal Skoru arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- H₁₂: İşletmenin PD/DD sonucu ile Sosyal Skoru arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- H₁₃: İşletmenin EBITDA sonucu ile Kurumsal Yönetim Skoru arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- H₁₄: İşletmenin ROA sonucu ile Kurumsal Yönetim Skoru arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- H₁₅: İşletmenin TOBIN Q sonucu ile Kurumsal Yönetim Skoru arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- H₁₆: İşletmenin PD/DD sonucu ile Kurumsal Yönetim Skoru arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

3.8. Araştırmanın Modelleri

Araştırmada 16 farklı hipotez test edilmiş ve dolayısıyla da 16 farklı model oluşturulmuştur. Araştırmada raporlamadaki şeffaflığın finansal performansa etkisi araştırılmaktadır. İşletmeler paydaşlarına sunmuş oldukları raporlarının sunumunu geçmişe dönük olarak yapmaktadırlar. Örneğin işletmenin 2018 yılı ile ilgili bilgileri 2019 yılının ilk çeyreğinde sunulan kurumsal raporlar ile paydaşlarına açıklamaktadır. Bu nedenle sunulan bilgiler işletmenin sunduğu bilgilerin ait olduğu yıldaki finansal performansını değil bir sonraki yıldaki finansal performansını etkileyecektir. Araştırma modeli oluşturulurken de bu duruma dikkat edilmiş ve aşağıdaki şekilde modeller oluşturulmuştur.

$$EBITDA_{it+1} = \alpha + \beta_1 Kamuyu Aydinlatma Skoru_{it} + \beta_2 İşletme Büyüklüğü_{it} + \beta_3 İşletmenin Yaşı_{it} + \beta_4 Finansal Kaldıraç Oranı_{it} + \beta_5 Cari Oranı_{it} + \beta_6 Big Four Denetim Durumu_{it} + \beta_7 GSYİH_{it} + \Sigma Yıllar + \Sigma Ülkeler + \Sigma Endüstriler + \epsilon_t$$

$$PD/DD_{it+1} = \alpha + \beta_1 \text{Sosyal Skor}_{it} + \beta_2 \text{İşletme Büyüklüğü}_{it} + \beta_3 \text{İşletmenin Yaşı}_{it} + \beta_4 \text{Finansal Kaldıraç Oranı}_{it} + \beta_5 \text{Cari Oranı}_{it} + \beta_6 \text{Big Four Denetim Durumu}_{it} + \beta_7 \text{GSYİH}_{it} + \Sigma \text{Yıllar} + \Sigma \text{Ülkeler} + \Sigma \text{Endüstriler} + \epsilon_t$$

$$EBITDA_{it+1} = \alpha + \beta_1 \text{Kurumsal Yönetim Skoru}_{it} + \beta_2 \text{İşletme Büyüklüğü}_{it} + \beta_3 \text{İşletmenin Yaşı}_{it} + \beta_4 \text{Finansal Kaldıraç Oranı}_{it} + \beta_5 \text{Cari Oranı}_{it} + \beta_6 \text{Big Four Denetim Durumu}_{it} + \beta_7 \text{GSYİH}_{it} + \Sigma \text{Yıllar} + \Sigma \text{Ülkeler} + \Sigma \text{Endüstriler} + \epsilon_t$$

$$ROA_{it+1} = \alpha + \beta_1 \text{Kurumsal Yönetim Skoru}_{it} + \beta_2 \text{İşletme Büyüklüğü}_{it} + \beta_3 \text{İşletmenin Yaşı}_{it} + \beta_4 \text{Finansal Kaldıraç Oranı}_{it} + \beta_5 \text{Cari Oranı}_{it} + \beta_6 \text{Big Four Denetim Durumu}_{it} + \beta_7 \text{GSYİH}_{it} + \Sigma \text{Yıllar} + \Sigma \text{Ülkeler} + \Sigma \text{Endüstriler} + \epsilon_t$$

$$TOBINQ_{it+1} = \alpha + \beta_1 \text{Kurumsal Yönetim Skoru}_{it} + \beta_2 \text{İşletme Büyüklüğü}_{it} + \beta_3 \text{İşletmenin Yaşı}_{it} + \beta_4 \text{Finansal Kaldıraç Oranı}_{it} + \beta_5 \text{Cari Oranı}_{it} + \beta_6 \text{Big Four Denetim Durumu}_{it} + \beta_7 \text{GSYİH}_{it} + \Sigma \text{Yıllar} + \Sigma \text{Ülkeler} + \Sigma \text{Endüstriler} + \epsilon_t$$

$$PD/DD_{it+1} = \alpha + \beta_1 \text{Kurumsal Yönetim Skoru}_{it} + \beta_2 \text{İşletme Büyüklüğü}_{it} + \beta_3 \text{İşletmenin Yaşı}_{it} + \beta_4 \text{Finansal Kaldıraç Oranı}_{it} + \beta_5 \text{Cari Oranı}_{it} + \beta_6 \text{Big Four Denetim Durumu}_{it} + \beta_7 \text{GSYİH}_{it} + \Sigma \text{Yıllar} + \Sigma \text{Ülkeler} + \Sigma \text{Endüstriler} + \epsilon_t$$

Modellerde;

i = işletme

t= yıl

EBITDA = İşletmenin EBITDA sonucunu,

ROA = İşletmenin ROA sonucunu,

TOBIN Q = İşletmenin TOBIN Q sonucunu,

PD/DD = İşletmenin PD/DD sonucunu,

Kamuyu Aydınlatma Skoru = İşletmenin toplam ESG skorunu,

Çevresel Skor = İşletmenin ESG kapsamında çevresel skorunu,

Sosyal Skor = İşletmenin ESG kapsamında sosyal skorunu,

Kurumsal Yönetim Skoru = İşletmenin ESG kapsamında kurumsal yönetim skorunu,

İşletme Büyüklüğü = İşletmenin toplam varlıklarının doğal logaritması,

İşletmenin Yaşı = İşletmenin kuruluş yılının doğal logaritması

Finansal Kaldıraç Oranı = İşletmenin borçlar toplamının toplam varlıklarına oranı

Cari Oran = İşletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklarına oranı

Big Four Denetim Durumu = İşletmenin Big Four tarafından denetlenmesi durumu

GSYİH = İşletmenin faaliyet gösterdiği ülkenin GSYİH'sı

3.9. Araştırmanın Bulguları

Araştırmada elde edilen bulgular betimsel ve istatistiki bulgular olarak iki başlık altında incelenmiştir.

3.9.1. Betimsel bulgular

Betimsel bulgular, araştırmanın örnekleminde yer alan işletmelerin ve araştırmada kullanılan değişkenlerin özelliklerindeki farklılıkları göstermektedir. Bu anlamda hangi gelişmekte olan ülkeden kaç işletmenin araştırmaya dahil edildiği, işletmelerin faaliyet gösterdikleri endüstrilere göre dağılımı ve araştırmada kullanılan değişkenlerin betimleyici analizleri değerlendirilmiştir.

Finansal olmayan bilginin raporlanma düzeyi yükseldikçe, işletmelerin şeffaflık düzeyleri de artacaktır. Finansal olmayan bilginin raporlanması zorunlu olmadığından birçok işletme bu raporlamalardan kaçınmaktadır. Araştırma gelişmekte olan ülkeler kapsamında gerçekleştirilmiştir. Bu nedenle de işletmelerin gönüllü raporlama düzeyinin gelişmiş ülkelerdeki işletmelere göre daha düşük seviyede olması olağandır. Kamuyu aydınlatma skorları işletmelerin açıkladığı çevresel, sosyal ve kurumsal bilgilerin seviyesi ile hesaplanmaktadır. Bu bilgiler finansal olmayan bilgilerdir ve gönüllü olarak işletmeler tarafından açıklanmaktadır. Bu nedenle tüm işletmeler için bu skorun hesaplanması mümkün değildir. Araştırma da bu kısıt nedeniyle sınırlandırılmış ve gelişmekte olan ülkelerdeki işletmeler içerisinde, kamuyu aydınlatma skoruna ulaşılabilen işletmeler araştırmaya dahil edilmiştir. Çizelge 5'te ülkeler özelinde kaç işletmenin araştırmaya dahil edildiği, ülkelere elde edilen toplam gözlem sayısı ve gözlemlerin ülkelere göre yüzdelik dağılımları verilmiştir.

Çizelge 5: Araştırmada Yer Alan İşletmelerin Faaliyet Gösterdikleri Ülkelere Göre Dağılımı

Ülke	Firma Sayısı	Gözlem Sayısı	Yüzde (%)
Brezilya	11	94	1.74
Çin	314	2187	40.40
Endonezya	13	93	1.72
Filipinler	14	83	1.53
Güney Afrika	68	582	10.75
Güney Kore	63	554	10.23
Hindistan	83	662	12.23
Kolombiya	3	28	0.52
Malezya	41	297	5.49
Meksika	12	70	1.29
Peru	5	26	0.48
Polonya	2	20	0.37
Rusya	14	122	2.25
Suudi Arabistan	5	25	0.46
Şili	2	11	0.20
Tayland	10	58	1.07
Tayvan	48	451	8.33
Türkiye	6	46	0.85
Yunanistan	1	5	0.09
TOPLAM	715	5414	100

Çizelge 5 incelendiğinde, araştırmanın gelişmekte olan ülke olarak sınıflandırılan 19 ülke kapsamında gerçekleştirildiği gözlenmektedir. Bu ülkelerden sırasıyla en çok gözlem sayısı Çin, Hindistan, Güney Afrika ve Güney Kore ülkelerinden sağlanmıştır. En az gözlem sayısı ise sırasıyla Yunanistan, Şili, Polonya ve Kolombiya ülkelerinden elde edilmiştir.

Araştırmada tercih edilen yıllara ilişkin, işletmelerin yer aldığı ülkelere ilişkin ve işletmelerin faaliyet gösterdikleri endüstri alanlarına ilişkin kukla değişkenler oluşturulmuştur. Bu nedenle işletmelerin hangi endüstrilerde faaliyet gösterdiklerinin dağılımına yönelik bilgiler aşağıda Çizelge 6’da verilmiştir.

Çizelge 6: İşletmelerin Faaliyet Gösterdikleri Endüstri Alanlarına İlişkin Dağılım

Endüstri Adı	Gözlem Sayısı	Yüzde (%)
Havacılık ve Savunma	77	1.422239
Hava Taşımacılığı ve Lojistik	38	0.701884
Havayolları	37	0.683413
Oto Bileşenleri	138	2.548947
Otomobiller	111	2.05024
İçecekler	103	1.902475
Biyoteknoloji	74	1.366827
Yapı Ürünleri	24	0.443295
Kimyasal	285	5.26413

Ticari Hizmetler ve Malzemeler	54	0.997414
İletişim Ekipmanları	65	1.200591
İnşaat ve Mühendislik	196	3.620244
İnşaat Malzemeleri	163	3.010713
Konteynerler ve Ambalajlar	14	0.258589
Distribütörler	18	0.332471
Çeşitlendirilmiş Telekomünikasyon Hizmetleri	30	0.554119
Elektrik Hizmetleri	113	2.087181
Elektrik Ekipmanları	109	2.013299
Elektronik Gereçler, Aletler ve Bileşenler	152	2.807536
Enerji Ekipmanları ve Hizmetleri	41	0.757296
Eğlence	54	0.997414
Hisseli Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	58	1.071297
Yiyecek ve Temel Malzemeler Perakendeciliği	105	1.939416
Gıda Ürünleri	279	5.153306
Gaz Hizmetleri	45	0.831178
Sağlık Ekipmanları ve Malzemeleri	39	0.720355
Sağlık Sağlayıcıları ve Hizmetleri	108	1.994828
Oteller, Restoranlar ve Eğlence	101	1.865534
Dayanıklı Ev Eşyaları	80	1.477651
Ev Ürünleri	10	0.184706
Bilgi Teknolojileri Hizmetleri	50	0.923532
Bağımsız Güç ve Yenilebilir Elektrik Enerjileri	105	1.939416
Endüstriyel Gruplar	158	2.91836
Etkileşimli Medya ve Hizmetler	14	0.258589
İnternet ve Doğrudan Perakende Pazarlama	11	0.203177
Yaşam Bilimi Araçları ve Hizmetleri	21	0.387883
Makine	152	2.807536
Denizcilik	32	0.59106
Medya	50	0.923532
Metal ve Madencilik	457	8.441079
Çoklu Yardımcı Programlar	20	0.369413
Çok Satırlı Perakende	67	1.237532
Petrol, Gaz ve Tüketilebilir Yakıtlar	149	2.752124
Kağıt ve Orman Ürünleri	19	0.350942
Kişisel Ürünler	64	1.18212
Eczacılık	260	4.802364
Profesyonel Hizmetler	3	0.055412
Gayrimenkul Gelişimi ve Yönetimi	257	4.746952
Karayolu ve Demiryolu	49	0.905061
Yarı İletkenler ve Yarı İletken Ekipmanlar	105	1.939416
Yazılım	59	1.089767
Özel Perakende	119	2.198005
Teknoloji Donanımı, Depolama ve Çevre Bilimleri	72	1.329885
Tekstil, Giyim ve Lüks Ürünler	80	1.477651
Tütün	20	0.369413
Ticaret Şirketleri ve Distribütörler	49	0.905061
Ulaşım Altyapısı	134	2.475065
Su Hizmetleri	30	0.554119
Kablosuz Telekomünikasyon Hizmetleri	87	1.606945
TOPLAM	5414	100

Çizelge 6 incelendiğinde araştırma kapsamındaki işletmelerin toplamda 59 endüstri alanından olduğu görülmektedir. En yüksek gözlem sayısının elde edildiği endüstri alanlarının sırasıyla; metal ve madencilik, kimyasal, gıda ürünleri ve eczacılık alanları olduğu gözlenmiştir. En düşük gözlem sayısına sahip endüstri alanları ise sırasıyla; profesyonel hizmetler, ev ürünleri, internet ve doğrudan perakende pazarlama ve etkileşimli medya ve hizmetler endüstrileridir.

Araştırmada kullanılan değişkenlere ilişkin betimsel bulgular aşağıda Çizelge 7’de verilmiştir.

Çizelge 7: Araştırmada Kullanılan Değişkenlere İlişkin Betimsel Bulgular

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma
Bağımlı Değişkenler			
EBITDA	5414	19.206	1058.502
ROA	5414	6.700	501.823
TOBIN Q	5414	1.954	134.978
PD/DD	5414	3.275	234.664
Bağımsız Değişkenler			
Kamuyu Aydınlatma Skoru (ESG)	5414	29.997	962.255
Çevresel Skor	5414	20.109	1171.997
Sosyal Skor	5414	32.991	1202.103
Kurumsal Yönetim Skoru	5414	49.964	614.998
Kontrol Değişkenleri			
İşletme Büyüklüğü	5414	21.829	94.681
İşletmenin Yaşı	5382	3.223	54.659
Finansal Kaldıraç Oranı	5414	24841	1314.069
Cari Oran	5396	1.826	104.941
Big Four Denetim Durumu	5414	0.523	36.592
GSYIH	5414	9.013	58.017

Çizelge 7 incelendiğinde, araştırmada kullanılan değişkenlerden işletmenin yaşı ve cari oran haricindeki tüm değişkenlerinin gözlem sayılarının toplam gözlem sayısı ile aynı olduğu görülmektedir. Araştırmanın bağımlı değişkenleri olan EBITDA, ROA, TOBIN Q ve PD/DD değişkenlerinin ortalama değerleri sırasıyla; 19.206, 6.700, 1.954 ve 3.275’tir. Ayrıca bu değişkenlerin standart sapmaları sırasıyla; 1058.502, 501.823, 134.978 ve 234.664’tür. Araştırmanın bağımsız değişkenleri olan Kamuyu Aydınlatma Skoru, Çevresel Skor, Sosyal Skor ve Kurumsal Yönetim Skoru değişkenlerinin ortalamaları ise sırasıyla; 29.997, 20.109, 32.991 ve 49.964’tür. Bağımsız değişkenlerin standart sapmaları ise sırasıyla; 962.255, 1171.997, 1202.103 ve 614.998’dir. Son olarak araştırmanın kontrol değişkenleri olan İşletme Büyüklüğü, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran, Big Four Denetim Durumu ve GSYIH değişkenlerinin ortalamaları sırasıyla; 21.829, 3.223,

24.841, 1.826, 0.523 ve 9.013'tür. Ayrıca bu değişkenlerin standart sapmaları sırasıyla; 94.681, 54.659, 1314.069, 104.941, 36.592 ve 58.017'dir.

3.9.2. İstatistiki bulgular

Araştırma kapsamında, 2010-2019 dönem aralığına ait 19 gelişmekte olan ülkede faaliyet gösteren 715 işletmenin, dengesiz panel veri seti üzerinden panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Araştırmada analizlerin uygulanmasında STATA programından faydalanılmıştır.

İstatistiki bulgular, raporlamada şeffaflığın işletmelerin finansal performansların üzerindeki etkisini ortaya koyabilmek amacıyla gerçekleştirilen çeşitli analizleri kapsamaktadır. Bu kapsamda:

- i. Araştırmada kullanılan değişkenlerin birbirleri arasındaki korelasyonları test edilmiştir.
- ii. İşletmelerin kamuyu aydınlatma skorları dikkate alındığında, raporlamadaki şeffaflığın işletmelerin finansal performanslarına etkisi Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi ile analiz edilmiştir.
- iii. İşletmelerin kamuyu aydınlatma skorları dikkate alındığında, raporlamadaki şeffaflığın işletmelerin finansal performanslarına etkisi Driscoll ve Kraay Tahmincisi ile analiz edilmiştir.

3.9.2.1. Araştırmada kullanılan değişkenler arasındaki korelasyon analizi

Araştırmada şeffaflığın finansal performans üzerindeki olası etkisi tahmin edilmesi amaçlandığından, tahmin modelinde yer alan değişkenlerin öncelikle birbirleri arasındaki korelasyon düzeylerinin gözlenmesi gerekmektedir. Zira model içerisinde yüksek korelasyonlu değişkenlerin bulunması çoklu doğrusallık problemini ortaya çıkartacak ve tahmin analizi sonuçlarını olumsuz yönde etkileyecektir. Bu kapsamda araştırmada kullanılan değişkenler arasındaki korelasyon analizi sonuçları aşağıda Çizelge 8'de verilmiştir.

Çizelge 8: Araştırmada Kullanılan Değişkenler Arasındaki Korelasyon Analizi Sonuçları

Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
EBITDA (1)	1.000													
ROA (2)	0.328	1.000												
TOBIN Q (3)	0.135	0.569	1.000											
PD/DD (4)	0.079	0.492	0.879	1.000										
Kamuyu Aydınlatma Skoru (ESG) (5)	0.022	-0.066	-0.180	-0.138	1.000									
Çevresel Skor (6)	0.014	-0.077	-0.183	-0.151	0.959	1.000								
Sosyal Skor (7)	0.038	-0.034	-0.140	-0.103	0.873	0.749	1.000							
Kurumsal Yönetim Skoru (8)	0.023	-0.057	-0.137	-0.087	0.721	0.596	0.589	1.000						
İşletme Büyüklüğü (9)	0.020	-0.276	-0.490	-0.419	0.243	0.257	0.166	0.190	1.000					
İşletmenin Yaşı (10)	-0.046	-0.037	-0.083	-0.083	0.284	0.257	0.215	0.272	0.024	1.000				
Finansal Kaldıraç Oranı (11)	0.042	-0.462	-0.355	-0.218	0.039	0.037	0.025	0.067	0.348	0.006	1.000			
Cari Oran (12)	0.164	-0.254	0.323	0.131	-0.115	-0.109	-0.083	-0.130	-0.268	-0.026	-0.425	1.000		
Big Four Denetim Durumu (13)	0.026	-0.071	-0.204	-0.177	0.422	0.406	0.362	0.356	0.134	0.184	-0.019	-0.017	1.000	
GSYİH (14)	-0.089	-0.151	-0.197	-0.190	0.138	0.165	0.094	0.047	0.158	-0.025	0.010	0.037	0.461	1.000

Değişkenlerin birbirleri arasındaki korelasyon değerleri -1 ile +1 aralığında çıkacaktır. İki değişken arasındaki korelasyonun -1 olması halinde tam negatif bir korelasyondan söz edilebilir. Bir diğer ifadeyle bir değişken bir yöne hareket ederken diğer değişken tersi yönde hareket edecektir. İki değişken arasındaki korelasyonun +1 çıkması halinde ise tam tersi durum söz konusu olacak ve tam pozitif yönlü bir ilişki ortaya çıkacaktır. Bu durum da değişkenlerin aynı yönde hareket ettiğinin göstergesidir. Analiz edilecek olan tahmin modelinden verimli sonuçlar alınabilmesi için değişkenler arasındaki korelasyon değerlerinin sıfıra yakın değerler olması beklenmektedir. Birbiri ile korelasyonu yüksek olan değişkenlerin modelde yer alması modelin tahmin gücünü değiştirecek ve sonuçları anlamsızlaştıracaktır. Değişkenlerin korelasyon katsayı değerlerinin 0-0,35 ve -0,35-0 aralığında bulunması ile doğrusal ilişkilerinin olduğu ancak bu ilişkinin zayıf bir ilişki olduğundan söz edilebilir. Ayrıca 0,35-0,70 ve -0,35-(-0,70) aralığında değere sahip değişkenlerin orta düzeyde, 0,70-1 ve -0,70-(-1) aralığında değere sahip değişkenlerin ise yüksek düzeyde doğrusal ilişkiye sahip olduğunu savunmak mümkündür.

Çizelge 8 incelendiğinde bağımlı değişkenlerden TOBIN Q ve PD/DD değişkenlerinin korelasyon katsayısının 0.879 olduğu görülmektedir. Bu değer oldukça yüksek olarak kabul edilebilir. Ancak bu iki değişken de bağımlı değişken olduklarından aynı modelde yer almayacaklarından dolayı modellerin geçerliliğini olumsuz yönde etkilemeyecektir. Aynı durum araştırmanın bağımsız değişkenleri olan Kamuyu Aydınlatma Skoru (ESG), Çevresel Skor, Sosyal Skor ve Kurumsal Yönetim Skoru için de geçerlidir. Bu değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları da yüksek kabul edilebilecek oranlardadır. Ancak ilgili bağımsız değişkenler de aynı modelde yer almayacağından her biri için farklı modeller oluşturulacağından dolayı bu sonuçlar olumsuz bir duruma yol açmayacaktır. Her bir model içinde bir bağımlı bir de bağımsız değişken olacak şekilde 16 farklı model oluşturulacaktır. Ancak bu modeller içinde ortak olacak olan değişkenler kontrol değişkenleridir. Bu nedenle araştırmada kullanılan değişkenlerin korelasyon analizinde dikkat edilmesi gereken en önemli husus kontrol değişkenlerinin (İşletme Büyüklüğü, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran, Big Four Denetim Durumu ve GSYİH) birbirleri arasındaki korelasyon düzeyidir. Çizelgeye bakıldığında kontrol değişkenlerinin kendi aralarında, bağımlı ve bağımsız değişkenler ile yüksek düzeyde korelasyona sahip olmadığı görülmektedir.

3.9.2.2. Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) bilgilerinin raporlanmasındaki şeffaflığın işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile analizi

Raporlamadaki şeffaflığın işletmelerin finansal performanslarına etkisinin araştırılması için panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Panel veri analizi yatay kesit ve zaman serileri analizlerini birleştirmektedir. Araştırmada 2010-2019 yılları arasında 19 farklı ülkeden 59 farklı endüstriden toplam 715 işletme bulunmaktadır. Bu nedenle panel verinin analizler için kullanılması uygun olacaktır.

Panel veri analizinde farklı özelliklere sahip olan ve birbirlerine karşı birtakım avantajlarla birlikte dezavantajları da içeren pek çok tahmin yöntemi bulunmaktadır. Araştırmadan anlamlı sonuçlar elde edilebilmesi için şüphesiz en önemli husus araştırma modeline uygun tahmin yöntemlerinin tercih edilmesidir (Tatoğlu, 2020: 171).

Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi, kalıntıların bağımsız dağılımlı olması varsayımının esnekleştiği durumda tahminler yapmaktadır. Bu tahminci kalıntıların birim içerisinde korelasyonlu ve birimler arası korelasyonsuz olduğu durumda varsayımdan sapmalara karşı dirençli standart hatalar üretmektedir (Tatoğlu, 2018: 308). Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi heteroskedasite ve otokorelasyonun olması halinde dirençli tahmin sonuçları vermektedir (Tatoğlu, 2018: 340). Araştırma modelinin de yapısı gereği modelin tahmini için Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi tercih edilmiştir.

Çizelge 9: EBITDA ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken EBITDA	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Kamuyu Aydınlatma Skoru	.0853236	.0372325	2.29	0.022
İşletme Büyüklüğü	.2714408	.4738682	0.57	0.567
İşletmenin Yaşı	-.0798333	.6452737	-0.12	0.902
Finansal Kaldıraç Oranı	-.0000958	.0292728	-0.00	0.997
Cari Oran	1.496891	.4025095	3.72	0.000
Big Four Denetim Durumu	-1.388135	1.154966	-1.20	0.230
GSYİH	1.965762	1.605253	1.22	0.221
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R ²	0.4573	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı
				4635

Çizelge 9’da yer alan Prob>F değeri kurulmuş olan modelin anlamlı olup olmadığını ifade etmektedir. Eğer bu değer 0.05’ten küçükse kurulmuş olan model anlamlıdır. R² değeri ise bağımlı değişkende ortaya çıkan bir birimlik değişimin yüzde kaçının bağımsız

değişken ve kontrol değişkenlerinden açıklandığını göstermektedir. Arzu edilen R^2 değerinin mümkün olduğunca 1'e yakın olmasıdır. Fakat modele alınmayan sayısız değişken de bağımlı değişkeni açıklama gücüne sahip olduğundan bu oranın yakalanması oldukça güçtür. $p>|t|$ değeri modelde yer alan bağımsız değişkenin ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni tahmin ederken bağımlı değişkeni anlamlı bir şekilde açıklayıp açıklamadığını test etmektedir. Eğer $p>|t|$ değeri 0.05'ten küçükse bağımlı değişkeni istatistiki olarak anlamlı bir biçimde açıklama gücüne sahiptir. Tabloda yer alan katsayılar ise bağımsız değişkenin ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni açıklarken kurulan modeldeki katsayılarını ifade etmektedir. Eğer katsayı pozitif ise bağımlı değişken ile aralarında pozitif yönlü, negatif ise aralarında negatif yönlü bir ilişkiden söz edilebilir. Analizlere kukla değişkenler de dahil edildiğinden, Yıl Kuklaları, Ülke Kuklaları ve Endüstri Kuklaları değişkenlerinin yanında “Evet” ifadesi yer almaktadır. Bu ifade ilgili değişkenlerin modelde yer aldığını göstermektedir.

Çizelge 9 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R^2 değerinin %45.73 olduğu görülmektedir. Araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %46 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kamuyu Aydınlatma Skoru ile bağımlı değişken olan EBITDA arasındaki ilişkiye bakıldığında, $p>|t|$ değerinin 0.022 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Kamuyu Aydınlatma Skoru'nun katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kamuyu Aydınlatma Skorları arttıkça EBITDA sonuçları da artacaktır. Bu durum da işletmelerin bilgi paylaşımlarındaki şeffaflığının artmasının finansal performanslarını da yükselteceği beklentisini desteklemektedir. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise Cari Oran ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletme Büyüklüğü, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Big Four Denetim Durumu ve GSYİH değerleri ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 10: ROA ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken ROA	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Kamuyu Aydınlatma Skoru	.0585815	.0179753	3.26	0.001
İşletme Büyüklüğü	-.9483935	.2170535	-4.37	0.000
İşletmenin Yaşı	-.0480456	.2794729	-0.17	0.864
Finansal Kaldıraç Oranı	-.1107912	.0115651	-9.58	0.000
Cari Oran	.3211129	.1680982	1.91	0.057
Big Four Denetim Durumu	-.0811049	.4908295	-0.17	0.869
GSYİH	2.830367	1.094933	2.58	0.010
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.3435	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı 4635

Çizelge 10 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %34.35 olduğu görülmektedir. Kamuyu aydınlatma skoru ve kontrol değişkenlerinin ROA değişkenini yaklaşık %34 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kamuyu Aydınlatma Skoru ile bağımlı değişken olan ROA arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.001 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₂ hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Kamuyu Aydınlatma Skoru'nun katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kamuyu Aydınlatma Skoru arttıkça ROA sonucu da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı ve GSYİH ile ROA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile ROA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 11: TOBIN Q ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken TOBIN Q	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Kamuyu Aydınlatma Skoru	.0111005	.0048642	2.28	0.023
İşletme Büyüklüğü	-.5372544	.0558064	-9.63	0.000
İşletmenin Yaşı	-.0766271	.0602672	-1.27	0.204
Finansal Kaldıraç Oranı	-.0053416	.0025053	-2.13	0.033
Cari Oran	.1352164	.0444276	3.04	0.002
Big Four Denetim Durumu	.0056493	.1200914	0.05	0.962
GSYİH	1.181331	.1851322	6.38	0.000
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.5337	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı 4635

Çizelge 11 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %53.37 olduğu görülmektedir. Bu oran Kamuyu aydınlatma skoru ve kontrol değişkenlerinin TOBIN Q değişkenini yaklaşık %53 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kamuyu Aydınlatma Skoru ile bağımlı değişken olan TOBIN Q arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.023 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₃ hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Kamuyu Aydınlatma Skoru'nun katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kamuyu Aydınlatma Skoru arttıkça TOBIN Q sonucu da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve GSYİH ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı ve Big Four Denetim Durumu ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 12: PD/DD ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken PD/DD	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Kamuyu Aydınlatma Skoru	.0291975	.0110493	2.64	0.008
İşletme Büyüklüğü	-.9591488	.1179599	-8.13	0.000
İşletmenin Yaşı	-.1409764	.1207924	-1.17	0.244
Finansal Kaldıraç Oranı	.0047603	.0059994	0.79	0.428
Cari Oran	-.0228956	.0725856	-0.32	0.753
Big Four Denetim Durumu	-.0357604	.2107037	-0.17	0.865
GSYİH	2.022496	.467253	4.33	0.000
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.4283	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı
				4635

Çizelge 12 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %42.83 olduğu görülmektedir. Bu oran Kamuyu aydınlatma skoru ve kontrol değişkenlerinin PD/DD değişkenini yaklaşık %43 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kamuyu Aydınlatma Skoru ile bağımlı değişken olan PD/DD arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.008 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₄ hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Kamuyu Aydınlatma Skoru'nun katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kamuyu Aydınlatma Skoru arttıkça PD/DD sonucu da artacaktır.

Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü ve GSYİH ile PD/DD arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile PD/DD arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 13: EBITDA ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken EBITDA	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Çevresel Skor	.0520589	.0289183	1.80	0.072
İşletme Büyüklüğü	.3194008	.4722046	0.68	0.499
İşletmenin Yaşı	-.0584949	.6508344	-0.09	0.928
Finansal Kaldıraç Oranı	-.0008873	.0292592	-0.03	0.976
Cari Oran	1.499856	.4042813	3.71	0.000
Big Four Denetim Durumu	-1.248505	1.152894	-1.08	0.279
GSYİH	1.727493	1.610869	1.07	0.284
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.4560	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı
				4635

Çizelge 13 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %45.60 olduğu görülmektedir. Araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %46 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Çevresel Skor ile bağımlı değişken olan EBITDA arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.072 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₅ hipotezi kabul edilmemiştir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Çevresel Skorları EBITDA sonuçlarını istatistiki olarak anlamlı bir biçimde açıklamamaktadır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise Cari Oran ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletme Büyüklüğü, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Big Four Denetim Durumu ve GSYİH değerleri ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 14: ROA ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken ROA	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Çevresel Skor	.0363065	.0148509	2.44	0.015
İşletme Büyüklüğü	-.9172621	.2180047	-4.21	0.000
İşletmenin Yaşı	-.0338648	.2821823	-0.12	0.905
Finansal Kaldıraç Oranı	-.1112967	.0116281	-9.57	0.000
Cari Oran	.3234331	.1688791	1.92	0.056
Big Four Denetim Durumu	.0116176	.4879416	0.02	0.981
GSYIH	2.67166	1.105053	2.42	0.016
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.3410	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı 4635

Çizelge 14 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %34.10 olduğu görülmektedir. Çevresel Skor ve kontrol değişkenlerinin ROA değişkenini yaklaşık %34 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Çevresel Skor ile bağımlı değişken olan ROA arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.015 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₆ hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Çevresel Skor'un katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Çevresel Skoru arttıkça ROA sonucu da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı ve GSYIH ile ROA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile ROA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 15: TOBIN Q ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken TOBIN Q	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Çevresel Skor	.0089982	.0040358	2.23	0.026
İşletme Büyüklüğü	-.5381072	.0559464	-9.62	0.000
İşletmenin Yaşı	-.075705	.0603999	-1.25	0.210
Finansal Kaldıraç Oranı	-.005295	.0025061	-2.11	0.035
Cari Oran	.1367229	.0442925	3.09	0.002
Big Four Denetim Durumu	.0114029	.1202293	0.09	0.924
GSYIH	1.169607	.1848355	6.33	0.000
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.5337	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı 4635

Çizelge 15 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %53.37 olduğu görülmektedir. Bu oran Çevresel Skor ve kontrol değişkenlerinin TOBIN Q değişkenini yaklaşık %53 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Çevresel Skor ile bağımlı değişken olan TOBIN Q arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.026 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₇ hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Çevresel Skor'un katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Çevresel Skor arttıkça TOBIN Q sonucu da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve GSYİH ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı ve Big Four Denetim Durumu ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 16: PD/DD ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken PD/DD	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Çevresel Skor	.021205	.0090347	2.35	0.019
İşletme Büyüklüğü	-.9535426	.1190385	-8.01	0.000
İşletmenin Yaşı	-.1364992	.1219911	-1.12	0.264
Finansal Kaldıraç Oranı	.0047173	.0060404	0.78	0.435
Cari Oran	-.0201733	.0725126	-0.28	0.781
Big Four Denetim Durumu	-.00689	.211745	-0.03	0.974
GSYİH	1.970328	.4672911	4.22	0.000
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.4269	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı
				4635

Çizelge 16 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %42.69 olduğu görülmektedir. Bu oran Çevresel Skor ve kontrol değişkenlerinin PD/DD değişkenini yaklaşık %43 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Çevresel Skor ile bağımlı değişken olan PD/DD arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.019 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₈ hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Çevresel Skor'un katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Çevresel Skoru arttıkça PD/DD sonucu da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü ve GSYİH ile PD/DD

arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile PD/DD arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 17: EBITDA ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken EBITDA	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Sosyal Skor	.0435404	.025519	1.71	0.088
İşletme Büyüklüğü	.3890844	.4852576	0.80	0.423
İşletmenin Yaşı	-.0223148	.6476117	-0.03	0.973
Finansal Kaldıraç Oranı	-.0020231	.0293302	-0.07	0.945
Cari Oran	1.473467	.3994165	3.69	0.000
Big Four Denetim Durumu	-1.197824	1.155618	-1.04	0.300
GSYIH	1.58713	1.618136	0.98	0.327
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.4558	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı 4635

Çizelge 17 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %45.58 olduğu görülmektedir. Araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %46 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Sosyal Skor ile bağımlı değişken olan EBITDA arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.088 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₉ hipotezi kabul edilmemiştir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Sosyal Skorları EBITDA sonuçlarını istatistiki olarak anlamlı bir biçimde açıklamamaktadır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise Cari Oran ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletme Büyüklüğü, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Big Four Denetim Durumu ve GSYIH değerleri ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 18: ROA ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken ROA	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t	
Sosyal Skor	.0408934	.0110657	3.70	0.000	
İşletme Büyüklüğü	-.8919307	.2166054	-4.12	0.000	
İşletmenin Yaşı	-.0103709	.2800521	-0.04	0.970	
Finansal Kaldıraç Oranı	-.1115175	.0116041	-9.61	0.000	
Cari Oran	.3049863	.1690126	1.80	0.072	
Big Four Denetim Durumu	-.0109886	.4891648	-0.02	0.982	
GSYİH	2.648854	1.102234	2.40	0.017	
Yıl Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
R²	0.3432	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı	4635

Çizelge 18 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %34.32 olduğu görülmektedir. Sosyal skor ve kontrol değişkenlerinin ROA değişkenini yaklaşık %34 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Sosyal Skor ile bağımlı değişken olan ROA arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.000 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₁₀ hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Sosyal Skor'un katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Sosyal Skoru arttıkça ROA sonucu da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı ve GSYİH ile ROA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile ROA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 19: TOBIN Q ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken TOBIN Q	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t	
Sosyal Skor	.0056749	.0027645	2.05	0.040	
İşletme Büyüklüğü	-.5219719	.0540796	-9.65	0.000	
İşletmenin Yaşı	-.0691458	.0601574	-1.15	0.251	
Finansal Kaldıraç Oranı	-.0055918	.002521	-2.22	0.027	
Cari Oran	.132169	.044928	2.94	0.003	
Big Four Denetim Durumu	.0303517	.1184091	0.26	0.798	
GSYİH	1.132145	.1790872	6.32	0.000	
Yıl Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
R ²	0.5321	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı	4635

Çizelge 19 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %53.21 olduğu görülmektedir. Bu oran Sosyal Skor ve kontrol değişkenlerinin TOBIN Q değişkenini yaklaşık %53 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Sosyal Skor ile bağımlı değişken olan TOBIN Q arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.040 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₁₁ hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Sosyal Skor'un katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Sosyal Skor arttıkça TOBIN Q sonucu da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve GSYIH ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı ve Big Four Denetim Durumu ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 20: PD/DD ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken PD/DD	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Sosyal Skor	.0157863	.0060954	2.59	0.010
İşletme Büyüklüğü	-.9208517	.111567	-8.25	0.000
İşletmenin Yaşı	-.1214402	.1209225	-1.00	0.316
Finansal Kaldıraç Oranı	.0041489	.0060122	0.69	0.490
Cari Oran	-.0309147	.0743765	-0.42	0.678
Big Four Denetim Durumu	.0244814	.2104585	0.12	0.907
GSYIH	1.899255	.4612473	4.12	0.000
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.4251	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı
				4635

Çizelge 20 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %42.51 olduğu görülmektedir. Bu oran Sosyal Skor ve kontrol değişkenlerinin PD/DD değişkenini yaklaşık %43 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Sosyal Skor ile bağımlı değişken olan PD/DD arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.010 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₁₂ hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Sosyal Skor'un katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Sosyal Skoru arttıkça PD/DD sonucu da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü ve GSYIH ile PD/DD

arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile PD/DD arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 21: EBITDA ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken EBITDA	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Kurumsal Yönetim Skoru	.1641154	.0629507	2.61	0.009
İşletme Büyüklüğü	.3004329	.4773119	0.63	0.529
İşletmenin Yaşı	-.083553	.6356962	-0.13	0.895
Finansal Kaldıraç Oranı	-.0047861	.0290038	-0.17	0.869
Cari Oran	1.497813	.4006328	3.74	0.000
Big Four Denetim Durumu	-1.525724	1.137058	-1.34	0.180
GSYIH	1.932818	1.575728	1.23	0.220
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.4588	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı
				4635

Çizelge 21 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %45.88 olduğu görülmektedir. Araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %46 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kurumsal Yönetim Skoru ile bağımlı değişken olan EBITDA arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.009 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla H₁₃ hipotezi kabul edilmiştir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kurumsal Yönetim Skorları EBITDA sonuçlarını istatistiki olarak anlamlı bir biçimde açıklamaktadır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise Cari Oran ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletme Büyüklüğü, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Big Four Denetim Durumu ve GSYIH değerleri ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 22: ROA ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken ROA	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Kurumsal Yönetim Skoru	.061718	.02687	2.30	0.022
İşletme Büyüklüğü	-.8710813	.2184114	-3.99	0.000
İşletmenin Yaşı	-.0293515	.280207	-0.10	0.917
Finansal Kaldıraç Oranı	-.1138873	.01156	-9.85	0.000
Cari Oran	.3142408	.1689318	1.86	0.063
Big Four Denetim Durumu	.0006691	.4857921	0.00	0.999
GSYIH	2.603983	1.078015	2.42	0.016
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.3401	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı 4635

Çizelge 22 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %34.01 olduğu görülmektedir. Kurumsal Yönetim Skoru ve kontrol değişkenlerinin ROA değişkenini yaklaşık %34 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kurumsal Yönetim Skoru ile bağımlı değişken olan ROA arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.022 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₁₄ hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Kurumsal Yönetim Skoru'nun katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kurumsal Yönetim Skoru arttıkça ROA sonucu da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı ve GSYIH ile ROA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile ROA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 23: TOBIN Q ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken TOBIN Q	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Kurumsal Yönetim Skoru	.0097729	.0064663	1.51	0.131
İşletme Büyüklüğü	-.5204396	.0542006	-9.60	0.000
İşletmenin Yaşı	-.0722835	.0599823	-1.21	0.229
Finansal Kaldıraç Oranı	-.0059236	.0025176	-2.35	0.019
Cari Oran	.1336312	.0445242	3.00	0.003
Big Four Denetim Durumu	.0277912	.1175321	0.24	0.813
GSYIH	1.130749	.1794399	6.30	0.000
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.5315	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı 4635

Çizelge 23 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %53.15 olduğu görülmektedir. Bu oran Kurumsal Yönetim Skoru ve kontrol değişkenlerinin TOBIN Q değişkenini yaklaşık %53 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kurumsal Yönetim Skoru ile bağımlı değişken olan TOBIN Q arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.131 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. Dolayısıyla H₁₅ hipotezi kabul edilmemiştir. Kurumsal Yönetim Skoru TOBIN Q oranını açıklama gücüne sahip değildir. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve GSYIH ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı ve Big Four Denetim Durumu ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Çizelge 24: PD/DD ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken PD/DD	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Kurumsal Yönetim Skoru	.0320552	.0150759	2.13	0.034
İşletme Büyüklüğü	-.9220741	.1126387	-8.19	0.000
İşletmenin Yaşı	-.1321989	.1206184	-1.10	0.273
Finansal Kaldıraç Oranı	.003214	.0059708	0.54	0.591
Cari Oran	-.02613	.073083	-0.36	0.721
Big Four Denetim Durumu	.0005195	.2060697	0.00	0.998
GSYIH	1.914841	.4548056	4.21	0.000
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.4246	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı
				4635

Çizelge 24 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin %42.46 olduğu görülmektedir. Bu oran Kurumsal Yönetim Skoru ve kontrol değişkenlerinin PD/DD değişkenini yaklaşık %43 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kurumsal Yönetim Skoru ile bağımlı değişken olan PD/DD arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.034 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₁₆ hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Kurumsal Yönetim Skoru'nun katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kurumsal Yönetim Skoru arttıkça PD/DD sonucu da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü ve GSYIH ile PD/DD arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken,

İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile PD/DD arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

3.9.2.3. Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (esg) bilgilerinin raporlanmasındaki şeffaflığın işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisinin Driscoll ve Kraay tahmincisi ile analizi

Driscoll-Kraay Tahmincisi kurulan modelde heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon olması halinde tercih edilebilecek ilgili varsayımdan saplamalara dirençli bir tahmincidir. Ayrıca $N > T$ (İşletme Sayısı > Yıl) olduğu durumlarda daha geçerli sonuçlar vermektedir (Tatoğlu, 2018: 340). Araştırma 715 işletmeye ait 10 yıllık veri seti ile gerçekleştirildiğinden Driscoll-Kraay Tahmincisi'nin daha geçerli sonuçlar vermesi olasıdır. Bu nedenle hem daha güçlü bir analiz uygulamak hem de tercih edilen tahminciler arasındaki farkları ortaya koyarak daha geçerli yorumlar yapabilmek adına Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi'nin yanı sıra Driscoll-Kraay Tahmincisi ile de analizler gerçekleştirilmiş ve aşağıda sonuçlarına yer verilmiştir.

Çizelge 25: EBITDA ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken EBITDA	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Kamuyu Aydınlatma Skoru	.0853236	.0105758	8.07	0.000
İşletme Büyüklüğü	.2714408	.0380725	7.13	0.000
İşletmenin Yaşı	-.0798333	.2157449	-0.37	0.721
Finansal Kaldıraç Oranı	-.0000958	.0140107	-0.01	0.995
Cari Oran	1.496891	.1881859	7.95	0.000
Big Four Denetim Durumu	-1.388135	.2939246	-4.72	0.001
GSYİH	1.965762	.9155826	2.15	0.064
Yıl Kuklları	Evet			
Ülke Kuklları	Evet			
Endüstri Kuklları	Evet			
R²	0.4573	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı
				4635

Çizelge 25'te yer alan Prob>F değeri kurulmuş olan modelin anlamlı olup olmadığını ifade etmektedir. Eğer bu değer 0.05'ten küçükse kurulmuş olan model anlamlıdır. R² değeri ise bağımlı değişkende ortaya çıkan bir birimlik değişimin yüzde kaçının bağımsız değişken ve kontrol değişkenleri tarafından açıklandığını göstermektedir. Arzu edilen durum ise R² değerinin mümkün olduğunca 100'e yakın olmasıdır. Fakat modele alınmayan sayısız değişken de bağımlı değişkeni açıklama gücüne sahip olduğundan bu oranın yakalanması oldukça güçtür. p>|t| değeri modelde yer alan bağımsız değişkenin ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni tahmin ederken bağımlı değişkeni anlamlı bir şekilde açıklayıp

açıklamadığını test etmektedir. Eğer $p > |t|$ değeri 0.05'ten küçükse bağımlı değişkeni istatistiki olarak anlamlı bir biçimde açıklama gücüne sahiptir. Tabloda yer alan katsayılar ise, bağımsız değişkenin ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni açıklarken kurulan modeldeki katsayılarını ifade etmektedir. Eğer katsayı pozitif ise bağımlı değişken ile aralarında pozitif yönlü, negatif ise aralarında negatif yönlü bir ilişkiden söz edilebilir. Analizlere kukla değişkenler de dahil edildiğinden, Yıl Kuklaları, Ülke Kuklaları ve Endüstri Kuklaları değişkenlerinin yanında “Evet” ifadesi yer almaktadır. Bu ifade ilgili değişkenlerin modelde yer aldığını göstermektedir.

Çizelgeye bakıldığında bağımsız değişkenin ve kontrol değişkenlerinin katsayılarının Çizelge 9'da verilen Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi'nin sonuçlarıyla aynı olduğu görülmektedir. Ancak standart hatalara bakıldığında ise Driskoll-Kraay Tahmincisi ile elde edilen standart hataların Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi'nden elde edilen standart hatalara göre daha düşük olduğu gözlenmektedir. Bu durumun nedeni ise Driskoll-Kraay tahmincisinin varsayımdan sapmalar için daha dirençli bir yapıda olması ve birim sayısının zamandan fazla olmasından kaynaklanabilecek analiz sapmalarını da tolere edebilmesidir. Bu durum diğer sonuçlar için de geçerli olacaktır.

Çizelge 25 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R^2 değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %45.73 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran, araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %46 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kamuyu Aydınlatma Skoru ile bağımlı değişken olan EBITDA arasındaki ilişkiye bakıldığında, $p > |t|$ değerinin 0.000 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen bu sonuç da Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile aynıdır. Dolayısıyla H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Kamuyu Aydınlatma Skoru'nun katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kamuyu Aydınlatma Skorları arttıkça EBITDA sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı ve GSYİH değerleri ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlara kontrol değişkenleri özelinde analiz

sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir. Bunun sebebi Driscoll Kraay tahmincisinin daha dirençli bir tahminci olmasından dolayıdır. Dirençli tahminci tercihi modelde yer alan değişkenlerin modele olan katkılarının daha açık bir şekilde görülmesini sağlamıştır.

Çizelge 26: ROA ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken ROA	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t	
Kamuyu Aydınlatma Skoru	.0585815	.0037729	15.53	0.000	
İşletme Büyüklüğü	-.9483935	.0722236	-13.13	0.000	
İşletmenin Yaşı	-.0480456	.1643528	-0.29	0.777	
Finansal Kaldıraç Oranı	-.1107912	.0085539	-12.95	0.000	
Cari Oran	.3211129	.1103723	2.91	0.020	
Big Four Denetim Durumu	-.0811049	.1743249	-0.47	0.654	
GSYİH	2.830367	1.335284	2.12	0.067	
Yıl Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
R²	0.3435	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı	4635

Çizelge 26 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %34.35 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %35 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kamuyu Aydınlatma Skoru ile bağımlı değişken olan ROA arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.000 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde 0.001 olarak bulunmuştur. Dolayısıyla H₂ hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Kamuyu Aydınlatma Skoru'nun katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kamuyu Aydınlatma Skorları arttıkça ROA sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı ve Cari Oran ile ROA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı, Big Four Denetim Durumu ve GSYİH değerleri ile ROA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlara kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

Çizelge 27: TOBINQ ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken TOBIN Q	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Kamuyu Aydınlatma Skoru	.0111005	.0008906	12.46	0.000
İşletme Büyüklüğü	-.5372544	.0396319	-13.56	0.000
İşletmenin Yaşı	-.5372544	.0215626	-3.55	0.007
Finansal Kaldıraç Oranı	-.0053416	.0016252	-3.29	0.011
Cari Oran	.1352164	.0268772	5.03	0.001
Big Four Denetim Durumu	.0056493	.0339389	0.17	0.872
GSYİH	1.181331	.2163996	5.46	0.001
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.5337	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı
				4635

Çizelge 27 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %53.37 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %53 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kamuyu Aydınlatma Skoru ile bağımlı değişken olan TOBIN Q arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.000 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde 0.023 olarak bulunmuştur. Dolayısıyla H₃ hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Kamuyu Aydınlatma Skoru'nun katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kamuyu Aydınlatma Skorları arttıkça TOBIN Q sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve GSYİH ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, Big Four Denetim Durumu ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlara kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

Çizelge 28: PD/DD ile Kamuyu Aydınlatma Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken PD/DD	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t	
Kamuyu Aydınlatma Skoru	.0291975	.0024385	11.97	0.000	
İşletme Büyüklüğü	-.9591488	.0452914	-21.18	0.000	
İşletmenin Yaşı	-.1409764	.029873	-4.72	0.002	
Finansal Kaldıraç Oranı	.0047603	.0027704	1.72	0.124	
Cari Oran	-.0228956	.0320042	-0.72	0.495	
Big Four Denetim Durumu	-.0357604	.0912218	-0.39	0.705	
GSYİH	2.022496	.6094238	3.32	0.011	
Yıl Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
R ²	0.4283	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı	4635

Çizelge 28 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %42.83 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %43 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kamuyu Aydınlatma Skoru ile bağımlı değişken olan PD/DD arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.000 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde 0.008 olarak bulunmuştur. Dolayısıyla H₄ hipotezi kabul edilmiştir. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Kamuyu Aydınlatma Skoru'nun katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kamuyu Aydınlatma Skorları arttıkça PD/DD sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, İşletmenin Yaşı ve GSYIH ile PD/DD arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile PD/DD arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlarda kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

Çizelge 29: EBITDA ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken EBITDA	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Çevresel Skor	.0520589	.0068118	7.64	0.000
İşletme Büyüklüğü	.3194008	.0415951	7.68	0.000
İşletmenin Yaşı	-.0584949	.2117098	-0.28	0.789
Finansal Kaldıraç Oranı	-.0008873	.013974	-0.06	0.951
Cari Oran	1.499856	.1875111	8.00	0.000
Big Four Denetim Durumu	-1.248505	.2712624	-4.60	0.002
GSYİH	1.727493	.9354089	1.85	0.102
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.4560	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı
				4635

Çizelge 29 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %45.60 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %46 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Çevresel Skor ile bağımlı değişken olan EBITDA arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.000 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₅ hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde 0.072 olarak bulunmuştur. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde anlamsız olarak bulunan analiz sonucu standart hatalara karşı daha dirençli sonuçlar veren Driskall Kraay tahmincisinde anlamlı olarak bulunmuştur. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Çevresel Skor'un katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Çevresel Skorları arttıkça EBITDA sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, Finansal Kaldıraç Oranı, İşletmenin Yaşı ve GSYİH ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlarda kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

Çizelge 30: ROA ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken ROA	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t	
Çevresel Skor	.0363065	.0036006	10.08	0.000	
İşletme Büyüklüğü	-.9172621	.0685641	-13.38	0.000	
İşletmenin Yaşı	-.0338648	.1681933	-0.20	0.845	
Finansal Kaldıraç Oranı	-.1112967	.0085385	-13.03	0.000	
Cari Oran	.3234331	.1101832	2.94	0.019	
Big Four Denetim Durumu	.0116176	.1792873	0.06	0.950	
GSYİH	2.67166	1.333585	2.00	0.080	
Yıl Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
R ²	0.3410	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı	4635

Çizelge 30 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %34.10 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %34 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Çevresel Skor ile bağımlı değişken olan ROA arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.000 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₆ hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde 0.015 olarak bulunmuştur. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Çevresel Skor'un katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Çevresel Skorları arttıkça ROA sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı ve Cari Oran ile ROA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı, Big Four Denetim Durumu ve GSYİH ile ROA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlarda kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

Çizelge 31: TOBIN Q ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken TOBIN Q	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Çevresel Skor	.0089982	.0008003	11.24	0.000
İşletme Büyüklüğü	-.5381072	.0401126	-13.41	0.000
İşletmenin Yaşı	-.075705	.0215574	-3.51	0.008
Finansal Kaldıraç Oranı	-.005295	.0016436	-3.22	0.012
Cari Oran	.1367229	.0269226	5.08	0.001
Big Four Denetim Durumu	.0114029	.0352883	0.32	0.755
GSYİH	1.169607	.2157689	5.42	0.001
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.5337	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı
				4635

Çizelge 31 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %53.37 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %54 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Çevresel Skor ile bağımlı değişken olan TOBIN Q arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.000 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₇ hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde 0.026 olarak bulunmuştur. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Çevresel Skor'un katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Çevresel Skorları arttıkça TOBIN Q sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletmenin Yaşı, İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve GSYİH ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, Big Four Denetim Durumu ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlarda kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

Çizelge 32: PD/DD ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken PD/DD	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t	
Çevresel Skor	.021205	.001262	16.80	0.000	
İşletme Büyüklüğü	-.9535426	.0447082	-21.33	0.000	
İşletmenin Yaşı	-.1364992	.0295934	-4.61	0.002	
Finansal Kaldıraç Oranı	.0047173	.0027895	1.69	0.129	
Cari Oran	-.0201733	.0324209	-0.62	0.551	
Big Four Denetim Durumu	-.00689	.0917429	-0.08	0.942	
GSYİH	1.970328	.6110571	3.22	0.012	
Yıl Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
R ²	0.4269	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı	4635

Çizelge 32 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %42.69 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %43 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Çevresel Skor ile bağımlı değişken olan PD/DD arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.000 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₈ hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde 0.019 olarak bulunmuştur. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Çevresel Skor'un katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Çevresel Skorları arttıkça PD/DD sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletmenin Yaşı, İşletme Büyüklüğü ve GSYİH ile PD/DD arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile PD/DD arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlarda kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

Çizelge 33: EBITDA ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken EBITDA	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t	
Sosyal Skor	.0435404	.0050902	8.55	0.000	
İşletme Büyüklüğü	.3890844	.0421476	9.23	0.000	
İşletmenin Yaşı	-.0223148	.2226316	-0.10	0.923	
Finansal Kaldıraç Oranı	-.0020231	.0140246	-0.14	0.889	
Cari Oran	1.473467	.1889594	7.80	0.000	
Big Four Denetim Durumu	-1.197824	.2748336	-4.36	0.002	
GSYİH	1.58713	.9419257	1.68	0.130	
Yıl Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
R ²	0.4558	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı	4635

Çizelge 33 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %45.58 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %46 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Sosyal Skor ile bağımlı değişken olan EBITDA arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.000 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₉ hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde 0.088 olarak bulunmuştur. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde anlamsız olarak bulunan analiz sonucu standart hatalara karşı daha dirençli sonuçlar veren Driskall Kraay tahmincisinde anlamlı olarak bulunmuştur. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Sosyal Skor'un katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Sosyal Skorları arttıkça EBITDA sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı ve GSYİH ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlarda kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

Çizelge 34: ROA ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken ROA	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Sosyal Skor	.0408934	.0031734	12.89	0.000
İşletme Büyüklüğü	-.8919307	.0705725	-12.64	0.000
İşletmenin Yaşı	-.0103709	.1617353	-0.06	0.950
Finansal Kaldıraç Oranı	-.1115175	.0084329	-13.22	0.000
Cari Oran	.3049863	.1127544	2.70	0.027
Big Four Denetim Durumu	-.0109886	.1609364	-0.07	0.947
GSYİH	2.648854	1.33839	1.98	0.083
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.3432	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı
				4635

Çizelge 34 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %34.32 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %34 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Sosyal Skor ile bağımlı değişken olan ROA arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.000 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₁₀ hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde de 0.000 olarak bulunmuştur. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Sosyal Skor'un katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Sosyal Skorları arttıkça ROA sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı ve Cari Oran ile ROA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı, Big Four Denetim Durumu ve GSYİH ile ROA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlarda kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

Çizelge 35: TOBIN Q ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken TOBIN Q	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Sosyal Skor	.0056749	.0012142	4.67	0.002
İşletme Büyüklüğü	-.5219719	.0386905	-13.49	0.000
İşletmenin Yaşı	-.0691458	.0212915	-3.25	0.012
Finansal Kaldıraç Oranı	-.0055918	.0016535	-3.38	0.010
Cari Oran	.132169	.0271883	4.86	0.001
Big Four Denetim Durumu	.0303517	.0332905	0.91	0.389
GSYİH	1.132145	.2223503	5.09	0.001
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.5321	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı
				4635

Çizelge 35 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %53.21 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %53 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Sosyal Skor ile bağımlı değişken olan TOBIN Q arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.002 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₁₁ hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde de 0.040 olarak bulunmuştur. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Sosyal Skor'un katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Sosyal Skorları arttıkça TOBIN Q sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletmenin Yaşı, İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve GSYİH ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, Big Four Denetim Durumu ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlarda kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

Çizelge 36: PD/DD ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken PD/DD	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t
Sosyal Skor	.0157863	.002363	6.68	0.000
İşletme Büyüklüğü	-.9208517	.0430334	-21.40	0.000
İşletmenin Yaşı	-.1214402	.0300879	-4.04	0.004
Finansal Kaldıraç Oranı	.0041489	.0028033	1.48	0.177
Cari Oran	-.0309147	.0319515	-0.97	0.362
Big Four Denetim Durumu	.0244814	.0928771	0.26	0.799
GSYIH	1.899255	.629196	3.02	0.017
Yıl Kuklaları	Evet			
Ülke Kuklaları	Evet			
Endüstri Kuklaları	Evet			
R²	0.4251	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı
				4635

Çizelge 36 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %42.51 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %43 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Sosyal Skor ile bağımlı değişken olan PD/DD arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.000 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₁₂ hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde de 0.010 olarak bulunmuştur. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Sosyal Skor'un katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Sosyal Skorları arttıkça PD/DD sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletmenin Yaşı, İşletme Büyüklüğü ve GSYIH ile PD/DD arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile PD/DD arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlarda kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

Çizelge 37: EBITDA ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken EBITDA	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t	
Kurumsal Yönetim Skoru	.1641154	.0208509	7.87	0.000	
İşletme Büyüklüğü	.3004329	.0478656	6.28	0.000	
İşletmenin Yaşı	-.083553	.2203127	-0.38	0.714	
Finansal Kaldıraç Oranı	-.0047861	.0141918	-0.34	0.745	
Cari Oran	1.497813	.18545	8.08	0.000	
Big Four Denetim Durumu	-1.525724	.3648568	-4.18	0.003	
GSYİH	1.932818	.9058932	2.13	0.065	
Yıl Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
R ²	0.4588	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı	4635

Çizelge 37 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %45.88 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %46 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kurumsal Yönetim Skoru ile bağımlı değişken olan EBITDA arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.000 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₁₃ hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde de 0.009 olarak bulunmuştur. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Kurumsal Yönetim Skoru'nun katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kurumsal Yönetim Skorları arttıkça EBITDA sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı ve GSYİH ile EBITDA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlarda kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

Çizelge 38: ROA ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken ROA	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t	
Kurumsal Yönetim Skoru	.061718	.0086207	7.16	0.000	
İşletme Büyüklüğü	-.8710813	.0716445	-12.16	0.000	
İşletmenin Yaşı	-.0293515	.170703	-0.17	0.868	
Finansal Kaldıraç Oranı	-.1138873	.0082463	-13.81	0.000	
Cari Oran	.3142408	.1164715	2.70	0.027	
Big Four Denetim Durumu	.0006691	.177995	0.00	0.997	
GSYİH	2.603983	1.340531	1.94	0.088	
Yıl Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
R²	0.3401	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı	4635

Çizelge 38 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %34.01 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %34 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kurumsal Yönetim Skoru ile bağımlı değişken olan ROA arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.000 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₁₄ hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde de 0.022 olarak bulunmuştur. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Kurumsal Yönetim Skoru'nun katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kurumsal Yönetim Skorları arttıkça ROA sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı ve Cari Oran ile ROA arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, İşletmenin Yaşı, Big Four Denetim Durumu ve GSYİH ile ROA arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlarda kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

Çizelge 39: TOBIN Q ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken TOBIN Q	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t	
Kurumsal Yönetim Skoru	.0097729	.0033489	2.92	0.019	
İşletme Büyüklüğü	-.5204396	.0381612	-13.64	0.000	
İşletmenin Yaşı	-.0722835	.0218336	-3.31	0.011	
Finansal Kaldıraç Oranı	-.0059236	.0016508	-3.59	0.007	
Cari Oran	.1336312	.0272788	4.90	0.001	
Big Four Denetim Durumu	.0277912	.0351741	0.79	0.452	
GSYİH	1.130749	.2140022	5.28	0.001	
Yıl Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
R ²	0.5315	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı	4635

Çizelge 39 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %53.15 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %53 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kurumsal Yönetim Skoru ile bağımlı değişken olan TOBIN Q arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.019 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₁₅ hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde de 0.131 olarak bulunmuştur. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde anlamsız olarak bulunan analiz sonucu standart hatalara karşı daha dirençli sonuçlar veren Driskall Kraay tahmincisinde anlamlı olarak bulunmuştur. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Kurumsal Yönetim Skoru'nun katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kurumsal Yönetim Skorları arttıkça TOBIN Q sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletmenin Yaşı, İşletme Büyüklüğü, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve GSYİH ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, Big Four Denetim Durumu ile TOBIN Q arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlarda kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

Çizelge 40: PD/DD ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken PD/DD	Katsayı	Driscoll/Kraay Standart Hata	t İstatistiği	p> t	
Kurumsal Yönetim Skoru	.0320552	.0062397	5.14	0.001	
İşletme Büyüklüğü	-.9220741	.0430393	-21.42	0.000	
İşletmenin Yaşı	-.1321989	.0302782	-4.37	0.002	
Finansal Kaldıraç Oranı	.003214	.0028644	1.12	0.294	
Cari Oran	-.02613	.0331691	-0.79	0.454	
Big Four Denetim Durumu	.0005195	.0963637	0.01	0.996	
GSYİH	1.914841	.6038385	3.17	0.013	
Yıl Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
R ²	0.4246	Prob>F	0.000	Gözlem Sayısı	4635

Çizelge 40 incelendiğinde modelin Prob>F değeri 0.000 olduğundan genel olarak kurulan modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Çizelgeye bakıldığında R² değerinin Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi ile yapılan analizde olduğu gibi %42.46 olduğu görülmektedir. Bu durum da analizlerin geçerliliğini ve anlamlılığını tasdik etmektedir. İlgili oran araştırma modelinde yer alan bağımsız değişken ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni yaklaşık %42 oranla açıklayabildiğini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olan Kurumsal Yönetim Skoru ile bağımlı değişken olan PD/DD arasındaki ilişkiye bakıldığında, p>|t| değerinin 0.001 olmasından dolayı %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla H₁₆ hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuç Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinde de 0.034 olarak bulunmuştur. Anlamlı çıkan bu ilişkinin yönüne bakıldığında ise Kurumsal Yönetim Skoru'nun katsayısının pozitif olması nedeniyle pozitif yönlü olduğu söylenebilir. Bir diğer ifadeyle işletmelerin Kurumsal Yönetim Skorları arttıkça PD/DD sonuçları da artacaktır. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise İşletmenin Yaşı, İşletme Büyüklüğü, ve GSYİH ile PD/DD arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanırken, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran ve Big Four Denetim Durumu ile PD/DD arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır. Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinden elde edilen sonuçlarda kontrol değişkenleri özelinde analiz sonuçlarının farklılaştığı görülmektedir.

SONUÇ

İşletmelerin finansal performanslarının sürdürülebilir olmasının sağlanabilmesi için işletmelerin faaliyetlerinde hangi konulara dikkat etmesi ve dikkat etmesi gereken konular çerçevesinde hangi uygulamalara yönelmesi gerektiği hususu araştırmanın konusunun seçimindeki en önemli motivasyon unsuru olmuştur. Zira pek çok işletme finansal performanslarını sürdürülebilir hale getirebilme konusunda gerekli olan birtakım hedef ve beklentileri yerine getirememekte, dolayısıyla finansal performansları da yeterli seviyelere ulaşmamaktadır.

İşletmelerin finansal performanslarını etkileyen unsurlar ile ilgili yapılan çalışmalarda, işletmelerin şeffaflık düzeyleri ile finansal performansları arasındaki ilişki vurgulanmış ve bu ilişkinin olumlu ya da olumsuz olduğu yönünde sonuçlar elde edilmiştir. Yapılan önceki çalışmalardan farklı olarak araştırmada, işletmelerin finansal performansları üzerinde, işletmelerin finansal olmayan, çevresel, sosyal, kurumsal yönetim bilgilerini içeren ve paydaşlarına sundukları raporlardaki şeffaflık düzeylerinin etkisi araştırılmış ve finansal performans ile şeffaflık arasındaki ilişki incelenmiştir.

Araştırma kapsamında 2010-2019 yılları arasında 19 gelişmekte olan ülkede, 59 farklı endüstride faaliyet gösteren toplam 715 işletme analizlere dahil edilmiştir. Finansal olmayan bilgilerin raporlanmasındaki şeffaflığın işletmelerin finansal performansına etkisi incelendiğinden, bağımlı değişken olarak; muhasebe temelli finansal performans göstergelerinden EBITDA ve ROA, piyasa temelli finansal performans göstergelerinden ise TOBIN Q ve PD/DD oranları tercih edilmiştir. Bağımsız değişken olarak da işletmelerin Kamuyu Aydınlatma Skoru (ESG), Çevresel Skoru, Sosyal Skoru ve Kurumsal Yönetim Skoru ele alınarak 16 farklı hipotez ve model oluşturularak analizler gerçekleştirilmiştir.

Araştırma modellerinde yer alan bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenleri arasında çoklu doğrusallık problemi olmaması gerektiğinden ve değişkenler arasındaki ilişkinin incelenebilmesi için değişkenler arasındaki korelasyon test edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre;

- i. TOBIN Q ve PD/DD değişkenlerinin korelasyon katsayısının 0.879 olduğu görülmektedir. Bu değer oldukça yüksek olarak kabul edilebilir. Ancak bu iki değişken de bağımlı değişken olduklarından ve aynı modelde yer almadıklarından modellerin geçerliliğini olumsuz yönde etkilemeyecektir. İki değişken de piyasa

temelli finansal performans göstergeleri olduğundan bu durum olağan bir durum olarak kabul edilebilir.

- ii. Kamuyu Aydınlatma Skoru (ESG); Çevresel Skor, Sosyal Skor ve Kurumsal Yönetim Skorları aynı temelde hesaplandığından, bu değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarının yüksek olması olağan bir durumdur. Ulaşılan sonuçlar da yüksek kabul edilebilecek oranlardır. Ancak ilgili bağımsız değişkenler de aynı modelde yer almadığından ve her biri için farklı modeller oluşturulduğundan bu sonuçlar çoklu doğrusallık problemi oluşturmayacaktır.
- iii. İşletme Büyüklüğü, İşletmenin Yaşı, Finansal Kaldıraç Oranı, Cari Oran, Big Four Denetim Durumu ve GSYIH kontrol değişkenlerinin kendi aralarında, bağımlı ve bağımsız değişkenler ile yüksek düzeyde korelasyona sahip olmadığı görülmüştür.

Araştırma kapsamında asıl olarak işletmelerin bağımsız değişkenler olan kamuyu aydınlatma skoru, çevresel skor, sosyal skor ve kurumsal yönetim skorlarının finansal performans göstergeleri olan EBITDA, ROA, TOBIN Q ve PD/DD oranları üzerindeki tahmin güçleri incelenmiştir. Bu inceleme için ise panel veriye uygun dirençli tahminci yöntemlerinden Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi ile Driskoll-Kraay Tahmincisi kullanılarak modeller analiz edilmiştir. Oluşturulan modellerin tümünün anlamlı olduğu görülmüştür.

Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi'ne göre elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir;

- i. İşletmelerin Kamuyu Aydınlatma Skorlarının, EBITDA, ROA, TOBIN Q ve PD/DD oranlarını istatistiki olarak anlamlı bir şekilde açıkladığı gözlenmiştir (p değerleri sırasıyla; 0.022, 0.001, 0.023, 0.008). Bu nedenle H_1 , H_2 , H_3 ve H_4 hipotezleri kabul edilmiştir. Oluşturulan modellerin ise bağımlı değişkenleri tahmin edebilme oranları sırasıyla; %45.73, %34.35, %53.37, %42.83 olarak tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlar işletmelerin Kamuyu Aydınlatma Skoru'nun yükselmesiyle birlikte EBITDA, ROA, TOBIN Q ve PD/DD oranlarının yükseleceğini dolayısıyla finansal performansının da artacağını göstermektedir.
- ii. İşletmelerin Çevresel Skorlarının, EBITDA oranını istatistiki olarak anlamlı bir şekilde açıklayamadığı (p değeri 0.072), ROA, TOBIN Q ve PD/DD oranlarını ise istatistiki olarak anlamlı bir şekilde açıkladığı gözlenmiştir (p değerleri sırasıyla; 0.015, 0.026, 0.019). Bu nedenle H_5 hipotezi kabul edilemezken, H_6 , H_7 ve H_8 hipotezleri kabul edilmiştir. Oluşturulan modellerin ise bağımlı değişkenleri tahmin

edebilme oranları sırasıyla; %45.60, %34.10, %53.37, %42.69 olarak tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlar işletmelerin Çevresel Skoru'nun yükselmesiyle birlikte EBITDA sonuçlarına bir etkisi olmayacağını ancak ROA, TOBIN Q ve PD/DD değeri sonuçlarına anlamlı ve pozitif yönlü bir katkı sağlayacağını göstermektedir. Ulaşılan sonuçlara göre işletmelerin Çevresel Skorunun artmasıyla finansal performansının da artacağı söylenebilir.

- iii. İşletmelerin Sosyal Skorlarının, EBITDA oranını istatistiki olarak anlamlı bir şekilde açıklayamadığı (p değeri 0.088), ROA, TOBIN Q ve PD/DD oranlarını ise istatistiki olarak anlamlı bir şekilde açıkladığı gözlenmiştir (p değerleri sırasıyla; 0.000, 0.040, 0.010). Bu nedenle H_9 hipotezi kabul edilemezken, H_{10} , H_{11} ve H_{12} hipotezleri kabul edilmiştir. Oluşturulan modellerin ise bağımlı değişkenleri tahmin edebilme oranları sırasıyla; %45.58, %34.32, %53.21, %42.51 olarak tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlar işletmelerin Sosyal Skoru'nun yükselmesiyle birlikte EBITDA sonuçlarına bir etkisi olmayacağını ancak ROA, TOBIN Q ve PD/DD değeri sonuçlarına anlamlı ve pozitif yönlü bir katkı sağlayacağını göstermektedir. Ulaşılan sonuçlara göre işletmelerin Sosyal Skorunun artmasıyla finansal performansının da artacağı söylenebilir.
- iv. İşletmelerin Kurumsal Yönetim Skorlarının, EBITDA, ROA, ve PD/DD (p değerleri sırasıyla; 0.009, 0.022, 0.034) oranlarını istatistiki olarak anlamlı bir şekilde açıkladığını, TOBIN Q oranını ise anlamlı bir şekilde açıklayamadığı (p değeri 0.131) gözlenmiştir. Bu nedenle H_{13} , H_{14} ve H_{16} hipotezleri kabul edilirken H_{15} hipotezi kabul edilememiştir. Oluşturulan modellerin ise bağımlı değişkenleri tahmin edebilme oranları sırasıyla; %45.88, %34.01, %53.15, %42.83 olarak tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlar işletmelerin Kurumsal Yönetim Skoru'nun yükselmesiyle birlikte EBITDA, ROA ve PD/DD değeri sonuçlarına anlamlı ve pozitif yönlü bir katkı sağlayacağını ancak TOBIN Q sonuçlarına bir etkisi olmayacağını göstermektedir. Ulaşılan sonuçlara göre işletmelerin Kurumsal Yönetim Skorunun artmasıyla finansal performansının da artacağı söylenebilir.

Driskoll-Kraay Tahmincisi'ne göre elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir;

- i. İşletmelerin Kamuyu Aydınlatma Skorlarının, EBITDA, ROA, TOBIN Q ve PD/DD oranlarını istatistiki olarak anlamlı bir şekilde açıkladığı gözlenmiştir (p değerleri sırasıyla; 0.000, 0.000, 0.000, 0.000). Bu nedenle H_1 , H_2 , H_3 ve H_4 hipotezleri kabul edilmiştir. Oluşturulan modellerin ise bağımlı değişkenleri tahmin edebilme oranları

sırasıyla; %45.73, %34.35, %53.37, %42.83 olarak tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlar işletmelerin Kamuyu Aydınlatma Skoru'nun yükselmesiyle birlikte EBITDA, ROA, TOBIN Q ve PD/DD oranlarının yükseleceğini dolayısıyla finansal performansının da artacağını göstermektedir.

- ii. İşletmelerin Çevresel Skorlarının, EBITDA, ROA, TOBIN Q ve PD/DD oranlarını istatistiki olarak anlamlı bir şekilde açıkladığı gözlenmiştir (p değerleri sırasıyla; 0.000, 0.000, 0.000, 0.000). Bu nedenle H₅, H₆, H₇ ve H₈ hipotezleri kabul edilmiştir. Oluşturulan modellerin ise bağımlı değişkenleri tahmin edebilme oranları sırasıyla; %45.60, %34.10, %53.37, %42.69 olarak tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlar işletmelerin Çevresel Skoru'nun yükselmesiyle birlikte EBITDA, ROA, TOBIN Q ve PD/DD oranlarının yükseleceğini dolayısıyla finansal performansının da artacağını göstermektedir.
- iii. İşletmelerin Sosyal Skorlarının, EBITDA, ROA, TOBIN Q ve PD/DD oranlarını istatistiki olarak anlamlı bir şekilde açıkladığı gözlenmiştir (p değerleri sırasıyla; 0.000, 0.000, 0.002, 0.000). Bu nedenle H₉, H₁₀, H₁₁ ve H₁₂ hipotezleri kabul edilmiştir. Oluşturulan modellerin ise bağımlı değişkenleri tahmin edebilme oranları sırasıyla; %45.58, %34.32, %53.21, %42.51 olarak tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlar işletmelerin Sosyal Skoru'nun yükselmesiyle birlikte EBITDA, ROA, TOBIN Q ve PD/DD oranlarının yükseleceğini dolayısıyla finansal performansının da artacağını göstermektedir.
- iv. İşletmelerin Kurumsal Yönetim Skorlarının, EBITDA, ROA, TOBIN Q ve PD/DD oranlarını istatistiki olarak anlamlı bir şekilde açıkladığı gözlenmiştir (p değerleri sırasıyla; 0.000, 0.000, 0.019, 0.001). Bu nedenle H₁₃, H₁₄, H₁₅ ve H₁₆ hipotezleri kabul edilmiştir. Oluşturulan modellerin ise bağımlı değişkenleri tahmin edebilme oranları sırasıyla; %45.88, %34.01, %53.15, %42.46 olarak tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlar işletmelerin Kurumsal Yönetim Skoru'nun yükselmesiyle birlikte EBITDA, ROA, TOBIN Q ve PD/DD oranlarının yükseleceğini dolayısıyla finansal performansının da artacağını göstermektedir.

Elde edilen tüm bulgular sonucunda; işletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularındaki finansal olmayan bilgilerini paydaşlarına sunmaları hususundaki şeffaflık düzeylerinin, işletmelerin finansal performanslarını olumlu yönde etkilediğine ulaşılmıştır. Ulaşılan sonuçlar Gillan vd. (2010), Friede vd. (2015), Tarmuji vd. (2016), Yu vd. (2018), Xie vd. (2019), Huang (2021), Mohammad ve Wasiuzzaman (2021), Şişman ve

Çankaya (2021), Chen ve Xie (2022), Çetenak vd. (2022), Xiao (2023) tarafından bulunan sonuçlara paraleldir. Garcia vd. (2017), Grisales ve Caracuel (2021) tarafından ulaşılan sonuçların ise aksi yönünde sonuçlar elde edilmiştir.

Son cümle olarak; işletmelerin finansal performanslarını olumlu yönde geliştirebilmeleri için çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularındaki finansal olmayan bilgilerinin raporlanmasındaki şeffaflık düzeylerini arttırmaları gerekmektedir. Ayrıca standart düzenleyici kuruluşların (IASB, ISSB, KGK vb.) işletmelerin finansal olmayan bilgilerini raporlanmalarındaki şeffaflığı arttırabilmek için standartlar geliştirmeleri ve işletmeleri bu yönde teşvik etmeleri, işletmelerin finansal performanslarını yükseltmelerine önemli bir destek olacaktır. Gönüllü raporlama düzenlemelerinin yanında zorunlu raporlama düzenlemelerinin hazırlanmasıyla da işletmelerin paydaşlarının ihtiyacı olan bilgilerin ulaşılabilirliği kolaylaştırılarak ve bilgi asimetrisini azaltarak yine dolaylı olarak işletmelerin finansal performansına olumlu yönde bir katkı sağlanabilir.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

- AKTAN, C. C. (2007). *Kurumsal Sosyal Sorumluluk*, İstanbul, İGİAD.
- AKTAN, C. C., ve BÖRÜ, D. (2007). *Kurumsal Sosyal Sorumluluk: İşletmeler Ve Sosyal Sorumluluk*. Coşkun Can Aktan (Ed.), İGİAD Yayını: İstanbul.
- ALP, A., KILIÇ, S. (2014). *Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli* (1.Baskı). İstanbul: Doğan Kitap.
- ANAND, S. (2008). *Essentials of Corporate Governance*, USA, John Wiley&Sons.
- ARAS, G., SARIOĞLU, G. U. (2015). *Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama*, TUSİAD, Yayın No: T/2015, 10-567.
- ARAS, G., TEZCAN, N., FURTUNA, Ö. K., KAZAK, E. H. (2020). *Sürdürülebilirlik Değerlemesinde Yeni Yaklaşım Çok Boyutlu Kurumsal Sürdürülebilirlik Bankacılık Sektörü Değerlemesi*. İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi Finans Kurumsal Yönetim ve Sürdürülebilirlik Merkezi (CFGS) Yayınları.
- BERLE, A. A., MEANS, G. G. C. (1932). *The Modern Corporation And Private Property*. Transaction Publishers: London.
- BESLER, S. (2009). *Kurumsal Sürdürülebilirlik*, Besler, S. (ed.), Yönetim Yaklaşımlarıyla Kurumsal Sürdürülebilirlik, Beta Yayınları: İstanbul, 1-18.
- BOARD, J., SUTCLIFFE, C., WELLS, S. (2002). *Transparency And Fragmentation: Financial Market Regulation in a Dynamic Environment*. Plagrave Macmillan: Gordonsville, USA.
- BORGIA, F. (2005). *Corporate Governance&Transparency Role of Disclosure: How Prevent New Financial Scandals and Crimes?* American University Transnational Crime and Corruption Center School of International Service: Washington DC.
- BOWEN, H. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*, New York, Harper.
- BUSTAMANTE, S., PIZZUTILO, F., MARTINOVIC, M., OLARTE, S. H. (2021). *Corporate Social Responsibility and Employer Attractiveness*. Cham, Springer.
- CEMALCILAR, Ö., S. ÖNCE. (1999). *Muhasebenin Kuramsal Yapısı*. Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları: Eskişehir.
- ÇAĞLAR, İ. (2013). *Küresel normlu çağdaş değişim yönetimi aracı olarak örgüt geliştirme*. Nobel: Ankara.

- DEEGAN C. (2004). *Financial Accounting Theory*. McGraw-Hill Australia: NSW.
- DEEGAN, C. M., UNERMAN, J. (2011). *Financial accounting theory*. Maidenhead, Berkshire: McGraw Hill Education.
- DEEGAN C. (2014). *An Overview Of Legitimacy Theory As Applied Within The Social And Environmental Accounting Literature*. In Sustainability Accounting and Accountability, Bebbington J, Unerman J, O'Dwyer B (eds). Routledge: New York, United States; 248–272.
- DELOITTE (2014). *Anonim ve Limited Şirketler İçin Yıllık Faaliyet Raporu Hazırlama Kılavuzu*. Deloitte Danışmanlık A.Ş.: İstanbul.
- DİNÇER, B. (2022). *Sürdürülebilirlik Raporlarının Meşruiyet Teorisi Kapsamında Değerlendirilmesi*. Muhasebe, Finans ve Denetim Alanlarında Kritik Yaklaşımlar, 39.
- ERCAN, M. VE BAN, Ü. (2018). *Değere Dayalı İşletme Finansmanı ve Finansal Yönetim*. Gazi Kitabevi: Ankara.
- ESMERAY, A. (2022). *Küresel Risk Ortamında Değişen Raporlama Anlayışı: Finansal Olmayan Raporlama*. Yakup Aslan, Özgür Özkan (Ed.). Efe Akademik Yayıncılık: İstanbul.
- FREEMAN, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
- FRIEDMAN, M. (1962). *Capitalism and Freedom*. London: The University of Chicago Press.
- GÖBEL, E. (2006). *Unternehmensethik: Grundlagen und praktische Umsetzung*, Stuttgart: Lucius & Lucius.
- HERZIG, C., SCHALTEGGER, S. (2006). *Corporate Sustainability Reporting. An Overview*. Sustainability Accounting and Reporting, Ed. Stefan Schaltegger, Martin Bennett, Roger Burritt, Springer Dordrecht, 2006, s.301-324.
- HERZIG, C., SCHALTEGGER, S. (2011). *Corporate Sustainability Reporting*. Sustainability Communication, Ed. Jasmin Gudemann, Gerd, Springer Netherlands, 2011, s.151-169.
- İPÇİOĞLU, İ. VE DİĞ. (2008). *VIII: Güncel Yönetim Yaklaşımları*. Seçkin Yayıncılık: Ankara.
- KARAN, M. B., KARACABEY, A., (2003). *Türkiye’de Sermaye Piyasası’nın Mali Sistem İçerisindeki Yeri, Sorunları ve Geleceği*. SPK Yayınları: Ankara.
- KARAPINAR, S., ZAFİ, F. A. (2012). *Finansal Analiz*. Gazi Kitabevi: Ankara
- KAYA, A. (2001). *Anonim ortaklıklarda pay sahibinin bilgi alma hakkı*. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü: Ankara.

- MORTAŞ, M. (2017). *Finansal performans ile kamuyu aydınlatma ve şeffaflık (1 b.)*. Murat Kitabevi: Ankara.
- OECD (2016). *G20/OECD Principles of Corporate Governance (Turkish version)*, Paris, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264257443-tr>
- ÖNDER, Ş. (2018). *Kurumsal Raporlamanın Yeni Trendi Entegre Raporlama*. Ekin Basım Yayın Dağıtım: Bursa.
- STAUB-BISNANG, M. (2012), *Sustainable Investing for Institutional Investors Risks, Regulations and Strategies*, Singapore: John Wiley & Sons.
- SÜRMELİ, F. (2005). *Muhasebe Bilgi Sistemi*. Açıköğretim Fakültesi Yayınları: Eskişehir.
- TATOĞLU, F. Y. (2018). *Panel Veri Analizi*. Beta: İstanbul.
- TATOĞLU, F. Y. (2020). *İleri Panel Veri Analizi (4. Baskı)*. Beta Basım Yayın Dağıtım: İstanbul.
- TEKİNALP, Ü. (1979). *Halka açık anonim ortaklıklarda yönetime katılma sorunları*. İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınları: İstanbul.
- TKYD. (2021). *Türkiye’de Aile Şirketleri İçin Kurumsal Yönetim: Neden ve Nasıl Uygulanmalı?*, İstanbul, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları.
- TKYD VE DELOITTE (2006), *Nedir Bu Kurumsal Yönetim?*, İstanbul, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Deloitte Ortak Yayını.
- TRICKER, B. (2020). *The Evolution of Corporate Governance*, New York, Cambridge University Press.
- TUZCU, A. (2005). *İMKB-100 Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Anlayışı*. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi Kitabı, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi: Ankara.
- WEBER, M. (1920). *Economy and Society, chapter III*.
- MAKALELER**
- ABEYSEKERA, I. (2013). “A Template For Integrated Reporting”, *Emerald Journal of Intellectual Capital*, cilt 14, sayı 2, ss.227-245.
- ABIDIN, S., SAAD, R.A.J., MUHAIYUDDİN, N.M.M. (2014), “Evaluating Corporate Reporting On The Internet: The Case Of Zakat Institutions in Malaysia”, *Jurnal Pengurusan*, sayı 42, ss.19-29.

- AHMED HAJI, A. (2015), “The Role Of Audit Committee Attributes in Intellectual Capital Disclosures: Evidence From Malaysia”, *Managerial Auditing Journal*, cilt 30, sayı 8/9, ss.756-784.
- AKARÇAY, Ç. (2014). “Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu”, *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, cilt 11, sayı 42, ss.1-11.
- AKSOY, F. (2019). “İşletmelerde Sürdürülebilirlik Raporlama Çerçeveleri”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, cilt 21, sayı 2, ss.324-346.
- AKTAN, C., C. (2013). “Kurumsal Şirket Yönetimi”, *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, cilt 5, sayı 1, ss.150-191.
- ALKAN, B. Ş. (2018). “Muhasebe Teorisi ve Uygulamaları Açısından Muhasebe Bilgisinin Niteliksel Özellikleri”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, sayı 20 (ÖzelSayı), ss.819-837.
- AMBEK, S., LANOİE, P. (2008). “Does it pay to be green? A systematic overview.” *Academy of Management Perspectives*, cilt 22, sayı 4, ss.45–62.
- ARSOY, A. P. (2008). “Kurumsal Şeffaflık ve Muhasebe Standartları”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, cilt 10, sayı 2, ss.17-35.
- ARVIDSSON, S. (2011), “Disclosure Of Non-Financial Information in The Annual Report: A Management-Team Perspective”, *Journal of Intellectual Capital*, cilt 12, sayı 2, ss.277-300.
- ATEŞ, S. (2021). “Kurumsal Sosyal Performansın Borçlanma Maliyetlerine Etkisi”. *Muhasebe ve Denetim Bakış*, sayı 62, ss.191-206.
- AYDIN, S. (2015). “Kurumsal Raporlamanın Evrilme Sürecine İlişkin Bir İrdeleme”. *Mali Çözüm Dergisi*, sayı 130, ss.61-72.
- BANERJEE B S (2008) “Corporate Social Responsibility: The Good, the Bad and the Ugly”, *Critical Sociology*, cilt 34, sayı 1, ss.51-79.
- BAŞAR, A. B., BAŞAR, M. (2006). “Sosyal Sorumluluk Raporlaması ve Türkiye’deki Durumu”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, cilt 6, sayı 2, ss.213-230.
- BENNOURI, M., CHTIOUI, T., NAGATI, H., NEKHILI, M. (2018). “Female Board Directorship And Firm Performance: What Really Matters?”, *Journal of Banking & Finance*, sayı 88, ss.267–291.

- BONAZZI, L., ISLAM, S. M. (2007). “Agency Theory And Corporate Governance: A Study Of The Effectiveness Of Board In Their Monitoring Of The CEO”, *Journal Of Modelling In Management*, cilt 2, sayı 1, ss.7-23.
- BONSON, E., BEDNÁROVÁ, M. (2015), “CSR Reporting Practices Of Eurozone Companies”, *Revista de Contabilidad*, cilt 18, sayı 2, ss.182-193.
- BREIJER, R., ORIJ, R. P. (2022) “The Comparability of Non-Financial Information: An Exploration of the Impact of the Non-Financial Reporting Directive (NFRD, 2014/95/EU)”, *Accounting in Europe*, cilt 19, sayı 2, ss. 332-361.
- CAMILLERI, M.A. (2015), “Environmental, Social And Governance Disclosures in Europe”, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, cilt 6, sayı 2, ss.224-242.
- CARROLL, A. B. (1979). “A Three-Dimensional Conceptual Model Of Corporate Performance”, *Academy of Management Review*, cilt 4, sayı 4, ss.497-505.
- CARROLL, A. B. (1999). “Corporate Social Responsibility - Evolution of a Definitional Construct”, *Business & Society*, cilt 38, sayı 3, ss.268-295.
- CAVLAK, H., CEBECİ, Y. (2018). “Kurumsal Raporların İncelenmesi ve Karşılaştırılması”, *Journal of Research in Business*, cilt 3, sayı 1, ss.53-76.
- CHEN, L., HAN, M., LI, Y., MEGGINSON, W. L., ZHANG, H. (2022). “Foreign Ownership And Corporate Excess Perks”, *Journal of International Business Studies*, cilt 53, sayı 1, ss.72-93.
- CHEN, Z., XIE, G. (2022). “ESG disclosure And Financial Performance: Moderating Role Of ESG Investors”, *International Review of Financial Analysis*, sayı 83, ss.1-16.
- CHIA, L. C. (2009). “Do Transparency and Disclosure Predict Firm Performance? Evidence From The Taiwan Market”, *Expert Systems with Applications*, cilt 36, sayı 8, ss. 11198-11203.
- CHIANG, H. T., CHIA, F. (2005). “An Empirical Study of Corporate Governance and Corporate Performance”, *Journal of American Academy of Business*, cilt 6, sayı 1, ss.95-101.
- CHIU, T. K., YI, H. W. (2015). “Determinants of Social Disclosure Quality in Taiwan: An Application Of Stakeholder Theory”, *Journal of Business Ethics*, cilt 129, sayı 2, ss.379-398.
- CHONG, L.L., ONG, H.B., TAN, S.H. (2018), “Corporate Risk-Taking And Performance in Malaysia: The Effect Of Board Composition, Political Connections And Sustainability

Practices”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, cilt 18, sayı 4, ss.635-654.

CİVELEK, H., GÖKÇEARSLAN, A. (2017). “Kurumsal Faaliyet Raporlarının Grafik Tasarım Ürünü Olarak İncelenmesi: ASPEN Sigorta Holding Örneği”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, sayı 52, ss.160-180.

CLARKSON, M.B.E., (1995). “A Stakeholder Framework For Analyzing And Evaluating Corporate Social Performance”, *Academy of Management Review*, cilt 20, sayı 92. doi:10.2307/258888

CLIKEMAN, P. M. (2004). “Return Of The Socially Conscious Corporation: How Can You Reap The Rewards Of Good Corporate Citizenry? Be One--And Broadcast It!”, *Strategic Finance*, ss.22-27.

COHEN, J., KRISHNAMOORTHY, G., WRIGHT, A. (2008), “Waste Is Our Business, Inc: The Importance Of Nonfinancial Information in The Audit Planning Process”, *Journal of Accounting Education*, cilt 26, sayı 3, ss. 166-178.

COHEN, J.R., HOLDER-WEBB, L.L., NATH, L., WOOD, D. (2012), “Corporate Reporting Of Nonfinancial Leading Indicators Of Economic Performance And Sustainability”, *Accounting Horizons*, cilt 26, sayı 1, ss. 65-90.

ÇELİK, N., BEDÜK, A. (2014). “Vekalet Teorisi Yaklaşımı İle İşlem Maliyeti Arasındaki İlişki”, *Sakarya İktisat Dergisi*, cilt 3, sayı 1, ss.43-67.

ÇETENAK, E. H., ERSOY, E., ÖZCAN, I. (2022). ESG (Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim) Skorunun Firma Performansına Etkisi: Türk Bankacılık Sektörü Örneği”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, sayı 63, ss.75-82.

DAĞLI, H., AYAYDIN, H., EYÜBOĞLU, K. (2010). “Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, sayı 48, ss.18-31.

DAVIS, J. H., SCHOORMAN, F. D., DONALDSON, L. (1997). “Toward A Stewardship Theory Of Management”, *Academy of Management review*, cilt 22, sayı 1, ss.20-47.

DOBSON, A. J. (1993). “Moral Hazard, Adverse Selection and Reputation: A Synthesis”, *Managerial Finance*, cilt 19, sayı 6, ss.2–8. <https://doi.org/10.1108/eb013725>

DOĞAN, M. (2018). “Kurumsal Yönetimin Teorik Temelleri”, *Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi*, cilt 1, sayı 1, ss.84-96.

- DOWLING J, PFEFFER J. (1975). “Organisational Legitimacy: Social Values And Organisational Behaviour”, *Pacific Sociological Review*, cilt 18, sayı 1, ss.122–136.
- DURUKAN, B., ÖZKAN, S. (2003). “Finansal Bilgi Sunumunda Bir Araç Olarak İnternet Kullanımı: İMKB’de İşlem Gören Şirketlerin Web Siteleri Üzerine Bir Araştırma”. *Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, sayı 17, ss.135-153.
- EMİR, S., MİRGEN, Ç. (2022). “Finansal Olmayan Raporlamaya Yolculuk ve Şirket Performansının Finansal Olmayan Raporlama Üzerindeki Etkisinin Değerlendirilmesi: Bist 50 Şirketleri Üzerine Bir Araştırma”. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, sayı 37, ss.35-54.
- ERCAN, M., SELVİ, Y. (2013). “Kurumsal Yönetim Endeksi; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası İçin Durum Analizi”, *Yönetim Dergisi: İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü*, cilt 24, sayı 74, ss.198-214.
- ERDOĞAN, E. O. (2016). “Temsil Teorisi Çerçevesinde Sahiplik Yapısının İşletmelerin Sermaye Yapısı Kararları Üzerine Etkisi: BİST Uygulaması”, *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, sayı 24, ss.159-181.
- ERKENS, M., PAUGAM, L., STOLOWY, H. (2015), “Non-Financial Information: State Of The Art And Research Perspectives Based On A Bibliometric Study”, *Comptabilité – Contrôle – Audit*, cilt 21, sayı 3, ss.15-92.
- FAROOQ, O. (2015), “Financial Centers And The Relationship Between ESG Disclosure And Firm Performance: Evidence From An Emerging Market”, *Journal of Applied Business Research (JABR)*, cilt 31, sayı 4, ss.1239-1244.
- FIGGE, F. VE TOBIAS, H. (2004). “Sustainable Value Added Measuring Corporate Contributions to Sustainability beyond Eco-efficiency”, *Ecological Economics, Elsevier*, cilt 48, sayı 2, ss.173-187.
- FLOSTRAND, P., STROM, N. (2006), “The Valuation Relevance Of Non-Financial Information”, *Management Research News*, cilt 29, sayı 9, ss. 580-597.
- FRIEDE, G., BUSCH, T., BASSEN, A. (2015). “ESG And Financial Performance: Aggregated Evidence From More Than 2000 Empirical Studies”, *Journal Of Sustainable Finance & Investment*, cilt 5, sayı 4, ss.210-233.
- FRIEND I., LANG H. P. L. (1988). “An Empirical Test of the Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure”, *Journal of Finance*, cilt 43, sayı 2, ss.271-281.

- FUNG, B. (2014). “The Need for Transparency and Disclosure in Corporate Governance”, *Universal Journal of Management*, ss. 72-80.
- GARCIA, A. S., MENDES-DA-SILVA, W., ORSATO, R. J. (2017). “Sensitive Industries Produce Better ESG Performance: Evidence From Emerging Markets”, *Journal Of Cleaner Production*, sayı 150, ss.135-147.
- GENÇOĞLU, Ü. G., AYTAÇ, A. (2016). “Kurumsal Sürdürülebilirlik Açısından Entegre Raporlamanın Önemi Ve BIST Uygulamaları”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, sayı 72, ss.51-66.
- GIANNARAKIS, G., KONTEOS, G., SARIANNIDIS, N. (2014). “Financial, Governance And Environmental Determinants Of Corporate Social Responsible Disclosure”, *Management Decision*, cilt 52, sayı 10, ss.1928–1951.
- GILSON, R. J. (2000). “Transparency, Corporate Governance and Capital Markets”, *The Latin American Corporate Governance Roundtable*, Sao Paulo, Brazil.
- GRAY, R, KOUHY, R., & LAVERS, S. (1995). “Corporate Social And Environmental Reporting A Review Of The Literature And A Longitudinal Study Of UK Disclosure”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, cilt 8, sayı 2, ss.47–77.
- GRISALES, E. D., CARACUEL, J. A. (2021). “Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack”, *Journal of Business Ethics*, cilt 168, sayı 2, ss.315-334.
- HABERMANN, F., FISCHER, F. B. (2021). “Corporate Social Performance and the Likelihood of Bankruptcy: Evidence from a Period of Economic Upswing”, *Journal of Business Ethics*, cilt 182, sayı 1, ss.243-259.
- HALLER, A., LINK, M., GROß, T. (2017), “The Term ‘Non-Financial Information’ – A Semantic Analysis Of A Key Feature Of Current And Future Corporate Reporting”, *Accounting in Europe*, cilt 4, sayı 3, ss.407-429.
- HASNAS, J. (1998). “The Normative Theories of Business Ethics: A Guide for the Perplexed”, *Business Ethics Quarterly*, cilt 8, sayı 1, ss.19-42. doi:10.2307/3857520
- HOLT, Z., YASSEEN, Y., PADIA, N. (2015), “A Comparison Of Non-Financial Strategy Disclosure in The Annual Reports Of South African And Indian Listed Companies”, *Southern African Business Review*, cilt 19, sayı 3, ss.48-77.

- HUANG, X. B., WATSON, L. (2015). “Corporate Social Responsibility Research in Accounting”, *Journal of Accounting Literature*, cilt 34, sayı 1, ss.1-16.
- HUANG, D. Z. (2021). “Environmental, Social And Governance (ESG) Activity And Firm Performance: A Review And Consolidation”, *Accounting & Finance*, cilt 61, sayı 1, ss.335-360.
- JENKINS H. (2004). “Corporate social responsibility and the mining industry: conflicts and constructs”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, sayı 11, ss.23–34
- JENSEN, M. C., MECKLING, W. H. (1976). “The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics (JFE)*, cilt 3, sayı 4, ss.305-360.
- JENSEN, M.C., (2001). “Value Maximization, Stakeholder Theory, And The Corporate Objective Function”, *Journal of Applied Corporate Finance*, sayı 14, s..8–21.
- JIANG, K., CHEN, Z., RUGHOO, A., ZHOU, M. (2022). “Internet Finance And Corporate Investment: Evidence From China”, *Journal of International Financial Markets Institutions and Money*, sayı 77, ss.1-34.
- KALEMCİ, R. A., TÜZÜN, İ. K. (2008). “Örgütsel Alanda Meşruiyet Kavramının Açılımı: Kurumsal Ve Stratejik Meşruiyet”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, cilt 13, sayı 2, ss.403-413.
- KAYAHAN, T. (2014). “Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Muhasebeye Yansımaları: Sürdürülebilirlik Muhasebesi”, *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, cilt 5, sayı 1, ss.58-81.
- KEÇELİ, B., ÇANKAYA, S. (2020). “ESG ve Finansal Verilerin Pay Değerine Etkisi: Kuzey Ve Latin Avrupa Ülkeleri Üzerine Bir Çalışma”, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi*, cilt 4, sayı 7, ss.31-49.
- KOÇ, F. Ö., ÖZKAN, A. (2016). “Şeffaflık İlkesinin Gereği Olarak Gönüllü Risk Açıklama: İngiltere Örneği”. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, cilt 18, Özel Sayı 1, ss.157-175.
- KOLK, A., PINKSE, J. (2010). “The Integration of Corporate Governance in Corporate Social Responsibility Disclosures”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, sayı 17, ss.15-26.

- KÖSE, E. (2021). “Kurumsal Yönetim Özelliklerinin Çevresel, Sosyal ve Yönetişim (ESG) Açıklamalarına Etkisi”, *Uluslararası İşletme, Ekonomi ve Yönetim Perspektifleri Dergisi*, cilt 5, Prof. Dr. Fikret OTLU Özel Sayısı, ss.463-474.
- KRASODOMSKA, J., CHO, C.H. (2017), “Corporate Social Responsibility Disclosure: Perspectives From Sell-Side And Buy-Side Financial Analysts”, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, cilt 8, sayı 1, ss.2-19.
- KRIŠTOFÍK, P., LAMENT, M., MUSA, H. (2016), “The Reporting Of Non-Financial Information And The Rationale For its Standardisation”, *E+M Ekonomie a Management*, cilt 19, sayı 2, ss.157-175.
- KULALI, G. (2022). Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Performansının Piyasa Değeri Üzerindeki Etkisi: Firma Büyüklüğünün Rolü”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, cilt 17, sayı 3, ss.787-809.
- LA TORRE, M., SABELFELD, S., BLOMKVIST, M., TARQUINIO, L., DUMAY, J. (2018), “Harmonising Nonfinancial Reporting Regulation in Europe: Practical Forces And Projections For Future Research”, *Meditari Accountancy Research*, cilt 26, sayı 4, ss.598-621.
- LIM, S., MATOLCSY, Z., CHOW, D. (2007), “The Association Between Board Composition And Different Types Of Voluntary Disclosure”, *European Accounting Review*, cilt 16, sayı 3, ss. 555-583.
- LIU, Q., TIAN, G., WANG, X. (2011). “The Effect of Ownership Structure on Leverage Decision: New Evidence From Chinese Listed Firms”, *Journal of the Asia Pacific Economy*, cilt 16, sayı 2, ss.2-24.
- LOKUWADUGE, C. S. D. S., HEENETIGALA, K. (2017). “Integrating Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure for a Sustainable Development: An Australian Study”, *Business Strategy and the Environment*, sayı 26, ss.438-450.
- LUO, Y. (2005). “Corporate Governance And Accountability in Multinational Enterprises: Concepts And Agenda”, *Journal of International Management*, sayı 11, ss. 1-18.
- MANES-ROSSI, F., TIRON-TUDOR, A., NICOLÒ, G., ZANELATO, G. (2018), “Ensuring More Sustainable Reporting in Europe Using Non-Financial Disclosure – De Facto And De Jure Evidence”, *Sustainability*, cilt 10, sayı 4, ss.1162-1182.

- MATUSZAK, Ł., ROZANSKA, E. (2017), “CSR Disclosure in Polish-Listed Companies in The Light Of Directive 2014/95/EU Requirements: Empirical Evidence”, *Sustainability*, cilt 9, sayı 12, ss.2304-2322.
- MIO, C., VENTURELLI, A., LEOPIZZI, R. (2015), “Management By Objectives And Corporate Social Responsibility Disclosure: First Results From Italy”, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, cilt 28, sayı 3, ss.325-364.
- MOHAMMAD, W. M. W., WASIUZZAMAN, S. (2021). “Environmental, Social And Governance (ESG) Disclosure, Competitive Advantage And Performance Of Firms İn Malaysia” *Cleaner Environmental Systems*, sayı 2, ss.1-11.
- MORTAŞ, M., ŞAMİL, S. (2020). “Şeffaflığı Arttırmaya Yönelik Mekanizmalar ve Finansal Başarının Şeffaflık Üzerindeki Etkisi: BIST XKURY’de Bir Araştırma”, *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, cilt 9, sayı 1, ss.341-359.
- OCHI, N. (2018), “Reporting Of Real Option Value Related To ESG: Including Complementary Systems For Disclosure Incentives”, *International Journal of Financial Research*, cilt 9, sayı 4, ss.19-34.
- O’DONOVAN, G. (2002). “Environmental Disclosures in The Annual Report: Extending The Applicability And Predictive Power Of Legitimacy Theory”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, cilt 15, sayı 3, ss. 344–371.
- ORENS, R., LYBAERT, N. (2007), “Does The Financial Analysts’ Usage Of Non-Financial Information Influence The Analysts’ Forecast Accuracy? Some Evidence From The Belgian Sell-Side Financial Analyst”, *The International Journal of Accounting*, cilt 42, sayı 3, ss. 237-271.
- OĞUZ, M., AKAY, H. (2016). “Diğer Kapsamlı Gelir, Unsurları ve Muhasebeleştirilmesi”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, cilt 19, sayı 36-1, ss. 465-500.
- ÖCEK, C., ÜNLÜBULDUK, S. N., KARADENİZ, E. (2021). “Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Finansal Başarısızlık Riski: Borsa İstanbul’da İşlem Gören Konaklama İşletmelerinde Bir Araştırma”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, sayı 92, ss.21-46.
- ÖNCE, S., ONAY, A., YEŞİLÇELEBİ, G. (2015). “Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlaması Ve Türkiye’deki Durum”. *Journal of Economics, Finance and Accounting*, cilt 2, sayı 2, ss.230-252.

- ÖZDARAK, E., DEMİR, V. (2022). “Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim Performansının Finansal Başarısızlık Üzerine Etkisi”. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, sayı 67, ss.115-128.
- ÖZDEMİR, F. S. (2013). “Finansal Bilginin Kapsamı ve Finansal Bilgi Türlerinin Sınıflandırılmasına Yönelik Bir Öneri”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, cilt 15, sayı 4, ss.155-175.
- ÖZDEMİR, F. S. (2019). “Finansal Raporlama Standartlarının Bilgi Asimetrisini Azaltıcı Rolüne Dair Teorik İnceleme”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, cilt 21, sayı 3, ss.581-602. <http://dx.doi.org/10.31460/mbdd.550510>.
- PAMUKÇU, F. (2011). “Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, sayı 50, ss.133-148.
- PATEL, S. A., BALIC, A., BWAKIRA, L. (2002). “Measuring Transparency And Disclosure at Firm Level in Emerging Markets”, *Emerging Markets Review*, cilt 3, sayı 4, ss. 325-337.
- PERRINI, F. (2005), “Building A European Portrait Of Corporate Social Responsibility Reporting”, *European Management Journal*, cilt 23, sayı 6, ss. 611-627.
- POLO, F.C., VÁZQUEZ, D.G. (2008), “Social Information Within The Intellectual Capital Report”, *Journal of International Management*, cilt 14, sayı 4, ss. 353-363.
- ROCA, L. C., SEARCY C. (2012). “An Analysis of Indicators Disclosed in Corporate Sustainability Reports”. *Journal of Cleaner Production*, sayı 20, ss.103-118.
- SABAN, M., KÜÇÜKER, H., KÜÇÜKER, M. (2017). “Kurumsal Sürdürülebilirlik İle İlgili Raporlama Çerçeveleri Ve Sürdürülebilir Raporlamada Muhasebenin Rolü”. *İşletme Bilimi Dergisi*, cilt 5, sayı 1, ss.101-115.
- SANCAR, G. A. (2013). “Kurumsal Sürdürülebilirlik Bağlamında Kurumsal Yönetişim: Kavramın Doğuşu, Gelişimi Ve Değerlendirilmesi”, *Selçuk İletişim Dergisi*, cilt 8, sayı 1, ss.71-84.
- SEVİM, Ş., ŞEN, D. (2014). “Kurumsal Muhasebe Derecelendirmesi ve Halka Açık Şirketlerde Uygulaması”, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, cilt 6, sayı 2, ss.148-178.
- SHLEIFER, A., VISHNY, R. W. (1997). “A Survey of Corporate Governance”, *The Journal Of Finance*, cilt 52, sayı 2, ss.737-783.
- SRIDHAR, K. (2012). “Is The Triple Bottom Line A Restrictive Framework For Non-Financial Reporting?”, *Asian Journal of Business Ethics*, cilt 1, sayı 2, ss. 89-121.

- SUCHMAN MC. (1995) “Managing Legitimacy: Strategic And Institutional Approaches”, *Academy of Management Journal*, cilt 20, sayı 3, ss.571–610.
- SZABO, D.G., SØRENSEN, K.E. (2015), “New EU Directive On The Disclosure Of Non-Financial Information (CSR)”, *European Company and Financial Law Review*, cilt 12, sayı 3, ss.307-340.
- ŞEKER, Y., ŞENGÜR, E. D. (2022). “Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Performansı: Uluslararası Bir Araştırma”, *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, cilt 15, sayı 2, ss.349-387.
- ŞİŞMAN, M. E., & ÇANKAYA, S. (2021). “Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetişim (ESG) Verilerinin Firmaların Finansal Performansına Etkisi: Hava Yolu Sektörü Üzerine Bir Çalışma”, *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, cilt 25, sayı 1, ss.73-91.
- TAMIMI, N., SEBASTIANELLI, R. (2017). “Transparency Among S&P 500 Companies: An Analysis Of ESG Disclosure Scores”, *Management Decision*, cilt 55, sayı 8, ss.1660–1680.
- TARMUJI, I., MAELAH, R., TARMUJI, N. H. (2016). “The İmpact Of Environmental, Social And Governance Practices (ESG) On Economic Performance: Evidence From ESG Score”, *International Journal of Trade, Economics and Finance*, cilt 7, sayı 3, ss.67-74.
- TARQUINIO, L., POSADAS, S. C. (2020). “Exploring The Term “Non-Financial İnformation”: An Academics’ View”, *Meditari Accountancy Research*, cilt 28, sayı 5, ss.727-749.
- TEKBAŞ, M. Ş., GÜZELDERE, H. (2015). “Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim ve Etkileri”, *Journal of Economics, Finance & Accounting-JEFA*, cilt 2, sayı 1, ss.1-17.
- TEMİZ, H., ACAR, M. (2023). “Board Gender Diversity And Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure İn Different Disclosure Environments”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, cilt 30, sayı 3, ss.1-18.
- TEMİZ, H., ÖZDEMİR, F. S. (2023). “Finansal Olmayan Bilgilerin Kamuya Açıklanmasında Yönetim Kurulu Yapısının Rolü: Gelişmekte Olan Ülkeler Örneği”, *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*, sayı 69, ss.97-116.
- THOMPSON, P., ZAKARIA, Z. (2004). “Corporate Social Responsibility Reporting in Malaysia”, *The Journal of Corporate Citizenship*, sayı 13, ss.125-136.

- UYAR, S. (2004). “Kurumsal Şeffaflığın Sağlanmasında Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) Anlayışının Önemi”, *Mali Çözüm Dergisi*, sayı 66, ss. 146-161.
- VAN KALMTHOUT, D., ROMEO-STUPPY, K., HUBER, L., VON EICHBORN, S., CLÉMENT, C. (2021). “Mandatory environmental and human rights due diligence”. *Tobacco Induced Diseases*, 19, ss.1-10.
- VANSTRAELEN, A., ZARZESKI, M.T., ROBB, S.W. (2003), “Corporate Nonfinancial Disclosure Practices And Financial Analyst Forecast Ability Across Three European Countries”, *Journal of International Financial Management and Accounting*, cilt 14, sayı 3, ss. 249-278.
- VISHWANATH, T., KAUFMANN, D. ((2001). “Toward Transparency: New Approaches and Their Application to Financial Markets,” *World Bank Research Observer*, cilt 16, sayı 1, ss.41-58.
- YANIK, S., TÜRKER, İ. (2012). “Sürdürülebilirlik ve Sosyal Sorumluluk Raporlamasındaki Gelişmeler (Tümleşik Raporlama)”, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, sayı 47, ss.291-308.
- YIKILMAZ, A. (2022). “Çevresel, Sosyal Ve Kurumsal Yönetişim (ESG) Skorları Ve Kar Payı Kararları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi”, *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, cilt 7, sayı 4, ss.872-881.
- YU, E. P. Y., GUO, C. Q., LUU, B. V. (2018). “Environmental, Social And Governance Transparency And Firm Value”. *Business Strategy and the Environment*, cilt 27, sayı 7, ss.987-1004.
- YU, E. P., LUU, B. V. (2021). “International Variations in ESG Disclosure – Do Cross-Listed Companies Care More?” *International Review of Financial Analysis*, sayı 75, ss.1-14.
- YÜKSEL, F., ARACI, H. (2017). “Entegre Raporlama, Türk İşletmelerinin Entegre Raporlamaya Bakışı Üzerine Bir Araştırma”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, cilt 24, sayı 3, ss. 741-757.
- WURZBURG, G. (1998), “Markets And The Knowledge Economy: is Anything Broken? Can Government Fix it?”, *Journal of Knowledge Management*, cilt 2, sayı 1, ss. 32-46.
- XIAO, K. (2023). “How does Environment, Social and Governance Affect the Financial Performance of Enterprises?”, *SHS Web of Conferences*, sayı 163, ss.1-12.

XIE, J., NOZAWA, W., YAGI, M., FUJII, H., MANAGI, S. (2019). “Do Environmental, Social, And Governance Activities Improve Corporate Financial Performance?”, *Business Strategy and the Environment*, cilt 28, sayı 2, ss.286-300.

ZARIYAWATI, M. A., ANNUAR, M. N., TAUFİQ, H., ABDUL RAHİM, A. S. (2009). “Working Capital Management and Corporate Performance: Case of Malaysia”, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, cilt 5, sayı 11, ss.47-54.

ANSİKLOPEDİLER

ELEKTRONİK KAYNAKLAR

E-Kaynak-1 “Temel Bilgiler” <http://www.icdenetimmerkezi.com/Home/TemelBilgiler>, (Erişim Tarihi: 24 Ocak 2023)

E-Kaynak-2 “Corporate governance” <https://www.oecd.org/corporate/>, (Erişim Tarihi: 24 Ocak 2023)

E-Kaynak-3 “G20/OECD Principles of Corporate Governance” <https://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/>, (Erişim Tarihi: 27.01.2023)

E-Kaynak-4 “Kurumsal Yönetim Nedir?”, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, <https://www.tkyd.org/files/downloads/hakkimizda/TKYD%20Kurumsal%20Yonetim%20Nedir%202017.pdf>, (Erişim Tarihi: 27.01.2023).

E-Kaynak-5 “GRI, Global Reporting Initiative Guideline G3 Sürdürülebilirlik Raporlaması İlkeleri”, <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Turkish-G3ReportingGuidelines.pdf>, (Erişim Tarihi: 27.02.2023).

E-Kaynak-6 “Bağımsız Denetim Kuruluşları Tanıtım Rehberi”, Sermaye Piyasası Kurulu, <https://spk.gov.tr/data/61e87a251b41c611a4c53a58/cbb095f3b87a0819e026c47c8b228b1d.pdf>, (Erişim Tarihi: 30.03.2023).

E-Kaynak-7 “Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve”, Kamu Gözetimi Kurumu, [https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2016Seti/F_R_I_K_C\(1\).pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2016Seti/F_R_I_K_C(1).pdf), (Erişim Tarihi: 30.03.2023).

E-Kaynak-8 “AA1000 AccountAbility Principles”, AccountAbility, <https://www.accountability.org/standards/aa1000-accountability-principles/> (Erişim Tarihi: 06.07.2023).

E-Kaynak-9 “A brief overview of the key changes and impacts from the CSRD”, [https://kpmg.com/nl/en/home/topics/environmental-social-governance/corporate-sustainability-reporting-directive.html#:~:text=The%20Corporate%20Sustainability%20Reporting%20Directive%20\(CSRD\)%20requires%20companies%20to%20report,\(assurance\)%20of%20reported%20information.&text=The%20purpose%20of%20the%20Green,climate%2Dneutral%20content%20by%202050.](https://kpmg.com/nl/en/home/topics/environmental-social-governance/corporate-sustainability-reporting-directive.html#:~:text=The%20Corporate%20Sustainability%20Reporting%20Directive%20(CSRD)%20requires%20companies%20to%20report,(assurance)%20of%20reported%20information.&text=The%20purpose%20of%20the%20Green,climate%2Dneutral%20content%20by%202050.) (Erişim Tarihi: 06.07.2023).

E-Kaynak-10 “What is the Non-Financial Reporting Directive (NFRD)?”, <https://greenly.earth/en-us/blog/company-guide/what-is-the-non-financial-reporting-directive-nfrd> (Erişim Tarihi: 06.07.2023).

E-Kaynak-11 “About the International Sustainability Standards Board”, <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/> (Erişim Tarihi: 07.07.2023).

TEZLER

BUALLAY, A. (2020b). “The Level of Sustainability Reporting and Its Impact on Firm Performance: The Moderating Role of A Country’s Sustainability Reporting Law”. (Yayınlanmamış doktora tezi) Brunel University, London.

ÇAĞIRAN, F. K. (2019). “Gönüllü Kamuyu Aydınlatma ile Bilgi Asimetrisi İlişkisi: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Samsun: Ondokuz Mayıs Üniversitesi.

DAŞTAN, E. (2018). “Kurumsal Yönetim Işığında Şirketlerin Şeffaflık Düzeyleri: Bist Mali Kuruluşlar Örneğİ”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Erzincan: Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi.

GÜZELDERE, H. (2014). “Kurumsal Şeffaflık, Firma Değeri ve Firma Performansları İlişkisi: BİST İncelemesi”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul: İstanbul Üniversitesi.

KOPURLU, G. (2022). “Türkiye’de Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer Alanın Firmaların Finansal Performansları Üzerindeki Etkilerinin Karşılaştırmalı Analizi”, (Yayınlanmamış doktora tezi), İşletme ABD, İzmir Katip Çelebi Üniversitesi.

- ÖZDEMİR, F. S. (2011). “Finansal Raporlama Sistemlerinin Bilginin İhtiyaca Uygunluğu Açısından Değerlendirilmesi: İMKB Şirketlerinde Finansal Başarısızlık Tahminleri Yönüyle Bir Uygulama”, (Yayınlanmış Doktora Tezi), İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı Ünal Aysal Tez Değerlendirme Yarışma Dizisi.
- SOOMRO, J. (2022). “Effect Of ESG Performance On Firm Performance Evidence From USA And Turkey”, (Yayınlanmamış yüksek lisans tezi), Uluslararası Finans ABD, İstanbul Bilgi Üniversitesi.
- ŞEKER, Y. (2020). “Finansal Raporlama Kalitesi İle Çevresel Sosyal Ve Kurumsal Yönetim (ESG) Performansı Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Yönelik Uluslararası Bir Araştırma”, (Yayınlanmamış doktora tezi), İşletme ABD, İstanbul Üniversitesi.
- TÜRK, V. E. (2022). “Kamuyu Aydınlatmada Finansal Şeffaflık ve Bilgilendirmenin Firma Performansı İle İlişkisi: BİST’de Bir Araştırma”, (Yayınlanmamış doktora tezi), İşletme ABD, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi.

DiĞER KAYNAKLAR

- BANDSUCH, M., PATE, L., THIES, J. (2006). “Rebulding Stakeholder Trust in Business through Principle-Centered Leadership and Transparency in Corporate Governance”, *Ethics in Corporate Governance Conference*, Seattle University, Washington.
- BORSA İSTANBUL. (2014). “Şirketler İçin Sürdürülebilirlik Rehberi”, Borsa İstanbul: İstanbul.
- BORSA İSTANBUL. (2020). “Şirketler İçin Sürdürülebilirlik Rehberi”, Borsa İstanbul: İstanbul.
- CADBURY, S. A. (1992). “The Financial Aspects of Corporate Governance: a Report of the Committee on Corporate Governance”, Gee & Co.:London.
- ÇELİK, O. (2003). “Muhasebe Kuramı ve Uygulamaları Açısından Muhasebe Bilgilerinin Niteliği” http://www.politics.ankara.edu.tr/dosyalar/tm/SBF_WP_52.pdf
- ÇELİK, O. (2011). “Kurumsallaşmanın sağlanmasında TMSK’nın rolü”. 10. Muhasebe Denetim Sempozyumu 5-9 Ekim, ss.1-6.
- GILLAN, S. L., HARTZELL, J. C., KOCH, A., STARKS, L. T. (2010). “Firms’ Environmental, Social And Governance (ESG) Choices, Performance And Managerial Motivation”.
- GRI (2013). “G4 Sürdürülebilirlik Raporlaması Kılavuzları”, <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Turkish-G4-Part-One.pdf>

- GREGORY, H. J., SIMMS, M. E. (1999). “Corporate Governance: What It Is and Why It Matters”, The 9th International Anti-Corruption Conference (IACC) papers. Durban, South Africa, 9-15.
- IRC. (2011). “Towards Integrated Reporting, Communicating Value in the 21st Century”.
- LINDBLOM CK. (1994). “The İmplications Of Organisational Legitimacy For Corporate Social Performance And Reporting”, In Critical Perspectives on Accounting Conference, New York.
- MOSKOWITZ, E. (2000). Believe it ... or not. Money, 28.
- NIVRA. (2009). “Counting More than Euros: A Discussion Paper About New Ways for the Accountability and Assurance of Non-Financial Information”.
- OECD. (2004). “Principles of Corporate Governance”.
- SASB (2018). Oil Gas-Exploration&Production Standard 2018
- SPK. (2005). “Kurumsal Yönetim İlkeleri”.
- SPK. (2011). “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ”, 30/12/2011 ve 28158 sayılı Resmi Gazete.
- ULUSLARARASI ŞEFFAFLIK DERNEĞİ. (2015). “Kurumsal Raporlamada Şeffaflık Borsa İstanbul BİST-100 Endeksi Şirketleri Üzerine Bir Araştırma”.
- WORKING GROUP, W. (1998). “Working group on transparency and accountability”. IMF: Report of the Group on Transparency and Accountability.