

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE BİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

FİNANSAL RAPORLAMA KALİTESİ İLE
ÇEVRESEL SOSYAL VE KURUMSAL YÖNETİM
(ESG) PERFORMANSI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN
İNCELENMESİNE YÖNELİK ULUSLARARASI
BİR ARAŞTIRMA

Yasin ŞEKER
2502160213

TEZ DANIŞMANI
Doç. Dr. Evren Dilek ŞENGÜR

İSTANBUL – 2020



T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



DOKTORA
TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : YASIN ŞEKER Numarası : 2502160213
Anabilim Dalı / Anasanat Dalı / Programı : MUHASEBE Danışmanı : DOÇ.DR.EVREN DİLEK ŞENGÜR
Tez Savunma Tarihi : 08.01.2020 Saati : 10:00
Tez Başlığı : FİNANSAL RAPORLAMA KALİTESİ İLE ÇEVRESEL SOSYAL VE KURUMSAL YÖNETİM (ESG) PERFORMANSI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİNE YÖNELİK ULUSLARARASI BİR ARAŞTIRMA.

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 50. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜNE OYBİRLİĞİ / ÇYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
PROF.DR.AHMET TÜREL		
PROF.DR.FATMA PAMUKÇU		KABUL
DOÇ.DR.EVREN DİLEK ŞENGÜR		KABUL
DOÇ.DR.A.TAYLAN ALTINTAŞ		KABUL
DOÇ.DR.NERMİN ÇITAK		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
DOÇ.DR.NALAN YAKAR		KABUL
DOÇ.DR.AYÇA AKARÇAY ÖĞÜZ		

ÖZ

FİNANSAL RAPORLAMA KALİTESİ İLE ÇEVRESEL SOSYAL VE KURUMSAL YÖNETİM (ESG) PERFORMANSI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİNE YÖNELİK ULUSLARARASI BİR ARAŞTIRMA

Yasin ŞEKER

Bu çalışma kapsamında firmaların çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) açıklamalarından elde edilen performansların finansal raporlama kalitelerine etkisi incelenmiştir. Çalışmanın teorik ilk bölümünde finansal raporlama ve finansal raporlama kalitesi kavramları ve finansal raporlama kalitesinin tespit edilmesinde kullanılan kâr yönetimi temelli modeller açıklanmıştır. İkinci bölümde ise günümüzde oldukça önemli olan kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal sürdürülebilirlik ve çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) kavramları teorik olarak açıklanmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümü olan araştırma bölümünde ise çalışmanın önemi, amacı, kapsamı, ilgili literatür taraması, hipotezleri, tanımlayıcı istatistikler, analizler, bulgular ve sonuçlar yer almaktadır. Analizler firmaların finansal raporlama kaliteleri ile ESG skorları arasındaki ilişkinin belirlenmesine yöneliktir. Çalışma kapsamında 2010-2017 yılları arasında 35 ülkeden 2.009 firma yer almaktadır. Çalışmada finansal raporlama kalitesi göstergesi olarak dört farklı model kullanılmıştır. ESG performansları ise ESG skoru, çevresel skor, sosyal skor, kurumsal yönetim skoru, kombine ESG skoru olmak üzere beş farklı skor üzerinden incelenmiştir. Analizler 14.063 firma-yıl ve 12.054 firma-yıl gözlem sayısı ile yapılmıştır. Elde edilen sonuçların genel bir özeti olarak firmaların ESG performansının finansal raporlama kalitesini pozitif yönde etkilemekte olduğu söylenebilir. Diğer bir ifadeyle, ESG skorlarının artması finansal raporlama kalitesini arttırmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal raporlama kalitesi, çevresel sosyal ve kurumsal yönetim (ESG), kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal sürdürülebilirlik, kâr yönetimi

ABSTRACT

AN INTERNATIONAL RESEARCH ON THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL REPORTING QUALITY AND ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE (ESG) PERFORMANCE

Yasin ŞEKER

This study examines the effect of environmental, social, and corporate governance (ESG) performance on financial reporting quality. In the first theoretical part of the study, financial reporting concepts, financial reporting quality concepts and earnings management based models used as indicators of financial reporting quality are explained. In the second part, corporate governance, corporate social responsibility, corporate sustainability and environmental, social, and corporate governance (ESG), which are very important today, are explained theoretically within the scope of the study. The third part of this study is the research part. This part includes importance, scope, aim, literature review, hypotheses, descriptive statistics, analysis, findings, and results of the study. The analysis aim to determine the relationship between the financial reporting quality and ESG scores of firms. Within the scope of the study, there are 2009 firms from 35 countries from 2010 to 2017. Four different models are used as indicators of financial reporting quality. ESG performances were examined on five different scores, namely ESG Score, Environmental Score, Social Score, Governance Score and Combined ESG Score. The analysis were performed with 14063 firm-year and 12054 firm-year observations. As a general summary of the results obtained, ESG performances positively associated with financial reporting quality. In other words, increasing ESG scores improves financial reporting quality.

Keywords: Financial reporting quality, environmental social and governance (ESG), corporate social responsibility, corporate sustainability, earnings management

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın her aşamasında bana destek olan, yönlendiren ve motivasyonumu sağlayan tez danışmanım Sayın Doç. Dr. Evren Dilek Şengür hocama öncelikle en içten duygularımla teşekkürlerimi sunarım.

Bu süreçte tez izleme komitemde yer alan Sayın Doç. Dr. A. Taylan Altıntaş ve Sayın Doç. Dr. Nermin Çıtak hocalarıma pozitif yaklaşımları ve değerli yönlendirmelerinden dolayı teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca tez savunma jürimde yer alan Sayın Prof. Dr. Fatma Pamukçu ve Sayın Doç. Dr. N. Nalan Yakar hocalarıma değerli katkıları nedeniyle teşekkür ederim.

Doktora eğitim ve öğretimi boyunca aldığım derslerde akademik gelişimime değerli katkılarda bulunan Sayın Prof. Dr. Yakup Selvi, Sayın Prof. Dr. Fatih Yılmaz, Sayın Prof. Dr. Ahmet Türel, Sayın Prof. Dr. Aslı Türel, Sayın Prof. Dr. Kerem Sarioğlu, Sayın Prof. Dr. Fatma Lerzan Kavut, Sayın Prof. Dr. Miraç Sema Ülker ve Sayın Prof. Dr. Nazlı Kepçe hocalarıma emeklerinden dolayı teşekkürlerimi sunarım. Doktorada tanıdığım ve isimlerini tek tek belirtmediğim İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesindeki hocalarıma ve doktora arkadaşlarıma samimiyetleri için teşekkür ederim.

Bu süreçte desteklerini ve yanımda olduğunu gerçekten hissettiğim ve isimlerini tek tek belirtmediğim akrabalarıma ve dostlarıma teşekkür ederim.

Bu günlere gelmemi sağlayan ve üzerimdeki emeklerini hiçbir zaman ödeyemeyeceğim aileme sevgi ve minnetlerimi sunarım.

Son olarak, bu meşakkatli süreçte gerekli sabrı gösteren, motivasyon, teşvik ve destekleriyle yanımda olan, evimizin ve henüz bir yaşında olan kızımızın bütün sorumluluklarını üstlenen hayat arkadaşım sevgili eşim Sayın Leyla Şeker'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Yasin ŞEKER

İstanbul, 2020

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ.....	v
TABLolar LİSTESİ.....	viii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	ix
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM FİNANSAL RAPORLAMA KALİTESİ

1.1.Finansal Raporlama	3
1.2.Finansal Raporlama Kalitesi.....	4
1.3. Finansal Raporlama Kalitesini Belirlemede Kullanılan Modeller	9
1.3.1. Healy Modeli	10
1.3.2. DeAngelo Modeli	11
1.3.3. Jones Modeli.....	11
1.3.4. Endüstri Modeli	13
1.3.5. Modifiye Edilmiş Jones Modeli	14
1.3.6. Performans Eşleştirmeli Modifiye Edilmiş Jones Modeli	14
1.3.7. Dechow ve Dichew Modeli	15
1.3.8. McNichols Modeli.....	16
1.3.9. Larcker ve Richardson Modeli	16
1.3.10. Stubben Modeli	17

İKİNCİ BÖLÜM KURUMSAL YÖNETİM, KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK, KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE ÇEVRESEL, SOSYAL VE KURUMSAL YÖNETİM (ESG)

2.1. Kurumsal Yönetim.....	19
2.2. Kurumsal Sosyal Sorumluluk	23
2.3. Kurumsal Sürdürülebilirlik.....	25
2.4. Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG).....	28
2.4.1. ESG Skoru ve Boyutları	32
2.4.1.1. Çevresel Boyut	34
2.4.1.2. Sosyal Boyut	35
2.4.1.3. Kurumsal Yönetim Boyutu	36
3.4. Finansal Olmayan Raporlama ve Finansal Raporlama İlişkisi İle İlgili Teoriler	37
3.4.1. Paydaş Teorisi	37
3.4.2. Vekâlet Teorisi	38

3.4.3. Meşruluk Teorisi	39
3.4.4. Sinyal Teorisi.....	40

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
FİRMALARIN FİNANSAL RAPORLAMA KALİTELERİ İLE ESG
PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİNE
YÖNELİK ULUSLARARASI BİR ARAŞTIRMA

3.1. Araştırmanın Önemi, Amacı ve Araştırma Sorusu.....	42
3.2. Araştırma Kapsamı	44
3.3. Araştırma Konusuyla İlgili Literatür Taraması	45
3.4. Araştırma Değişkenleri.....	56
3.4.1. Bağımlı Değişkenler	56
3.4.2. Bağımsız Değişkenler.....	59
3.4.3. Kontrol Değişkenleri	59
3.5. Araştırmanın Modeli.....	61
3.6. Araştırma Hipotezleri	62
3.7. Tanımlayıcı İstatistikler	64
3.8. Analiz ve Bulgular	78
SONUÇ	95
KAYNAKÇA	100
ÖZGEÇMİŞ	121

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 2.1: Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Skoru Temel Boyutları, Kategoriler ve Ağırlıkları	32
Tablo 2.2: ESG Skoru Temel Boyutlarında Yer Alan Kategorilerin Tanımları	33
Tablo 3.1: Veri Setinde Yer Alan Ülkeler ve Firma Sayılarına Yönelik Bilgiler	64
Tablo 3.2: Firmaların Faaliyet Gösterdikleri Endüstrilere Göre Dağılımları	65
Tablo 3.3: Ülke Düzeyinde ESG Skor Ortalamaları	67
Tablo 3.4: Ülke Düzeyinde Çevresel Skor Ortalamaları	69
Tablo 3.5: Ülke Düzeyinde Sosyal Skor Ortalamaları	71
Tablo 3.6: Ülke Düzeyinde Kurumsal Yönetim Skor Ortalamaları	73
Tablo 3.7: Araştırma Değişkenlerini Tanımlayıcı İstatistikler	75
Tablo 3.8: Korelasyon Tablosu 1	76
Tablo 3.9: Korelasyon Tablosu 2	77
Tablo 3.10: FRK1 ile ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	79
Tablo 3.11: FRK2 ile ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	80
Tablo 3.12: FRK3 ile ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	81
Tablo 3.13: FRK4 ile ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	81
Tablo 3.14: FRK1 ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	82
Tablo 3.15: FRK2 ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	83
Tablo 3.16: FRK3 ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	84
Tablo 3.17: FRK4 ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	84
Tablo 3.18: FRK1 ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	85
Tablo 3.19: FRK2 ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	86
Tablo 3.20: FRK3 ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	86
Tablo 3.21: FRK4 ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi	87
Tablo 3.22: FRK1 ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	88
Tablo 3.23: FRK2 ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	89
Tablo 3.24: FRK3 ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	89
Tablo 3.25: FRK4 ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	90
Tablo 3.26: FRK1 ile Kombine ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	91
Tablo 3.27: FRK2 ile Kombine ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	91
Tablo 3.28: FRK3 ile Kombine ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	92
Tablo 3.29: FRK4 ile Kombine ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi	93
Tablo 3.30: Test Edilen Hipotez Sonuçlarının Özeti	94

KISALTMALAR LİSTESİ

CSR	: Kurumsal Sosyal Sorumluluk
ESG	: Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim
FRK	: Finansal Raporlama Kalitesi
GRI	: Küresel Raporlama Girişimi
IFAC	: Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu
ISO 14000	: Çevre Yönetim Sistemi
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
SASB	: Sürdürülebilirlik Muhasebe Standartları Kurumu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği

GİRİŞ

Finansal raporlar firma içi finansal bilgilerin firma dışındaki bilgi kullanıcılarına aktarılmasını sağlamaktadır. Bilgi kullanıcıları finansal raporlar üzerinden firmanın finansal performansı ve ekonomik durumu hakkında bilgi sahibi olmaktadır. Finansal raporlamanın amacı firmanın tüm paydaşlarının kararlarında etkili olabilecek derecede faydalı bilgiler sunmaktır. Firma bilgilerinin paydaşlara aktarılmasını sağlayan finansal raporlar bilgi asimetrisini azaltmaktadır. Finansal bilgi kullanıcıları bu raporların ihtiyaca ve gerçeğe uygun olarak en yüksek kalitede sunulmasını beklemektedir. Bu beklenti firma yöneticilerinin finansal raporlara etkisinin olduğu durumlarda ise tam olarak karşılanamamaktadır. Yöneticilerin finansal raporlara etkisi finansal raporlama kalitesini düşürmekte ve bilgi kullanıcılarını yanlış yönlendirebilmektedir.

Finansal krizler ve muhasebe skandalları finansal raporlama kalitesinin sorgulanmasına neden olmuş ve finansal raporlara olan güven sarsılmıştır. Bunun sonucunda piyasalarda ve paydaşlar arasında güvensizlik ve belirsizlik artmıştır. Bu noktada teorik olarak yıllardır var olan ancak pratikte pek uygulanmayan kurumsal yönetim uygulamaları, kurumsal sosyal sorumluluk, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) açıklamaları bu güvensizlik ve belirsizlik durumunu ortadan kaldırmada önemli bir faktör olarak kullanılmaya başlanmıştır. Firmalar çevreye verdiği önemi belirten, sosyal sorumluluğu önemsedğini gösteren ve kurumsal yönetime sahip olduklarını paydaşlarına hissettiren açıklamalara değer vermeye ve bunları raporlamaya başlamışlardır.

Teknolojik gelişmeler bilgiye erişimi kolaylaştırması bakımından bilgi kullanıcılarının firmalardan bilgi taleplerinin çeşitlenmesinde diğer bir önemli faktördür. Teknolojik gelişmelerle birlikte bilgi kullanıcıları dünyanın diğer ucundaki firmalar hakkında kapsamlı bilgi sahibi olabilmektedir. Son yıllarda yatırımcılar ve diğer paydaşlar firmalar hakkında bilgi talepleri konusunda farkındalık oluşturmayı başarmış ve finansal olmayan bilgilere ilgileri artmıştır. Bu durum firmaları finansal tablolara ek olarak finansal olmayan bilgileri içeren raporlar açıklamaya teşvik etmiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal sürdürülebilirlik, çevresel, sosyal ve

kurumsal yönetim açıklamaları finansal tablolara ek olarak firma ile ilgili bilgiler sağlamaktadır. Bu bilgiler tüm paydaşlara firma hakkında daha detaylı bilgiye sahip olma imkânı sunmaktadır. Firmalar ise bu açıklamalarla uzun vadeli yatırımcı bulma, itibar kazanma ve içinde bulunduğu toplumda kabul görme gibi değerlere sahip olabilmektedir.

Finansal tabloların firmaların uzun vadede değer yaratabilecek tüm faktörlerini içermemesi nedeniyle firmaların piyasa değeri ile defter değeri genellikle birbirinden farklıdır. Bu faktörler firmaların çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim açıklamalarından oluşmaktadır.

Günümüzde firma değerini yükselten tek faktörün kâr olmadığı firmalar ve yatırımcılar tarafından anlaşılmıştır. Bunun sonucunda firmalar finansal raporlara olduğu kadar finansal olmayan raporlara da önem vermeye başlamışlardır.

ESG açıklamalarına ve performanslarına olan talebin artmasıyla birlikte Refinitiv (eski adıyla Thomson Reuters) ASSET4, KLD, Bloomberg, Sustainalytics, EIRIS gibi veri tabanları bu alanda uzmanlaşarak çok detaylı kriterler çerçevesinde firmaların ESG açıklamaları üzerinden performanslarını ölçmeye başlamışlardır. Yatırımcılar karar verme noktasında bu bilgilerden faydalanmaya başlamıştır. Ayrıca tüm paydaşlar firmaların ESG performanslarını incelemeye başlamıştır.

Bu çalışmanın amacı firmaların finansal raporlama kaliteleri ile ESG skorları arasındaki ilişkiyi incelemektir. Bu amaç doğrultusunda çalışmanın birinci bölümünde teorik olarak finansal raporlama, finansal raporlama kalitesi ve finansal raporlama kalitesini belirlemede kullanılan modeller açıklanmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal sürdürülebilirlik, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ile ilgili açıklamalara yer verilmiş ve konuyla ilgili teoriler açıklanmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümde firmaların finansal raporlama kaliteleri ile ESG skorları arasındaki ilişkiyi inceleyen bir uluslararası bir araştırma yer almaktadır. Bu bölümde araştırmanın önemi, amacı, kapsamı, değişkenleri, hipotezleri, analizleri ve bulgularına yer verilmiştir. Çalışmanın sonuç bölümünde ise elde edilen sonuçlara ve sonraki çalışmalar için önerilere yer verilerek çalışma tamamlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL RAPORLAMA KALİTESİ

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle finansal raporlamayla ilgili genel açıklamalara ve finansal raporlamanın önemine yer verilmiştir. Daha sonra finansal raporlama kalitesi ile ilgili teorik bilgiler sunulmuştur. Son olarak ise finansal raporlama kalitesini belirlemede kullanılan modelleri açıklayıcı bilgilere yer verilmiştir.

1.1. Finansal Raporlama

Finansal raporlamayla firmaların finansal performansları ve finansal durumları ile ilgili bilgilerin yatırımcılar ve diğer paydaşlara aktarılması sağlanmaktadır. Dolayısıyla paydaşların karar vermesi ve firmaya kaynak tahsisi sürecinde finansal raporlama yol gösterici bir konumdadır. Ayrıca finansal raporlar yatırımcılara ve diğer paydaşlara performansı en yüksek ve en düşük firmaları ayırt etme imkânı sağlamaktadır. Bu nedenle finansal raporlama paydaşların karar verme sürecinde oldukça önemlidir.

Finansal raporlamanın genel amacı, mevcut ve potansiyel yatırımcılara, borç ve kredi verenlere ve firmanın kaynak bulma sürecinde karar vericilere karar verirken faydalı olacak finansal bilgileri sağlamaktır. Türkiye Finansal Raporlama Standartları Kavramsal Çerçeve'sinde finansal bilginin temel nitelikleri, ihtiyaca ve gerçeğe uygun sunumdur. Ayrıca bu bilgilerin faydalı olabilmesi için karşılaştırılabilir, doğrulanabilir, anlaşılabilir ve zamanında sunulmuş olması beklenmektedir (KGK, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, 2018: 10). Tam bir finansal tablolar seti Türkiye Muhasebe Standardı 1'de belirtildiği üzere, finansal durum tablosu, kapsamlı gelir tablosu, özkaynak değişim tablosu nakit akış tablosu ve dipnotlardan oluşmaktadır.

Finansal raporlar firmaların finansal faaliyetlerini resmi bir şekilde raporlama sürecidir. Piyasa katılımcıları için temel bir kaynaktır. Yatırımcılar, düzenleyici kurumlar ve diğer paydaşlar gibi tüm firma ile ilgilenenler arasındaki bilgi asimetrisini ve çatışmaları azaltmaktadır. Ayrıca yüksek kaliteli finansal raporlar finansal

analizlerin ve fizibilite raporları kullanıcılarının doğru yorum yapabilmeleri için çok etkili bir araçtır (Al-Dmour v.d., 2018: 3).

Finansal raporlar mevcut ve gelecekteki potansiyel firma ortaklarının yatırım ve yönetim kararlarını etkilemektedir. Muhasebe bilgisi, küçük bir firmada sadece ortaklar ve yöneticiler olduğunu varsayıldığında bile oldukça önemlidir. Finansal raporlar hakkında bilgi talebi firmanın gelecekteki nakit akışlarına, firmanın karşılaştığı kontrol sorununa, her iki tarafın da herhangi bir özel bilgi olup olmadığı bilgisine ve sözleşmede kullanılan maddelere ulaşmasına bağlıdır. Açıklanan bilginin faydası tüm bu faktörlere karşı çok hassastır. Bilgilerde yapılacak küçük bir değişiklik bilginin içeriğinde ve tahakkuklarda oldukça etkili sonuçlar ortaya çıkartabilecektir (Christensen, 2010: 292).

1.2. Finansal Raporlama Kalitesi

Finansal raporlar firmalara özgü olup aynı standartların uygulanması durumunda dahi firmadan firmaya farklılık gösterebilmektedir. Firmaya özgü farklılıklar, finansal raporlamada yöneticilerin takdir yetkilerini kullanmalarını sağlayan muhasebe standartlarındaki esneklikten kaynaklanmaktadır. Bu durum, firma performansı hakkında sağlanan bilgilerin doğruluğuna tehdit teşkil eden fırsatlar yaratabilmektedir. Yanlış finansal bilgiler veya daha az bilgilendirici kârlar, finansal raporların kalitesinin düşük olması ile eş anlamlı olup mevcut ve gelecekteki paydaşları yanlış yönlendirme potansiyeline sahiptir. Finansal raporlama kalitesi bu noktada oldukça önemli bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır.

Yatırımcılar ve diğer bilgi kullanıcıları yüksek kalitede finansal bilgiyi elde etmekle ilgilenmektedir ve bu kalite sermaye piyasası etkinliğinin en önemli göstergelerinden birisi olan yüksek kalitede kâr ile sağlanmaktadır (Herath ve Albarqi, 2017: 7).

Francis ve diğerleri (2006)'ne göre finansal raporlama kalitesi, bilgi kalitesi için özel bir durum olup kâr kalitesini finansal raporlama kalitesinin bir özet göstergesi olarak tanımlamaktadır.

Biddle ve diğerleri (2009) ise finansal raporlama kalitesini finansal raporlamanın firmanın faaliyetleri ve özellikle yatırımcıları bilgilendiren nakit akışları hakkında bilgi aktarma hassasiyeti olarak tanımlamaktadır.

Yüksek kalitede kâr raporlanıp raporlanmadığı yani kârın yönetilip yönetilmediği literatürde oldukça geniş şekilde yer alan bir araştırma konusudur. Kâr yönetimi, yöneticilerin muhasebe kayıtlarını etkileyecek şekilde finansal raporlardaki kalemlerde değişiklik yapma ve bazı paydaşları firmanın finansal performansı konusunda yanıltmak istemesi nedeniyle finansal raporlarda yargılarını kullanmaları sonucunda meydana gelmektedir. Yöneticiler yargılarını/takdir yetkilerini kullandıklarında finansal raporlamada sıklıkla firmanın ekonomik durumu hakkında yanlış bir izlenim bırakan yöntem ve tahminleri kullanabilmektedir. Yöneticiler yargılarını (örneğin; tahsil edilemeyecek alacaklardan doğan zararlar, varlıklarda değer kaybı, kıdem tazminatı ve çalışanlara sağlanan diğer diğer faydalar, ertelenmiş vergiler, maddi duran varlıkların gerçek ve hurda değeri, amortisman yönteminin seçimi gibi) gelecekteki ekonomik faktörlerde kullanarak finansal raporlara etki edebilirler. Stok seviyelerinin belirlenmesi, stok alımlarının zamanlanması ve alacak politikalarının belirlenmesi gibi net geliri ve maliyet dağıtımını çalışma sermayesi yönetiminde yargılarını kullanarak da finansal raporları etkileyebilirler. Ayrıca yöneticiler finansal raporları araştırma ve geliştirme, reklam veya bakım-onarım gibi isteğe bağlı harcamalar yapmayı veya ertelemeyi seçerek etkileyebilirler (Healy and Wahlen 1999: 366-368).

Finansal raporlama kalitesinin göstergesi olarak kâr yönetimi ve kâr kalitesi yakından ilişkili konulardır ve araştırmacılar genellikle yüksek derecede yönetilmiş kârın düşük kâr kalitesine işaret ettiğini belirtmektedir (Lo, 2008: 351).

Kâr yönetimi, pozitif muhasebe teorisiyle bağlantılıdır. “Pozitif” kelimesi, gerçek dünyadaki olayların makul tahminlerini yapmakla ilgilidir. Watts ve Zimmerman’ın geliştirdiği pozitif muhasebe teorisi, Scott (2003)’e göre firma yöneticilerinin muhasebe politikalarının seçimi ve muhasebe standartlarındaki esnekliğe nasıl cevap vereceği gibi eylemleri öngörmekle ilgili olarak tanımlanabilir. Watts and Zimmerman (1978) çalışmalarında bu teorinin bireylerin görüşlerini

açıklamadığını fakat bireyi eylemlere motive eden nedenleri anlamada yardımcı olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca bu teoride firmalar etkin sözleşmelerle vekâlet maliyetlerini en aza indirmek ve firma değerini en üst seviyeye çıkartmak amacı doğrultusunda hareket etmektedir (Rath ve Sun, 2008: 270).

Bilgi asimetrisi finansal raporlama kalitesi ile çok yakından bağlantılı olup finansal muhasebe teorisinin en önemli kavramı bilgi asimetrisidir. Bilgi asimetrisinin ters seçim ve ahlaki tehlike olmak üzere iki temel türü vardır. Ters seçim, yatırımcıların ters seçim konusundaki endişeleri piyasa katılımcıları arasında bir kısmın (örneğin içerden bilgi alanlar) işlem gören varlıkları hakkında bazı bilgilere sahip iken diğer bir kısmın (sıradan katılımcı) bu bilgileri bilmediği zaman ortaya çıkmaktadır (Scott, 2015: 137). Ahlaki tehlike durumu ise sözleşmeye dayalı bir ilişkinin bir tarafının diğer taraflarca gözlemlenemeyen eylemlerde bulunmasıyla ortaya çıkan bir durumdur (Holmström, 1979: 74).

Bir firmanın yöneticilerinin fiili işletme ortamı, performans ve firma faaliyetleri hakkında diğer paydaşlardan daha fazla şey bildiğinde bilgi asimetrisi ortaya çıkmaktadır. Finansal raporlama kalitesinin yüksek olması daha az bilgi asimetrisi anlamına gelmektedir ve bu durumda yatırımcılar ile diğer paydaşlar, firmanın performansına dair daha gerçekçi bir rapora dayanarak daha uygun kararlar almış olacaklardır. Eğer finansal raporlama kalitesi düşük ise bilgi asimetrisi ve kâr yönetimi uygulamaları yapma ihtimali yükselecek ve böylece yatırımcılar ile diğer paydaşlar kolay bir şekilde yanlış bilgilendirilmiş olacaktır.

Finansal raporlama kalitesi, ilgili literatür incelendiğinde, araştırmacılar için oldukça önemli bir ilgi kaynağı olmuştur. Finansal raporlama standartları yüksek kaliteli finansal raporlamayı vurgulamasına rağmen literatürde en önemli sorunlardan birisi kalitenin nasıl ölçüleceği ve işlevselleştirileceğidir (Dechow and Dichev, 2002; Scaltrito, 2015). Finansal raporlama kalitesinin ampirik değerlendirmesi kaçınılmaz olarak sayısız bileşen arasından tercihleri içermektedir (Botosan, 2004: 290-293). Literatürde yer alan çalışmalar temel olarak üç geniş alan altında toplanabilir. Birinci alandaki çalışmalar finansal raporlama sürecindeki başarısızlıkların nedenleri ve sonuçlarına odaklanmaktadır. Bu araştırmalar kâr yönetimi ile kâr manipülasyonu

belirleyicilerine ve finansal raporlara etkilerine odaklanmaktadır. İkinci alandaki çalışmalar ise finansal raporlama sürecini izleyen belirli mekanizmaların etkinliğine odaklanmaktadır. Bu alandaki çalışmalar genellikle denetim kalitesi, denetim komitesinin kalitesi ve yönetim kurulu gibi konular üzerinden yapılmaktadır. Üçüncü alan ise genel finansal açıklamaların kalitesi ile sermaye maliyeti arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırmalardır (Sloan, 2001: 342).

Firma yöneticileri finansal tablolar hazırlanırken takdir yetkilerini çıkarları doğrultusunda kullanarak bilgi kullanıcılarına yanıltıcı raporlar sunmaları durumu muhasebe manipülasyonu ve kâr yönetimi uygulamaları işaret etmektedir (Temiz v.d., 2016: 239). Finansal raporlama kalitesinin ölçülmesi dolaylı olarak kâr yönetimi modelleriyle yapılabilmektedir. Kâr yönetimi uygulamalarının tespiti finansal raporlama kalitesi açısından oldukça önemlidir. Çünkü kâr yönetimi uygulamaları finansal raporlama kalitesini olumsuz yönde etkilemektedir (Dechow ve Dichew, 2002; Tendeloo ve Vanstraelen, 2005). Kâr yönetimi tespit modellerinde tahakkuklar isteğe bağlı tahakkuklar (discretionary accruals) ve isteğe bağlı olmayan tahakkuklar (nondiscretionary accruals) olmak üzere ikiye ayrılabilir. Birçok araştırmacı isteğe bağlı tahakkukların; kâr kalitesinin bir boyutu olarak kâr yönetiminin derecesini ve dolayısıyla finansal raporlama kalitesini ölçtüğünü belirtmektedir. Bu durumda isteğe bağlı tahakkuklarının yüksek olması kârın düşük kalitede olduğunun göstergesi olmaktadır. Dechow and Dichev (2002) çalışmalarında isteğe bağlı tahakkukların gerçekleşen nakit akışlarına ne ölçüde dönüştüğüne değinmekte olup nakde dönüşme miktarının az olmasının tahakkuk kalitesinin düşük olduğu anlamına geldiğini belirtmektedir. Diğer bir ifadeyle bir firmanın temel kâr süreciyle ilişkilendirilemeyen yüksek tahakkuk seviyelerinin kâr kalitesini düşüreceğini ifade etmektedir.

Yüksek kâr kalitesi, belirli bir karar vericinin verdiği karara, firmanın finansal performansı hakkında daha fazla bilgi sağlamaktadır (Dechow v.d., 2010: 344). Kâr kalitesinin düşük ya da yüksek olması firmanın finansal performansı hakkında sunduğu bilgilerin kapsamına bağlıdır. Yüksek kâr kalitesi daha fazla bilgi sağlaması nedeniyle daha az bilgi asimetrisi anlamına gelir ve dolayısıyla karar vericiler daha kaliteli finansal raporlar ile firma performansı hakkında daha gerçek bilgiye sahip olarak karar verirler.

Düşük kâr kalitesi durumunda ise bilgi riski nedeniyle yatırımcılar yanlış kararlar vermiş olabilirler. Bu noktada nakit akışlar, bilgi riskinin ölçütü olarak firmanın tahakkuk kalitesini belirlemede temel bir unsurdur. Tahakkuklar muhasebe kârlarının nakit akışlarda eşleşmesi hakkında bilgi verir. Düşük tahakkuk kalitesi durumunda bu eşleşme zayıf olup bilgi riski yüksektir (Francis v.d., 2005: 296-296).

Firmaların kaliteli bir finansal raporlama sistemine sahip olmaları mevcut ve gelecek dönemlerdeki firma faaliyetlerine dair temel bir güvenilir bilgi kaynağıdır. Bu durum muhasebe bilgilerinin güvenilir bir şekilde sistematik olarak kaydedilmesi, saklanması ve sunulmasını sağlamakta olup finansal tablo kullanıcılarının karar alma süreçlerini daha etkin hale getirmektedir. Bu noktada tahakkuk esaslı muhasebe finansal tablo kullanıcılarına doğru bilgilendirilme noktasında fayda sağlamaktadır (Temiz, 2018: 82). Fakat bu fayda yöneticilerin takdir yetkilerini kullanmada ve varsayımlarında objektif olmaları durumunda geçerlidir.

Tahakkuklar finansal raporlamada önemli bir role sahiptir. Tahakkuk esaslı muhasebede, işlemler gerçekleştiği dönemde gösterilmektedir. Bu işlemlerin raporlayan firmanın ekonomik kaynakları, talep haklarındaki etkileri, nakit girişleri ve ödemeler başka bir dönemde gerçekleşiyor olması durumu değiştirmemektedir (KGK, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, 2018: 8). Bu açıklamadan anlaşılacağı üzere bir işlemin gerçekleşmesi tahakkuku oluşturmakta olup tahakkuklar nakit akışlarından bağımsızdır.

Literatürde tahakkuk kavramı daha geniş kapsamlı olarak kullanılmakta olup gerçekleşmiş ancak nakit girişi veya nakit çıkışına neden olmayan işlemler için yani nakit akışlarından bağımsız durumlar için kullanılmaktadır (Temiz v.d., 2016: 241). Bu nedenle tahakkuklar ile bir firmanın performansını artırılabilenkte veya azaltılabilenkte ve dolayısıyla finansal raporlama kalitesini artırılabilenkte veya azaltılabilenkte. Bunu yöneticiler firmalarını istedikleri bir şekilde göstermeyi amaçladıkları zaman takdir yetkisini ve varsayımları kullanarak tahakkuklar üzerinden kâr yönetimine başvurarak yapabilmektedir. Bu çalışmada tahakkuk kavramı literatürdeki anlamıyla kullanılmıştır.

Toplam tahakkuklar nakit akış tablosu yaklaşımına göre olağanüstü kalemlerden önceki kârdan (net income before extraordinary items) faaliyetlerden sağlanan nakit akışları (cash flow from operations) çıkartılarak hesaplanmaktadır (Roychowdhury, 2004: 50).

Finansal raporlama standartlarının geliştirilmesi ve ülkelerin çoğunda uygulanmaya başlamasıyla birlikte finansal raporların kalitesi arttığı ve bilgi asimetrisinin azaldığı söylenebilir. Ancak finansal krizler ve muhasebe skandalları finansal raporlara olan güvenin zedelenmesine ve finansal raporlama kalitesinin sorgulanmasına yol açmıştır. Bu noktada finansal raporlama açıklamalarının eksik ve genel olarak kurumsal yönetim uygulamalarının yetersiz olduğu ortaya çıkmıştır. Bunun sonucunda paydaşlar firma hakkında karar verirken finansal bilgilere ek olarak firmanın finansal olmayan bilgilerine diğer bir ifadeyle çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim faaliyetlerinin açıklanmasına ve açıklamalarının kalitesine dikkat etmeye başlamışlardır. Firmalar ise gönüllü olarak çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim uygulamalarını hayata geçirmeye başlamış ve finansal raporlarla birlikte bu açıklamalarda da bulunmaya başlamıştır.

1.3. Finansal Raporlama Kalitesini Belirlemede Kullanılan Modeller

Bu başlık altında finansal raporlama kalitesinin belirlenmesinde kullanılan Healy Modeli, DeAngelo Modeli, Jones Modeli, Endüstri Modeli, Modifiye Edilmiş Jones Modeli, Performans Eşleşmeli Jones Modeli, Dechow ve Dichew Modeli, McNichols Modeli, Larcker ve Richardson Modeli ve Stubben modeli açıklanmıştır. Bu modellerde finansal raporlama kalitesi, kâr yönetimi uygulamalarının tespiti vasıtasıyla elde edilebilmektedir. Finansal raporlama kalitesinin yükseltilmesi kâr yönetimi uygulamalarının azaltılmasına bağlıdır (Dechow ve Skinner, 2000: 236). Bu nedenle finansal raporlama kalitesi kârlarını yöneten firmaların düşük, kârlarını yönetmeyen firmalarda yüksek olacaktır.

1.3.1. Healy Modeli

Healy (1985) çalışmasıyla ilk olarak isteğe bağlı tahakkuklar üzerinden kâr yönetimi tespit modelini literatüre kazandırmıştır. Çalışmada toplam tahakkuklar üzerinden kâr yönetimi tespiti yapılmakta olup sistematik olarak her dönem kâr yönetimi yapıldığı varsayılmaktadır. Bu varsayım altında toplam tahakkukların ortalaması toplam varlıklara bölünerek isteğe bağlı olmayan tahakkuklar elde edilmektedir. Healy (1995) çalışmasında örnek olarak üç grup belirlemiştir. Birinci grup kârı yukarı yönde ikinci ve üçüncü grupta ise kârın aşağı yönde yönlendirileceği tahmininde bulunulmuştur. Daha sonra kârı aşağı doğru yönlendiren grupların toplam tahakkuk ortalamaları ile kârı yukarı doğru yönlendiren grubun toplam tahakkuk ortalamaları karşılaştırılması yoluyla çıkarım yapılmıştır. Tahmin döneminde toplam tahakkukların ortalaması isteğe bağlı olmayan tahakkukları temsil etmektedir.

Healy Modeli aşağıdaki gibidir:

$$NDA_t = 1 / n \sum_{\tau} (TA_{\tau} / A_{\tau-1})$$

NDA_t = t-1 yılındaki toplam varlıklara bölünmüş olan t yılındaki isteğe bağlı olmayan tahakkuklar

n = Tahmin dönemindeki yıl sayısı

τ = Tahmin dönemindeki yıllar ($t-n, t-n+1, \dots, t-1$)

TA = Toplam tahakkuklar

A = Toplam varlıklar

Healy (1995) tarafından geliştirilen bu modelde isteğe bağlı olmayan tahakkukların değişiminin sifıra eşit olduğu ve değişimin isteğe bağlı tahakkuklardan kaynaklandığı varsayılmakta olup bu varsayım Kaplan (1985) ve Holthausen ve diğerleri (1995) gibi araştırmacılar tarafından eleştirilmiştir. Bu eleştirinin nedeni firmanın ekonomik koşullarına bağlı olması nedeniyle isteğe bağlı olmayan tahakkuklardaki değişimin herhangi bir dönemde sifıra eşit olması beklenmemesidir.

1.3.2. DeAngelo Modeli

DeAngelo (1986) modeli cari dönemde ve önceki dönemdeki toplam tahakkuklar arasındaki fark aracılığıyla kâr yönetimi uygulamalarını test etmeye dayanmaktadır. DeAngelo (1986) çalışmasında kâr yönetimi olmadığı durumda cari dönemde ve önceki dönemdeki toplam tahakkuklar arasındaki farkın sıfıra eşit olacağını ifade etmiştir.

DeAngelo Modeli aşağıdaki gibidir:

$$NDA_t = \frac{TA_{t-1}}{A_{t-2}}$$

NDA_t = t dönemindeki isteğe bağlı olmayan tahakkuklar

TA_{t-1} = t-1 dönemindeki toplam tahakkuklar

A_{t-2} = t-2 dönemindeki toplam varlıklar

Bu model sadece tahmin dönemi gerektirmediği için Healy Modeline göre daha kolaydır. Varsayım olarak iki model benzer olup tahmin döneminde toplam tahakkuklar isteğe bağlı olmayan tahakkukları temsil etmektedir. Bu nedenle Healy Modeline yapılan eleştiriler bu model içinde geçerlidir.

1.3.3. Jones Modeli

Jones (1991) çalışmasında Birleşik Devletler Uluslararası Ticaret Komisyonu tarafından ithalatta zarar gören firmalar için sağlanan rahatlatıcı gümrük tarifesi ve kota uygulamalarından yararlanabilmek için firmaların kâr yönetimi yoluyla kârlarını azaltmaya çalışıp çalışmadıklarını kendi geliştirdiği model ile tespit etmiştir. Çalışmada kâr yönetiminin kaynağı olarak toplam tahakkuklara odaklanılmıştır. Çalışmada tahakkuklar isteğe bağlı tahakkuklar ve isteğe bağlı olmayan tahakkuklar olarak ikiye ayrılmıştır. Çalışmada isteğe bağlı tahakkuklar dönemler arasında sabit iken isteğe bağlı olmayan tahakkukların ise firmanın ekonomik durumuna göre (gelir ve maddi duran varlıklar) dönemler arasında değişkenlik göstereceği belirtilmiştir. Buna göre birinci varsayım; cari dönemdeki tahakkuklardaki değişim firmanın ekonomik durumundan kaynaklanmakta olup gelirdeki değişim ile firmaların isteğe

bağlı tahakkukları tahmin edilebilecektir. Diğer varsayım ise isteğe bağlı olmayan tahakkukların tahmin edilmesi için firmanın brüt maddi duran varlıklarının modelde kullanılmasıdır. Ayrıca Jones (1991) oluşturduğu modelde tüm değişkenleri heteroskedastisiteyi azaltmak için bir önceki yılın toplam varlıklarına bölmüştür.

Jones (1991) tahmin modeli aşağıdaki gibidir:

$$NDA_{it} = \alpha_{0i} \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_{1i} \left(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_{2i} \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right)$$

Açıklamalar:

NDA_{it} = i firmasının t dönemindeki isteğe bağlı olmayan tahakkukları

A_{it-1} = i firmasının t-1 dönemine ait toplam varlık değeri

ΔREV_{it} = i firmasının t döneminde gelirdeki değişimi ($REV_t - REV_{t-1}$)

PPE_{it} = i firmasının t dönemindeki brüt maddi duran varlık değeri

$\alpha_{0i}, \alpha_{1i}, \alpha_{2i}$ = firmaya ait parametreler

Jones isteğe bağlı tahakkukların değerlerini tespit etmek en küçük kareler yöntemi kullanarak sırasıyla $\beta_{0i}, \beta_{1i}, \beta_{2i}$ 'nin $\alpha_{0i}, \alpha_{1i}, \alpha_{2i}$ değerlerini tahmin etmek için aşağıdaki regresyon modelini kullanmıştır:

$$\left(\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} \right) = \beta_{0i} \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_{1i} \left(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_{2i} \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

TA_{it} = i firmasının t dönemindeki toplam tahakkukları

$\beta_{0i}, \beta_{1i}, \beta_{2i}$ = En küçük kareler yöntemi kullanılarak tahmin edilen $\alpha_{0i}, \alpha_{1i}, \alpha_{2i}$ değerleri

ε_{it} = i firmasının t dönemindeki hata terimini ifade etmektedir.

Son aşamada ise toplam tahakkuklardan isteğe bağlı olmayan tahakkukları çıkararak isteğe bağlı tahakkukları hesaplanmaktadır.

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

Dechow ve diğerleri (1995) bu modelin Healy Modeli ve DeAngelo Modeli ne göre daha başarılı olduğunu belirtmekle birlikte üstü kapalı bir şekilde gelirin isteğe bağlı olmadığı ve gelir üzerinden kâr yönetimi yapamayacağı varsayımında bulunması nedeniyle eleştirmişlerdir. Yöneticiler takdir yetkileriyle yılsonundan önce gelirlerini arttırmak için henüz tahsil edilmemiş satışları kolayca kullanabilecektir. Böyle bir durumda gelirlerde, tahakkuklarda ve aynı zamanda alacaklarda artış olacaktır. Bu kâr yönetimi şeklinde eklenmiş olan tahakkuklar Jones (1991) modelinde isteğe bağlı olmayan tahakkuklar olarak sınıflandırılacak ve kâr yönetimi tahmininin sıfıra doğru yönlendirilmesine neden olacaktır. Bu nedenle gelirlerini yöneten firmalar Jones (1991) modelinde tam olarak tespit edilemeyecektir. Jones (1991) makalesinin otuz birinci dipnotunda bu sınırlandırmayı kabul etmektedir.

1.3.4. Endüstri Modeli

Dechow ve diğerleri (1995) çalışmalarında Dechow ve Sloan (1991) çalışmasına atıfta bulunarak endüstri modeli olarak adlandırdığı model Jones Modeline benzerlik göstermektedir. Endüstri modelinde isteğe bağlı olmayan tahakkukların aynı endüstri içerisinde yer alan firmaların tamamında aynı olacağı varsayılmaktadır. Bu varsayımın temelinde Healy Modelinde isteğe bağlı olmayan tahakkukların değişmeyeceği varsayımına gelen eleştirilerden hareketle isteğe bağlı olmayan tahakkuklarda esneklik sağlamak amacı olduğu söylenebilir. Fakat endüstri modelin varsayımında eleştiriye açık olup aynı endüstride yer alan firmaların isteğe bağlı tahakkukları farklı olabilir. Bu durumda isteğe bağlı tahakkuklar hatalı bir şekilde isteğe bağlı olmayan tahakkukların içerisinde yer alacaktır (Dechow v.d., 1995: 199-200). Endüstri modeli aşağıdaki gibidir:

$$NDA_{\tau} = \gamma_1 + \gamma_2 Median_I(TA_{\tau})$$

$Median_I(TA_{\tau})$ = Her yıl için aynı sektörde olan tüm örneklem dışı firmalara için bir önceki yıl toplam varlık değeriyle bölünmüş olan toplam tahakkukların medyan (ortanca) değerini ifade etmektedir. γ_1 ve γ_2 tahmin döneminde en küçük kareler yöntemiyle tahmin edilmektedir (Dechow v.d., 1995: 200).

1.3.5. Modifiye Edilmiş Jones Modeli

Modifiye Edilmiş Jones Modeli Dechow ve diğerleri (1995) tarafından Jones (1991) modeline yukarıda belirtilen eleştirileriyle birlikte geliştirilmiştir. Jones (1991) modelinin üzerinde değişikliğin nedeni gelir üzerinde yöneticilerin takdir yetkisini kullanmaları durumunda isteğe bağlı tahakkukların hatalı olarak ölçülecek olması durumunun ortadan kaldırılmasıdır. Modifiye Edilmiş Jones Modeli aşağıdaki gibidir:

$$NDA_{it} = \alpha_{0i} \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_{1i} \left(\frac{\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_{2i} \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right)$$

ΔRec_{it} = i firmasının t yılındaki ticari alacaklarındaki değişim ($Rec_t - Rec_{t-1}$)

Tahmin döneminde elde edilecek olacak α_0, α_1 ve α_2 ile isteğe bağlı olmayan tahakkuklar orijinal Jones Modelinden elde edilmiştir. Yapılan tek değişiklik gelirdeki değişim değişkeninden ticari alacaklardaki değişimin çıkartılması olup isteğe bağlı tahakkukların değerlerini tespit etmek en küçük kareler yöntemi kullanarak sırasıyla $\beta_{0i}, \beta_{1i}, \beta_{2i}$ 'nin $\alpha_{0i}, \alpha_{1i}, \alpha_{2i}$ değerlerini tahmin etmek için aşağıdaki regresyon modelini kullanılmıştır:

$$\left(\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} \right) = \beta_{0i} \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_{1i} \left(\frac{\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_{2i} \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Orijinal Jones Modelinde hem tahmin hem de inceleme döneminde gelirler üzerinden kâr yönetimi yapılmadığı varsayılmaktayken Modifiye Edilmiş Jones Modelinde inceleme döneminde tüm kredili satışlardan kaynaklanan değişimin kâr yönetimi sonucunda olduğu varsayılmaktadır. Bu varsayım kredili satışlarda gelirin tanınması noktasında takdir yetkisinin kullanılarak kâr yönetimi yapmanın daha kolay olması gerekçesine dayanmaktadır. Modifiye Edilmiş Jones Modeli ile kredili satışlardan kaynaklanabilecek kâr yönetimi uygulamalarının etkisi ortadan kaldırılmış olacaktır (Dechow v.d., 1995: 199).

1.3.6. Performans Eşleştirmeli Modifiye Edilmiş Jones Modeli

Dechow ve diğerleri (1995) bütün tahakkuk modellerin aşırı finansal performansa sahip firma örnekleminde kâr yönetiminin boş hipotezi (kâr yönetimi

yoktur) reddettiği sonucuna varmıştır. Bu nedenle sonuçların dikkatlice değerlendirilmesinin önemli olduğu çünkü aşırı finansal performans gösteren firmalarda kâr yönetimi yapmaya yatkın olabileceği varsayılmıştır. Bu varsayım altında, önceki belirtilen isteğe bağlı tahakkuk modelleri aslında manipülasyonları tespit edebilir. Fakat isteğe bağlı tahakkuk modelleri aşırı performans gösteren firma örneklerine uygulandığında hatalı olabilir. Çünkü performans ve tahmin edilen isteğe bağlı tahakkuklar mekanik bir ilişki gösterir (Kothari v.d., 2005: 164). Bu çıkış noktasından hareketle Kothari ve diğerleri (2005) yaptıkları çalışmada Modifiye Edilmiş Jones Modeline performans ölçüsü olarak aktif kârlılık oranını (ROA) eklemiştir. Performans Eşleştirmeli Modifiye Jones Modelini aşağıdaki gibidir:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = a_0 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + a_1 \left(\frac{\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it}}{A_{it-1}} \right) + a_2 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + a_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

ROA_{it} = i firmasının t yılı aktif kârlılık oranı

Diğer değişkenler daha önceki modellerde tanımlandığı gibidir.

1.3.7. Dechow ve Dichew Modeli

Dechow ve Dichew (2002) çalışmalarında tahakkuk ve kârın yeni bir ölçüsü olarak çalışma sermayesini kullanmışlardır. Tahakkuklar zaman içerisinde nakit akışlarının tanınmasının değiştirilmesine veya ayarlanabilmesine olanak tanımaktadır. Ayrıca tahakkuklar gelecekteki nakit akışları ile ilgili varsayımlar ve tahminler gerektirmektedir. Bu çıkış noktasından hareketle Dechow ve Dichew (2002) tahakkukların kalitesini firmaya özgü olarak çalışma sermayesindeki değişim üzerinden ölçerek yeni bir model geliştirmiştir. Modelde çalışma sermayesindeki değişim geçmiş, şimdiki ve gelecekteki faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarını ile açıklanmıştır. Çalışma sermayesine odaklanmanın nedeni olarak çalışma sermayesinde tahakkuk yaratan durumların genellikle bir yıl içerisinde nakit akışlarına dönüşmesidir. Çalışmada toplam tahakkuklar kullanarak tahakkuk kalitesinin ölçümünün iki şekilde olabileceği belirtilmiştir. Birincisi firmaya özgü tahakkuk kalitesi ölçümünde artık değerlerin (residuals) standart hata değerinin kullanılmasıdır. Bu durumda yüksek standart hata değeri düşük kalite işaret etmektedir. İkinci olarak ise firma-yıl düzeyinde her bir yıl için bulunan artık değerin mutlak değeridir. Bu

değerlerinden yüksek olması düşük kaliteye işaret etmektedir. Dechow ve Dichew (2002) Modeli aşağıdaki gibidir (Tüm değişkenler toplam varlıkların ortalamasına bölünmüştür):

$$\Delta WC_t = \alpha + \beta_1(CFO_{t-1}) + \beta_2(CFO_t) + \beta_3(CFO_{t+1}) + \varepsilon_t$$

ΔWC_t = Çalışma sermayesi değişimi ($WC_t - WC_{t-1}$)

CFO_{t-1} = t-1 yılındaki faaliyetten sağlanan nakit akışı

CFO_t = t yılındaki faaliyetten sağlanan nakit akışı

CFO_{t+1} = t+1 yıllarındaki faaliyetten sağlanan nakit akışı

ε_t = Nakit akışa dönüşmeyen tahakkuklar

1.3.8. McNichols Modeli

McNichols (2002) çalışmasında Jones (1991) ve Dechow ve Dichew (2002) modellerindeki belirleyicileri kullanarak çalışma sermayesi üzerinden tahakkukların kalitesini açıklama gücü daha yüksek bir model geliştirildiği belirtmektedir. McNichols (2002) tarafından Dechow ve Dichew modeline gelirdeki değişim ve brüt maddi duran varlık değeri eklenerek oluşturulan McNichols Modeli aşağıdaki gibidir (Tüm değişkenler toplam varlıkların ortalamasına bölünmüştür):

$$\Delta WC_t = \alpha + \beta_1(CFO_{t-1}) + \beta_2(CFO_t) + \beta_3(CFO_{t+1}) + \Delta Rev_t + PPE_t + \varepsilon_t$$

Tüm değişkenler daha önceki modellerde açıklandığı gibidir.

1.3.9. Larcker ve Richardson Modeli

Larcker ve Richardson (2004) yapmış oldukları çalışmada Modifiye Edilmiş Jones Modeli temeline piyasa değeri/defter değeri oranı ve faaliyetlerden sağlanan nakit akışları değişkenlerini eklemiştir. Modelin çalışma şekli Modifiye Edilmiş Jones Modeliyle aynı olup Larcker ve Richardson (2004) tarafından oluşturulan model aşağıdaki gibidir (Tüm değişkenler toplam varlıkların ortalamasına bölünmüştür):

$$TA = a + \beta_1(\Delta Rev - \Delta Rec) + \beta_2 PPE + \beta_3 BM + \beta_4 CFO + \varepsilon$$

Modelde BM = piyasa değeri/defter değeri oranını temsil etmekte olup diğer değişkenler daha önce tanımlandığı gibidir.

1.3.10. Stubben Modeli

Stubben (2010) doktora tezinde türetmiş olduğu çalışmasında gelir ve tahakkuk temelli kâr yönetimi tahmin modellerini karşılaştırmıştır. Çalışma kapsamında oluşturulan gelir temelli kâr yönetim modelinin gelir ve gider manipülasyonlarını tespit etmede çalışmada kullanılan örneklem dâhilinde tahakkuk temelli modellerden daha üstün olduğunu belirlenmiştir. Oluşturulan gelir temelli model tahakkuk temelli modellerle benzer olmakla birlikte tahakkuk temelli modellerden farklılıkları bulunmaktadır. Bu farklılıkların birincisi toplam tahakkuklar yerine ticari alacakların modelde kullanılmasıdır. Bunun nedeni olarak ticari alacakların gelir ile en kuvvetli ve doğrudan ilişkiye sahip olmasıdır. İkincisi, gelirdeki değişimin fonksiyonu olarak tahakkuk eden ticari alacakların kullanılmasıdır. Çalışmada gelir isteğe bağlı ve isteğe bağlı olmayan olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Böylece isteğe bağlı olmayan gelirin bir kısmı yılsonunda tahsil edilemediği durumda isteğe bağlı bir gelir elde edilmediği varsayılmaktadır. Bu durumda ticari alacakların tahsil edilmemiş isteğe bağlı gelir ve isteğe bağlı olmayan gelirlerin toplamına eşit olacağı belirtilmiştir. Ayrıca çalışmada ticari alacakların bir yıl içerisinde nakde dönüşeceği varsayılmıştır. Stubben Modeli aşağıdaki gibidir (Tüm değişkenler toplam varlıkların ortalamasına bölünmüştür):

$$\Delta Rec_{it} = \alpha + \beta_1 \Delta Rev_{it} + \varepsilon_{it}$$

ΔRec_{it} = i firmasının t dönemindeki alacak tutarında meydana gelen değişim

ΔRev_{it} = i firmasının t dönemindeki gelir tutarında meydana gelen değişimi ifade etmektedir.

Literatürde yer alan çalışmalar incelendiğinde (Bkz.: üçüncü bölüm) yukarıda incelenen modellerden Jones Modeli ile Dechow ve Dichew Modeli tabanlı olanların sıklıkla kâr yönetimi ve finansal raporlama kalitesiyle ilgili çalışmalarda kullanılmakta olduğu görülmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

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

Günümüzde firmalar finansal bilgilere dayalı raporlamayla beraber finansal olmayan raporlamanın da oldukça önemli olduğunu anlamış ve finansal olmayan verileri de finansal tablo kullanıcılarıyla paylaşmaya başlamıştır. Bunun nedeni ise bir firmanın değerini yükselten tek etkenin kâr olmadığının anlaşılmasıdır (Çıtak, 2015: 4).

Firmaların piyasa değeri ile defter değerinden genellikle farklıdır çünkü finansal tablolar bir firmanın uzun vadede değer yaratma kabiliyetine katkı sağlayan tüm unsurları ele alamaz. Değer yaratma çevresel, sosyal ve kurumsal yönetimin firmada sağlanıp sağlanamamasıyla ilgilidir. Bunlar iyi yönetildiğinde firmaya pozitif değer sağlayacak olup kötü yönetildiğinde ise ciddi zararlara neden olabilecektir. Bu nedenle kurumsal raporlama, karar vericilerin tüm maddi risk ve fırsatları anlamalarını kolaylaştıracak olan olan çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim bilgilerinin ölçülmesine ve raporlanmasına olanak tanıyacak şekilde finansal raporlamanın ötesine geçmelidir (Sustainability Accounting Standards Board, Conceptual Framework, 2017: 3).

Finansal Raporlama Tedarik Zinciri projesi kapsamında IFAC tarafından 2010 yılında dünyanın dört bir yanından kilit iş liderleri yapılan görüşmelerde, liderler finansal raporlama sürecinin iyileşmesine rağmen finansal raporların kullanışlı olmadığını ve anlatı raporlama (narrative reporting) ve finansal olmayan açıklamaların daha etkin kullanılması gerektiğini belirtmişlerdir (IFAC Sustainability Framework 2.0., 2011: 163). Paydaşların bilgiye olan taleplerinin artması, finansal raporlamanın tek başına firmanın tüm durumunu açıklamada yetersiz kalması, finansal krizler ve muhasebe skandallarıyla birlikte kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk, sürdürülebilirlik ile çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) kavramları ön plana çıkmıştır. Çalışmanın bu bölümünde bu kavramlarla ilgili açıklamalar yer almaktadır.

2.1. Kurumsal Yönetim

“Corporate governance” kavramının Türkçe karşılığı “şirket yönetkesi veya şirket yönetimi”dir (Ararat ve Yurtoglu, 2012: 3). Fakat bu kavramın Türkçe karşılığı olarak “kurumsal yönetim veya kurumsal yönetişim” kavramları kullanılmaktadır. Akademik çalışmaların çoğunluğunda, yasalarda ve yönetmeliklerde “kurumsal yönetim” kavramı kabul görmüştür (Kurt ve Kayacan, 2007: 247; Arslantaş, 2012: 1). Örneğin; Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği (TÜSİAD) ve Borsa İstanbul’da kurumsal yönetim kavramını kullanmaktadır. Bu tez çalışmasında “corporate governance” kavramı genel teamüllere uygun şekilde “kurumsal yönetim” kavramı ile ifade edilmiştir.

Kurumsal yönetimin kavramsal tanımlaması ilk olarak 1992 yılında Adrian Cadbury başkanlığında oluşturulan “The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance” adlı komite raporunda yer almaktadır. Bu rapora göre kurumsal yönetim “firmaların yönetildiği veya kontrol edildiği” bir sistemdir. Yönetimden firmaların yöneticileri/yönetim kurulları sorumludur. Ortakların rolü yönetici ve denetçileri belirlemek ve faaliyetlerin kurumsal yönetim yapısına uygun işlediği konusunda tatmin olmaktır (Cadbury, 1992).

Kurumsal yönetim, firma yönetimi ile hissedarlar ve paydaşlar arasındaki ilişkileri düzenleyen kurallar bütünüdür. Diğer bir ifadeyle kurumsal yönetim, bir firmanın gerçekleştirdiği faaliyetler ile doğrudan veya dolaylı olarak ilgili tüm paydaşlarının haklarını korumayı ve yönetimin paydaşlara karşı sorumluluk ve yükümlülüklerini belirlemeyi amaçlayan bir yönetim anlayışıdır (Aktan, 2013: 152).

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) 2004 yılında yayımladığı “Kurumsal Yönetim İlkeleri” raporuna göre kurumsal yönetim, bir firmanın yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer paydaşları arasındaki bir dizi ilişkiyi içermektedir. Kurumsal yönetim ayrıca firmanın hedeflerinin belirlendiği bir yapıyı sağlamakta ve bu hedeflere ulaşma ve performansını izleme yolları sunmaktadır. Bireysel bir firma düzeyinde ve bütün olarak bir ekonomi genelinde etkili bir kurumsal yönetim sisteminin varlığı, bir piyasa ekonomisinin düzgün çalışması için gerekli olan güveni sağlamaya yardımcı olmaktadır. Ayrıca kurumsal yönetimin sermaye maliyeti

düşük olup firmaların kaynaklarını daha verimli kullanmaları ve büyümelerini sağlamalarında destek olmaktadır (OECD, 2004: 11).

Kurumsal yönetimin amaçları şu şekilde sıralanabilir (Aktan, 2013: 160):

- Yönetimin güç ve yetkileri kendi menfaatleri doğrultusunda kullanmasının engellenmesi
- Yatırımcıların haklarının korunması
- Paydaşlar karşı adil bir tutumun sağlanması
- Firma ile doğrudan ilişkili paydaşların haklarının güvence altına alınması ve korunması
- Firmanın finansal durumu ve faaliyetleriyle ilgili açıklamaların tam ve doğru olarak yapılması ve şeffaflığın sağlanması
- Yönetim kurulunun sorumluluklarının belirlenmesi
- Karar alıcıların aldıkları kararlardan dolayı hesap verme yükümlülüğünün olması
- Vekâlet maliyetlerinin azaltılmasının sağlanması
- Kazancın pay sahipleri ve diğer paydaşlara hakları oranında dağıtılmasının sağlanması
- Güçlü ortakların azınlık hisselerine el koymasının önüne geçilmesi
- Uzun vadeli yatırımcılara güven verilmesi ve sermaye maliyetinin düşürülmesi
- Risk alan sermayedar ile karar vericilerin çıkar çatışmalarının belirlenen kurallarla kontrol altına alınmasıdır.

Kurumsal yönetim, yatırımcılara yatırımlarının geri dönüşü noktasında kendilerini güvende hissetmelerini sağlamaktadır (Shleifer ve Vishny, 1997: 737). Firmalar büyüklükleri arttıkça paydaşlarına karşı şeffaflaşmalı, hesap verebilir olmalı ve dürüst olduklarını kanıtlamalıdır. Çünkü finansal piyasalarda yeni paydaşlara

ulaşabilmelerinin en önemli koşullarından birisi kurumsal yönetim ilkelerini uygulamalarına ve bunun sürekliliğini sağlamalarına bağlıdır (Çıtak ve Selvi, 2013: 149).

İyi kurumsal yönetim (good corporate governance); yöneticilerin performansını etkin bir şekilde izleyerek ve girişimcilik ruhunu destekleyerek firmanın değerini artırmak için kaynakların en uygun şekilde kullanılmasını ve firmanın tüm paydaşlarının haklarına saygı gösterme ve koruma konusunda etik davranmayı içermektedir. Ayrıca yönetim firmayı gereksiz kısıtlamalar olmadan ileriye götürmek için yürütme özgürlüğüne sahip olmalı ancak bu yönetim özgürlüğü etkin bir hesap verebilirlik çerçevesinde uygulanmalıdır (Needles v.d., 2012: 515).

Kurumsal yönetim ilkeleri, firmaların üst yönetimlerinin firma faaliyetlerine ilişkin kararlarında nelere dikkat etmeleri, kararları nasıl almaları, karar alırken hangi mekanizmaları dikkat almaları ve kararların açıklanmasının nasıl, ne zaman ve kimlere yapılması gerektiğini ile ilgili kuralları ifade etmektedir (Koçel, 2003: 456). Bu nedenle kurumsal yönetim ilkeleri paydaşlara firma ile ilgili bilgilere kolay elde edilebilir, anlaşılabilir, kullanılabilir ve güvenilir bir şekilde ulaşma imkânı sunmaktadır (Aysan, 2007: 18-19). Kurumsal yönetimin genel kabul görmüş dört temel ilkesi olup (Dinç ve Abdioğlu, 2009: 160) bunlar aşağıda açıklanmıştır.

Şeffaflık ilkesi; firmanın finansal ve finansal olmayan bilgilerini tam ve doğru olarak zamanında açıklanmasını ifade etmektedir. Paydaşların firmaya olan güvenlerini ve finansal raporlama kalitesini arttırıcı bir faktör olarak şeffaflık oldukça önemli bir kurumsal yönetim ilkesidir.

Hesap verebilirlik ilkesi; karar verme ve bu kararları uygulama yetkisi olan kişilerin aldıkları kararların doğruluğunu kanıtlama ve alınan kararların sonuçlarında ortaya çıkacak tüm sorumlulukları üstlenmeleri gerekliliğini ifade etmektedir. Hesap verebilirlik ilkesi ile karar alıcıların/yönetimin elinde bulundurduğu güç ve yetkiyi kendi çıkarlarını göz önüne alarak değil, başta ortaklar olmak üzere tüm paydaşların istek ve çıkarları doğrultusunda kullanmasını sağlamaktadır (Kavut, 2010: 5).

Sorumluluk ilkesi; karar alıcıların firma faaliyetlerini toplumsal değerlere ve kanunlara uygun olarak konulan doğru hedeflerle yürütmesini gerektğini ifade

etmektedir. Bu bakımdan sorumluluk ilkesi doğruları teşvik eden bir kontrol yöntemidir (Dinç ve Abdioğlu, 2009: 161).

Adil olma ilkesi; firma yönetiminin verdikleri kararda başta ortakları olmak üzere tüm paydaşlarına karşı eşit davranmalı ve karar alırken bu doğrultuda dengenin sağlanması gerektiğini ifade etmektedir (Baskıcı, 2015: 165).

Kurumsal yönetim süreci firmanın tüm paydaşlarının taleplerini, çıkarını ve sosyal beklentilerini karşılayacak şekilde yönetilmesini gerektirmektedir (Needles v.d., 2012: 514). Kurumsal yönetimi tam olarak uygulayan firmalar kararlarında tüm paydaşlarını dikkate alacaktır. Bir firmanın tüm paydaşlarını dikkate alabilmesi ve onlara hitap edebilmesi için sadece finansal bilgilerle değil aynı zamanda finansal olmayan bilgileri de paylaşması gerekmektedir (Çıtak, 2015: 3). İyi bir kurumsal yönetim yapısı, firmaların finansal raporlarının daha güvenilir ve kaliteli olduğunun bir göstergesidir (Cohen ve diğerleri, 2004: 88; Maharani ve Siregar, 2011: 23; Rezaee 2003: 1).

Finansal raporlar ile paydaşlar doğru bilgilendirildiğinde hem firma içi hem de firma dışında oluşan çıkar çatışmaları önlenmiş ve azınlık hakları korunmuş olacaktır. Doğru bilgilendirilmenin sağlanabilmesi ise firma içindeki bilgi akış süreçlerinin iyi organize edilmiş olmasına bağlıdır. Kurumsal yönetim felsefesinin firmanın tüm kademelerinde benimsenmiş olması bu sürecin daha kolay bir şekilde gerçekleştirmesinde önemli bir faktördür (Pamukçu, 2011: 139).

Finansal raporlar yöneticilerin performansı hakkında bağımsız olarak doğrulanmış bilgilerin birincil kaynağını sağlamaktadır. Dolayısıyla kurumsal yönetim ve finansal muhasebenin aksi düşünülemez şekilde bağlantılı olduğu açıktır. Hatta tarihi maliyetlerin kullanımı, güvenilirlik kriterleri, gerçekleştirme ve muhafazakârlık ilkesi gibi finansal muhasebenin temel özelliklerinin birçoğunun kurumsal yönetim anlayışının benimsenmediği sürece anlaşılması güçtür (Sloan, 2001: 336).

2.2. Kurumsal Sosyal Sorumluluk

Son yıllarda modern iş dünyasında periyodik olarak kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları oldukça önemli hale gelmiştir (Huang ve Watson, 2015: 3). Kurumsal sosyal sorumluluk bir firmanın tüm topluma karşı belirli bir döneme ait ekonomik, hukuki, etik ve gönüllü sorumlulukların toplamını ifade etmektedir (Carroll, 1979: 499). Ekonomik sorumluluk, firma faaliyetlerinin rasyonel davranılarak etkinlik ve verimliliği arttıracak şekilde düzenlenmesini amaçlamaktadır. Hukuki sorumluluk, firmaların ve toplumun çıkarlarının korunmasının ve dengelenmesinin yasal düzenlemelerle sağlanmasını içermektedir. Etik sorumluluk, firmanın faaliyetlerinde dürüst ve ahlaklı davranmasını, sosyal normlara uyum sağlamasını ve iyi bir vatandaş olmanın gerektirdiği etik değerlere sahip olması ve bunları içselleştirmesini içermektedir. Gönüllü sorumluluk ise hiçbir beklenti olmadan topluma doğrudan ya da dolaylı olarak fayda sağlamayı, yaşam kalitesini arttırmayı ve beklentilere cevap vermeyi içermektedir (Çağlar, 2013: 130).

Davis'e (1973) göre kurumsal sosyal sorumluluk ekonomik, teknik ve yasal gerekliliklerin ötesinde bir konu olup firmanın kâr arayışıyla birlikte sosyal fayda sağlamayı da içermektedir. Sosyal sorumluluk kanunların bittiği noktada başlamaktadır. Kanunları tam olarak yerine getirmeyen firmaların sosyal sorumluluğa sahip olamazlar (Davis, 1973: 313). Benzer bir şekilde Waldman ve diğerleri (2006) kurumsal sosyal sorumluluğu yasal gerekliliklerin ötesinde tanımlanabilir paydaşların veya daha büyük bir sosyal topluluğun ihtiyaçlarını veya gereksinimlerini içeren eylemler bütünü olarak tanımlamaktadır.

Kurumsal sosyal sorumluluk yaklaşımının arka planında yer alan kurum felsefesi sosyal sorumluluğu incelemektedir. Kurum felsefesi firmaya bakış açısını oluşturan insani, ahlaki ve etik kodları içinde bulunduran ve olaylara bu çerçevede yaklaşan bir anlayışı ifade etmektedir. Bu anlayış ise insanın ekonomik, sosyal ve örgütsel haklarının korunması ve mutluluğunun sağlanmasına dayanmaktadır (Çağlar, 2013: 121).

Firmaların ekonomik olarak büyümelerini gerçekleştirebilmelerinin en etkili yöntemlerinden birisi paydaşlarına karşı sosyal sorumlu olmalarıdır. Küreselleşmeyle

birlikte sosyal farkındalıkları yüksek paydaşlar, sosyal bilinçli iş gücü ve yasal değişiklikler ortaya çıkmış ve kurumsal sosyal sorumluluk oldukça önemli bir konu haline gelmiştir (Selvi, v.d., 2010: 281). Firmalar içinde bulundukları pazarda kabul görebilmek, mevcut ve potansiyel işgücüne ulaşabilmek, topluma, kredi veren kurumlara ve kamu otoritelerine olumlu bir imaj yaratabilmek için kurumsal sosyal sorumluluğa önem vermektedir (Boran, 2016: 186).

Kurumsal sosyal sorumluluk bilgisine ilgi son yıllarda artmıştır. Bu firmaların klasik ekonomik görüşünü raporlamayı bir kenara koymaya ve paydaşlarının ihtiyaçlarını karşılayacak bir şekilde sosyal, çevresel ve finansal bilgileri birlikte rapor etmeye yönlendirmiştir. Ayrıca kurumsal sosyal sorumluluğa sahip firmalar yüksek kalitede finansal bilgi sağlamakta olup muhafazakâr muhasebe uygulamalarına ve kâr yönetimi gibi etik olmayan durumlara daha az başvurmaktadır (Martinez-Ferrero ve diğerleri, 2015: 45).

Kurumsal sosyal sorumluluğun ayırt edici özellikleri üç temel grupta incelenebilir. Birincisi firmanın içsel yönü itibariyle olup insan kaynakları yönetimi, iş sağlığı ve güvenliği, iş ahlaki, değişime ayak uydurma ve örgütsel öğrenme konuları önem kazanmaktadır. İkincisi dışsal yönü itibariyle olup ortaklar, yerel idareler ve sivil toplum kuruluşları bazında yerel kurumsal vatandaşlık olgusu ön plana çıkmaktadır. Üçüncüsü ise küresel boyutu itibariyle olup insan hakları, çevresel kaygılar, tedarikçi firmalarda iş sağlığı ve güvenliği ve dünya çapındaki vatandaşlıkla ilgili hassasiyetler gibi konular gündeme gelmektedir (Çağlar, 2013: 125-126).

Finansal olmayan raporlama uygulaması, büyük ölçüde, firmaların sosyal ve çevresel sorumluluktan yoksun olduğunu iddia sivil toplum kuruluşlarının ve toplumun baskısına yanıt olarak başlamış ve paydaşlarla açık ve şeffaf bir şekilde iletişim kurmanın bir yöntemi olmuştur (Ercan ve Selvi, 2013: 199).

Kurumsal sosyal sorumluluk firmalara birçok faktörde katkı sağlamaktadır. Bunlar; marka değeri, itibar, kurumsal imaj, nitelikli işgücü bulma ve elde tutma, hisse senetlerinde değer artışı, risk yönetimi, yatırımcı ve finansman kaynakları bulma, kurumsal öğrenme, müşteri sadakati, verimlilik, rekabet avantajı, kârlılıkta artış ve toplumsal saygınlık gibi faktörlerdir (Aktan ve Börü, 2007: 20).

Yükselen kurumsal sosyal sorumluluk anlayışı arka planında finansal raporlama etiği tüm dünyada merkez bir konumdadır (Palacios-Manzano v.d., 2019: 1). Ayrıca muhasebenin temel kavramlarından birisi sosyal sorumluluk olup muhasebe ile kurumsal sosyal sorumluluk arasında doğal bir bağlantı vardır. Çünkü muhasebe mesleği kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları dâhil bilgilerin ölçülmesinde, açıklanmasında ve güvencesinde genel bir sorumluluğa sahiptir (Huang ve Watson, 2015: 3). Ayrıca kurumsal sosyal sorumluluk odaklı firmaların finansal raporlama kalitelerinin yüksek olduğu söylenebilir. Çünkü bu firmaların süreçleri daha şeffaf olup etik kaygılar yöneticileri yüksek kalitede finansal raporlar sunmaya yönlendirmektedir (Bozzolan v.d., 2015: 362).

2.3. Kurumsal Sürdürülebilirlik

Kurumsal sürdürülebilirlik kavramını açıklamadan önce sürdürülebilirlik kavramını açıklamak gerekmektedir. Sürdürülebilirlik kavramı daha geniş kapsamlı olan sürdürülebilir kalkınma kavramına dayanmaktadır (IFAC Sustainability Framework 2.0., 2011: 19). Sürdürülebilir kalkınma, gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılayabilme kabiliyetinden ödün vermeden mevcut nesillerin ihtiyaçlarını karşılayan bir kalkınmadır (Brundtland, 1987: 41). Kurumsal sürdürülebilirlik ise firmaların gelecekte değer yaratmak amacıyla çevresel, sosyal ve ekonomik faktörlerin kurumsal yönetim ilkeleriyle beraber firma faaliyetlerinde ve kararlarında dikkate alınması ve bunlara bağlı risklerin etkin bir şekilde yönetilmesidir (Borsa İstanbul, Şirketler için Sürdürülebilirlik Rehberi, 2014: 5). Bu açıklamalardan anlaşılacağı üzere sürdürülebilirlikteki amaç uzun vadede tüm paydaşlar ve toplum için yarar sağlamaktır.

Sürdürülebilirliğin ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik olmak üzere üç temel boyutu bulunmaktadır (Özdemir ve Pamukçu, 2016: 16). Ekonomik boyut firmanın sağlam bir finansal yapıya sahip olması ve kâr etmesiyle gerçekleşmektedir. Sosyal boyut firma çalışanlarının sağlık, güvenlik, maaş, çalışma süresi gibi çalışma şartlarının iyileştirilmesi, müşterilerin toplumun ve gelecek nesillerin hayat kalitesini dikkate almayı ifade etmektedir. Çevresel boyut ise, firmanın doğal kaynakları

koruması ve çevreye verdiği zararı en düşük seviyeye indirmeyesi ya da zarar vermeden faaliyette bulunmasını ifade etmektedir (Gençoğlu ve Aytaç, 2016: 52).

John Elkington tarafından 1994 yılında ortaya koyulan üç boyutlu raporlama (Triple Bottom Line-TBL) kavramı ile geleneksel muhasebe, finansal performansa ek olarak sosyal ve çevresel performansı da içerecek şekilde genişletilmiştir. Ayrıca ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlardan birisinin ihmal edilmesi tüm firma faaliyetlerini ve geleceğini tehlikeye atacaktır (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 24).

Bir firma sürdürülebilirlik konusunda kurumsal yönetimin temel ilkelerini tam olarak uygulayarak, doğayı daha az kirleten teknolojiler kullanarak, firmanın tüm kademelerinde çevreyi koruma bilincini öncelik haline getirerek, tüketicilere sağlıklı ürünler ulaştırarak, firma çalışanları yönelik etik kurallar oluşturarak, çalışma şartlarını iyileştirerek, yenilikçi ürünler geliştirerek ve enerji verimliliğini artırarak veya enerji tasarrufuna giderek somut adımlar atabilir (Borsa İstanbul, Şirketler için Sürdürülebilirlik Rehberi, 2014: 5).

Sürdürülebilirlik perspektifi firmaların faaliyetlerinin neredeyse her bölümünü yeniden tasarlamalarını gerektirmektedir. Çünkü firmalar, uzun vadede firma değerini en yüksek seviyeye çıkartmak için sürdürülebilir kalkınmanın unsurlarını sağlaması gerekmektedir (Aktaş v.d., 2013: 113).

Sürdürülebilirlik raporlamasını öne çıkartan özelliklerden birisi finansal raporlamada olduğu gibi açıklamaların firmanın yatırımcı tabanı ile sınırlı olmayıp tüm paydaşları kapsamasıdır (Buallay ve Al-Ajmi, 2019). Sürdürülebilirlik raporlamasının firmalar için en önemli amaç ve faydaları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Herzig ve Schaltegger, 2006: 302; Herzig ve Schaltegger, 2011: 152).

- Firmaya meşruluk kazandırır.
- Kurumsal itibar ile marka değerini artırır ve risk yönetimi sağlar.
- Rekabet avantajı sağlar.
- Bütün performansın temsilcisi olarak sürdürülebilirlik raporlanma faaliyetleriyle üstün rekabet gücünün sinyallerini verir.

- Rakiplerle kıyaslanma ve kıyaslama imkânı sağlar.
- Firmanın şeffaflık ve hesap verebilirliğini artırır.
- Firma içi bilgi ve kontrol süreçlerini ve çalışanların motivasyonlarını oluşturmayı ve desteklemeyi sağlar.
- Firma finansal olmayan raporlama ile sosyal konularla ilgili olduklarını paydaşlara göstererek uzun vadeli iyi bir ilişkinin güvence altına alınmasını sağlar.

Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative - GRI) kâr amacı gütmeyen bağımsız bir organizasyon olup 1997 yılında ilk defa “Sürdürülebilirlik Raporlaması Rehberi” yayımlamıştır. GRI sürdürülebilirlik raporlaması rehberinin kullanımda olan son hali 1 Temmuz 2018’de uygulamaya giren GRI Standartları olup öncesinde G1, G2, G3, G3.1 ve G4 sürdürülebilirlik raporlaması rehberleri bulunmaktadır. GRI standartları küresel olarak sürdürülebilirlik raporlamasında firmalara rehberlik etmektedir. GRI standartları ekonomik, sosyal ve çevresel standartlar olma üzere üç seriden oluşmaktadır. Ayrıca borsalarda işlem gören firmaların büyük çoğunluğu GRI standartlarını uygulamaktadır.

Endüstri özelinde dünyanın ilk sürdürülebilirlik muhasebe standartları 2011 yılında kurulmuş ve kâr amacı gütmeyen bağımsız bir organizasyon olan Sürdürülebilirlik Muhasebe Standartları Kurumu (Sustainability Accounting Standards Board -SASB) tarafından 2018 yılı sonlarında yayımlanmıştır. Toplam 77 endüstri için yayımlanan standartların oluşturulması 6 yıllık bir süre almıştır. SASB standartları, firmanın bulunduğu yerden bağımsız olarak, bir sektördeki bir firmanın faaliyet performansını veya finansal durumunu etkilemesi muhtemel olan asgari sürdürülebilirlik konularını tanımlayacak şekilde tasarlanmıştır. Sürdürülebilirlik terimi, firmanın uzun vadede değer yaratma kabiliyetini koruyan kurumsal faaliyetleri ifade etmektedir. Sürdürülebilirlik muhasebesi bir firmanın mal ve hizmet üretiminden kaynaklanan çevresel ve sosyal etkilerinin ve uzun vadeli değer yaratmak için gerekli çevresel ve sosyal sermayelerin yönetimini yansıtmaktadır. Ayrıca, SASB

sürdürülebilirliği ESG (çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim) olarak ele almaktadır (SASB, Oil Gas-Exploration&Production Standard, 2018: 4).

2.4. Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG)

Finansal raporların firmanın geleceğine dair yatırımcılara yeterli bilgi sağlamada eksik kalması yatırımcıları farklı bilgi kaynakları arayışına yönlendirmiştir. Bunun sonucunda yatırımcılar firmaların çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim raporlarının firmanın değerini ve geleceğini finansal raporlar kadar etkilediğini görmüş ve firmalardan bu alanlarda da bilgilendirme yapmalarını talep etmeye başlamıştır (Aras ve Sarıoğlu 2015: 23). Ayrıca yatırımcılar ve paydaşların finansal olmayan raporlamaya olan ilgisinin artması firmaları daha iyi finansal sonuçlar almak ve büyümeyi sağlamak için sadece finansal sonuçlara değil aynı zamanda finansal olmayan konularıda dikkate almaya zorlamıştır (Aybars v.d., 2019: 521). Firmaların ESG performansları yatırımcıların firmalarla ilgili kararlarını olumlu yönde etkilemekte ve değer ilişkisini arttırmaktadır (Mervelskemper ve Streit, 2017: 546). ESG kısaltması çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim kelimelerinin İngilizce karşılıklarından esinlenilerek dünya genelinde ESG (Environmental, Social, Governance) şeklinde kullanılmakta olup bu çalışmada da bu kısaltma kullanımı tercih edilmiştir.

ESG açıklamaları genel olarak bir firmanın iş stratejisini uygulama ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini etkileyebilecek genişlikte olan çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim hususlarının toplamını ifade etmektedir. ESG açıklamaları ve performansı her ne kadar finansal olmayan veya ekstra finansal (non-financial veya extra-financial) olarak adlandırılrsa da bir firmanın ESG boyutlarını nasıl yönettiği kesin olarak ölçülebilir bir şekilde finansal sonuçlara yol açmaktadır. Günümüzde belirsiz, felsefi ve istek uyandıran dilden (sürdürülebilirlik'ten) daha spesifik, operasyonel ve taktik terimlere (ESG'ye) bir geçiş söz konusudur. ESG raporlaması sadece etik bir konu olmayıp aynı zamanda yönetimi aydınlatıcı, en iyi uygulamalar ve uzun vadeli getiriler için finansal olarak motive edilmiş bir arayıştır (Nasdaq, ESG Reporting Guide 2.0, 2019: 4).

Firmaların şeffaf, doğru ve karşılaştırılabilir finansal olmayan bilgileri sunması günümüzde oldukça önem arz etmektedir. Bu nedenle firmaların ESG açıklamaları yatırımcılar başta olmak üzere tüm paydaşlar için firma hakkında yol gösterici konuma gelmiştir. Ayrıca muhasebe alanında önemi gittikçe artmaktadır. Bu gelişmeler üzerine bazı firmalar (örneğin; Alibaba, HSBC, Walmart, Goldman Sachs, JPMorgan Chase) ESG raporları yayımlamaya başlamıştır. Ayrıca Nasdaq, İtalya, Lüksemburg, Hong Kong, Hindistan, Japonya, Yeni Zelanda, Kazakistan, Katar ve Abu Dhabi Borsası gibi borsalar firmalar için ESG raporlama rehberleri yayımlamaya başlamışlardır.

ESG raporlarındaki açıklamalar tüm paydaşlar için değer içermektedir. ESG raporlarının potansiyel kullanıcıları yatırımcılar, müşteriler, çalışanlar, rakipler, borç verenler, medya, sivil toplum kuruluşları, akademisyenler, analistler ve araştırmacılar olarak sıralanabilir. ESG açıklamalarının kapsamı doğrultusunda genel bir değerlendirme yaparak ESG raporlarının ve performanslarının potansiyel faydaları aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Şeffaflığı artırır.
- Bilgi asimetrisini azaltır.
- Yönetimin etkinliğini artırır.
- Yönetim kararlarının erişilebilirliğini sağlar.
- Kurumsal yönetim ilkelerini uyumayı gerektirir.
- Denetim komitesinin bağımsızlığını teşvik eder.
- Uzun vadeli yatırımcı bulmaya olanak sağlar.
- Sermayeye erişimi kolaylaştırır.
- Kârlılığa, büyümeye ve risk yönetimine katkı sağlar.
- Kurumsal itibarı artırır.
- Marka değerini artırır.
- Rakiplerle karşılaştırılma olanağı sağlar.

- Kurumsal sosyal sorumluluk komitelerinin ve raporlarının oluşturulmasını teşvik eder.
- Hissedarların haklarının korunmasını sağlar.
- Yolsuzluğu ve ele geçirmeyi önleyici politikalar oluşturulmasını sağlar.
- Hesap verilebilirlik çerçevesinde paydaşlarla işbirliğini teşvik eder.
- Ürün ve hizmetlerde tüketici sağlığı, güvenliği ve veri gizliliğinin sağlanmasını teşvik eder.
- Çalışanların sağlığını, güvenliğini, sosyal haklarını korumayı ve çalışma şartlarını en iyi şekilde düzenlemeyi gerektirir.
- Yönetim pozisyonlarında ve kurullarda kadınların olmasını teşvik eder.
- Çevreye verilen zararı en düşük seviyeye indirmeyi teşvik eder.
- Yenilikçi ürün ve hizmetlerin geliştirilmesini teşvik eder.
- Sürdürülebilir gelişmeye ve ülke ekonomisine katkı sağlar.

Yukarıda maddeler halinde sıralanan potansiyeler faydalardan dolayı ESG raporlarında yer alan bilgilere ve ESG performanslarının kullanımına talep giderek artmakta olup bu bilgilerin kullanımı önümüzdeki yıllarda dünya genelinde daha fazla yaygınlaşacaktır.

Refinitiv ASSET4, EIRIS, Sustainalytics, KLD ve Bloomberg gibi veri tabanları firmaların ESG performanslarını gösteren bilgiler sağlamaktadır. Dorfleitner ve diğerleri (2015) çalışmalarında ASSET4, KLD ve Bloomberg veri tabanlarının ESG skorları üzerinden kıyaslamıştır. ASSET4'ün en kapsamlı ESG skoru hesaplama göstergelerine sahip olduğu KLD'nin ise en az göstergeyle hesaplama yaptığı, ASSET4'ün z-skoru kullanması nedeniyle ESG ortalama skorlarının standart sapmasının en az dalgalanmayı gösterdiğini tespit etmiştir. Ayrıca bu üç veri tabanının toplam ESG skorları arasında pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur.

Bu çalışmada Refinitiv tarafından sağlanan ESG skorları kullanılmıştır. Bu nedenle çalışmanın içeriğinin net bir şekilde anlaşılabilmesi için ESG bilgileri bu doğrultuda açıklanmıştır. Refinitiv ASSET4 tarafından sağlanan ESG skorları çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim boyutlarını içermektedir. ESG skorları, hem sayısal olarak yüzdelik bir şekilde hem de harf olarak (en yüksek A+'dan en düşük D-'ye) belirlenmektedir. ESG konusunda Refinitiv, dünya çapında 7.000'in üzerinde firmayı kapsayan 400'den fazla farklı ESG ölçütü olan sektördeki en kapsamlı ESG veri tabanlarından birini sunmakta olup uluslararası piyasaların %70'ini kapsamaktadır. Veri kalitesi noktasında ise Refinitiv oldukça şeffaf olup tüm alt skorlara erişim imkânı tanımaktadır. Ayrıca veri tabanı oluşturulurken mümkün olduğunca %100 veri kalitesine ulaşıldığından emin olmak için hem algoritmik hem de insan süreçlerinin bir kombinasyonunu kullanmaktadır (Refinitiv, 2019: 3-4).

Refinitiv ASSET4, firmaların ESG skorlarını hesaplarken karşılaştırılabilirlik, veri erişilebilirliği ve sektörel uygunluk ile ilgili hususları temel alarak ESG skoru hesaplanmasında 400'ün üzerinde ölçütten alanla ilgili ve en uygun 178 ölçütü belirleyerek tüm firma değerlendirmesi ve skor belirlenmesini yapmaktadır.

Tablo 2.1'de belirtildiği gibi ESG skorunun 3 temel boyutu ve bunların toplam 10 alt kategorisi bulunmaktadır. Bu 10 kategori skorunu belirlemek için yüzdelik sıralaması puanlama yöntemi benimsenmiştir. Bu hesaplamada mevcut firmadan kaç firmanın daha kötü değere sahip olduğu, kaç firmanın aynı değere sahip olduğu ve kaç firmanın bir değere sahip olduğu dikkate alınmakta olup aşağıda belirtilen formül kullanılarak hesaplanmaktadır (Refinitiv, 2019: 8):

$$\text{Kategori Skoru} = \frac{\text{Daha kötü değere sahip firma sayısı} + \frac{\text{Aynı değere sahip firma sayısı}}{2}}{\text{Değeri bulunan toplam firma sayısı}}$$

Yukarıda yer alan formül vasıtasıyla 10 kategorinin skoru hesaplandıktan sonra toplam ESG skoru ve ESG temel boyutlarının skorlarının hesaplanması Tablo 2.1'de yer almaktadır.

Tablo 2.1'de görüldüğü gibi skorlar önce 10 alt kategoride daha sonra ise 3 temel boyutta toplanmaktadır. Üç temel boyut çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim boyutlarıdır. Alt kategoriler ise çevresel boyut için kaynak kullanımı, emisyonlar ve

yenilik, sosyal boyut için işgücü, insan hakları, toplum ve ürün sorumluluğu ve kurumsal yönetim boyutu için yönetim, hissedarlar ve CSR (kurumsal sosyal sorumluluk) stratejisidir.

Tablo 2.1: Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Skoru Temel Boyutları, Kategoriler ve Ağırlıkları

Temel Boyutlar	Kategoriler	Değerlendirmede Kullanılan Gösterge Sayıları	Ağırlıklar	Temel Boyut Ağırlıkları
Çevresel	Kaynak Kullanımı	19	%11	%34
	Emisyonlar	22	%12	
	Yenilik	20	%11	
Sosyal	İşgücü	29	%16	%35.5
	İnsan Hakları	8	%4.5	
	Toplum	14	%8	
	Ürün Sorumluluğu	12	%7	
Kurumsal Yönetim	Yönetim	34	%19	%30.5
	Hissedarlar	18	%7	
	CSR Stratejisi	8	%4.5	
TOPLAM		178	%100	%100

Kaynak: Refinitiv, “Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv,” 2019, s.8.

Tablo 2.1’de yer alan kategorilere ait skorlarının belirlenmesinde kullanılan gösterge sayıları yer almaktadır. Her kategorinin ve boyutun toplam ESG skorundaki ağırlıkları yine tabloda yer almaktadır. Buna göre toplam ESG skorunda çevresel skor %34, sosyal skor %35.5 ve kurumsal yönetim skoru %30.5’lik bir ağırlığa sahiptir.

2.4.1. ESG Skoru ve Boyutları

ESG skoru çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim olmak üzere 3 temel boyuttan elde edilen firmanın toplam skorunu ifade etmektedir. ESG skorunun temel boyutlarının altında yer alan kategorilerin tanımları kısaca Tablo 2.2’de yer almaktadır. Tanımlar sırasıyla kaynak kullanımı, emisyonlar, yenilik, işgücü, insan hakları, toplum, ürün sorumluluğu, yönetim, hissedarlar ve kurumsal sosyal sorumluluk (CSR) stratejisi kategorileri için yapılmıştır.

Tablo 2.2: ESG Skoru Temel Boyutlarında Yer Alan Kategorilerin Tanımları

Boyut	Kategori	Tanım
ÇEVRESEL	Kaynak Kullanım Skoru	Bir firmanın malzeme, enerji veya su kullanımını azaltma ve tedarik zinciri yönetimini iyileştirerek daha eko-verimli çözümler bulma konusundaki performansını ve kapasitesini yansıtmaktadır.
	Emisyonlar Skoru	Bir firmanın üretim ve operasyonel süreçlerde çevresel emisyonları azaltma konusundaki taahhüdünü ve etkinliğini ölçmektedir.
	Yenilik skoru	Bir firmanın çevresel maliyetleri ve bunun müşteriler için yükünü azaltma kapasitesini yansıtmaktadır. Böylece firma, yeni çevre teknolojileri ve çevre tasarımlı ürünler yoluyla yeni pazar fırsatları yaratmaktadır.
SOSYAL	İşgücü Skoru	Bir firmanın iş tatminine, sağlıklı ve güvenli bir iş yerine, çeşitlilik ve fırsat eşitliğinin korunmasına ve işgücüne yönelik gelişim fırsatlarına karşı etkinliğini ölçmektedir.
	İnsan Hakları Skoru	Bir firmanın temel insan hakları sözleşmelerine saygı gösterme konusundaki etkinliğini ölçmektedir.
	Toplum Skoru	Bir firmanın iyi bir vatandaş olma, halk sağlığını koruma ve iş etiğine saygı gösterme taahhüdünü ölçmektedir.
	Ürün Sorumluluğu Skoru	Bir firmanın veri güvenliği, dürüstlük, müşterilerin sağlık ve güvenliğini sağlama faktörlerini dikkate alarak kaliteli mal ve hizmet üretme kapasitesini yansıtmaktadır.
KURUMSAL YÖNETİM	Yönetim Skoru	Bir firmanın en iyi kurumsal yönetim ilkelerini izlemeye yönelik taahhüdünü ve etkinliğini ölçmektedir.
	Hissedarlar skoru	Bir firmanın hissedarlarına eşit muamele edilmesine ve devralınma önleyici araçların kullanılmasına yönelik etkinliğini ölçmektedir.
	CSR Stratejisi skoru	Bir firmanın ekonomik (finansal), sosyal ve çevresel boyutlarını günlük karar alma süreçlerine entegre ettiğini bildiren uygulamaları yansıtmaktadır.

Kaynak: Refinitiv, “Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv,” 2019, s.17.

Konuyu daha geniş olarak açıklayabilmek için ESG'nin üç temel boyutu ve bunların alt kategorileri aşağıda sırasıyla açıklanmıştır.

2.4.1.1. Çevresel Boyut

Çevresel boyut bir firmanın hava, toprak, su ve tüm ekosistem dâhil canlı ve canlı olmayan tüm doğal sistemlere etkisini ele almaktadır (GRI 307: Environmental Compliance 2016). Firmanın çevresel boyuta önem vermesi sürdürülebilirliği önemseyişinin göstergesi olup bu bilgilere göre karar veren yatırımcıları ve paydaşları pozitif olarak etkilemektedir. Çevresel boyut kaynak kullanımı, emisyonlar ve yenilik olmak üzere 3 ana başlıkta ele alınmaktadır.

- **Kaynak kullanımı**, temel olarak doğal kaynakların tüketilmesi noktasında ihtiyatlı davranmayı ve çevre dostu uygulamaları ifade etmektedir. Su, elektrik ve yakıt tüketiminin etkin kullanımı konusunda politikalar, yenilenebilir enerji kaynaklarının mevcudiyeti, çevre dostu binalar, ürünlerin paketlenmesinde çevre dostu uygulamalar, çevresel yönetim ekibinin ve çevresel eğitimlerinin olması gibi faktörler firmaların kaynak kullanımına önem verdiğinin bir göstergesidir.
- **Emisyonlar**, firmaların atmosfere saldıgı emisyonların negatif dışsallığını azaltıcı faaliyetlerde bulunması durumuyla ilgilidir. Bu faaliyetlere, firmanın emisyonlarla ilgili bir politikalarının ve emisyon azaltıcı hedeflerinin olması, iklim değışikliğı ile ilgili farkındalıkları ve hedefleri, çevre yönetim sistemiyle ilgili ISO 14000 grubuna ait belgelerinin olması ve bu konulardaki çevresel harcamalar gibi göstergeler örnek olarak gösterilebilir.
- **Yenilik**, firmaların faaliyetlerinde, ürünlerinde ve hizmetlerinde çevreye negatif etkisi azaltılmış veya çevreye pozitif etki edebilecek durumların varlığıyla ilgilidir. Geri dönüştürülebilir olarak tasarlanmış ürünler, gürültü seviyesi azaltılmış ürünler, emisyon seviyesi düşük araçların kullanımı, hibrit araçlar geliştirme ve doğal ürünler kullanımı firmaların yenilik faaliyetlerine örnek olup firmanın çevresel boyutta verdiği önemi göstermektedir.

2.4.1.2. Sosyal Boyut

Sosyal boyut temel olarak bir firmanın işgücüne, müşterilerine ve topluma karşı sorumluluklarını yerine getirme durumlarını içermektedir. Sosyal boyut firma itibarı ve sürekliliği açısından önemli olup uzun vadede firmaya oldukça fazla katkı sağlamakta ve uzun vadeli yatırımcı bulmayı kolaylaştırmaktadır. Çünkü sosyal boyutu dikkate alan firmalar işgücü, müşteriler ve toplum tarafından güven duyulan bir konumdadır. Sosyal boyut; iş gücü, insan hakları, toplum ve ürün sorumluluğu olmak üzere 4 ana başlık altında incelenmektedir.

- **İşgücü**, firmaların çalışanlarına karşı sosyal boyutta verdiği önemin ele alınmasıyla ilgilidir. Çalışanların eğitimi, gelişimi, sağlık ve güvenliği ile ilgili politikalar, çalışanlar arasında eşitlik, kadın çalışanların desteklenmesi, işçi sağlığı ve güvenliği yönetim sistemi, maaşlar, çalışan devir hızı, işten çıkarma, grev, kadın yöneticilerin mevcudiyeti, esnek çalışma saatleri, engelli çalıştırma durumu, iş kazası sonucu yaralanma durumu, kayıp zaman ve toplam eğitim süresi gibi göstergeler firmaların sosyal boyut altında işgücüne verdiği değeri ifade etmektedir (European Commission, 2017).
- **İnsan Hakları**, firmaların Birleşmiş Milletler İnsan Hakları Evrensel Beyannamesi ve Birleşmiş Milletler Çocuk Hakları Sözleşmesi kapsamında çocuk ve zorla çalıştırmaya karşı politikasının olması ve genel olarak insan haklarına saygı göstermeyi içeren politikaların olması durumları içerdiği söylenebilir.
- **Toplum** kategorisi Refinitiv (2019) tanımında belirtildiği üzere iyi bir vatandaş olma, halk sağlığını koruma ve iş etiğine uygun davranmayı gerektirmektedir. Bu durumlara örnek olarak, firmaların iş etiği çerçevesinde adil rekabet yürütmesi, olası muhbirlerle karşı firma içi kontrol mekanizmalarının olması, rüşvet ve yolsuzluk konusunda önlemler alması, yardım ve başlılarda bulunması, topluma katkı sağlayacak eğitim, spor, sağlık ve kültürel faaliyetlerde bulunması gösterilebilir.

- **Ürün Sorumluluğu**, firmaların mal ve hizmetlerinde müşterilerine dürüst bir şekilde bilgilendirme yapması, müşterilerin veri güvenliği ve sağlığını dikkate alması gerekliliği gibi hususlarını içermekte olduğu söylenebilir.

2.4.1.3. Kurumsal Yönetim Boyutu

ESG kurumsal yönetim boyutu firmanın sistem ve süreçlerinde kurumsal yönetim ilkelerine uygun bir şekilde hareket etmesi, yönetimin hissedarlar ve diğer paydaşların haklarını koruyacak şekilde kararlar alması, uzun vadeli hissedarların çıkarlarının korunması ve yönetim kurulu yapısıyla ilgili faktörler gibi iyi kurumsal yönetimle ilgili faktörleri ifade etmektedir. Kurumsal yönetim boyutu yönetim, hissedarlar ve CSR stratejisi olmak üzere 3 ana başlık altında ele alınmaktadır.

- **Yönetim**, firmaların iyi bir kurumsal yönetime sahip olması gerekliliğini üst yönetim üzerinden ele alan bir kategoridir. Firmaların yönetim kurulun etkin bir şekilde çalışması, yönetim kurulu yapısı, büyüklüğü, çeşitliliği ve tecrübesi, bağımsız üye sayısı, yönetim kurulu başkanı ve CEO ayrımı, dış danışmalar, yönetim kurulu toplantı sayısı, yönetim kurulu toplantılarında alınan kararların yayımlanma durumu, CEO'nun yönetim kurulu üyesi olup olmaması, yönetim kuruluna üyeliğin üst sınırı gibi örnek olarak verilen göstergeler yönetimin iyi kurumsal yönetime sahip olup olmama durumunu göstermektedir.
- **Hissedarlar**, kurumsal yönetimin boyutu altında genel olarak firmaların hissedarları korunmasına yönelik faaliyetleri ile ilgili bir kategoridir. Bu faaliyetlere, oy hakkıyla ilgili belirlenen politikalar, tüm hissedarların haklarının eşit şekilde gözetilmesi, azınlık hakları, yönetici seçiminde çoğunluk kararının gerekmesi, firmanın durumu hakkında halka açık bilgilendirmeler yapılması, kötü durumlarda hissedar haklarını koruma planları olması durumu, hissedarlara önce satın alma hakkı ve devralınma önleyici politikalar örnek olarak gösterilebilir.
- **CSR Stratejisi**, Refinitiv'e göre CSR komitesi veya ekibinin olması, faaliyet raporlarına yönetim tartışmaları ve analizlerinde yer alan finansal ve finansal olmayan faktörlerin açıkça entegre edilme durumu, paydaşları dikkate alma durumu, CSR/Sürdürülebilirlik raporu yayımlama ve GRI standartlarına

uyum durumu ve bu konuda aldığı ödüller gibi göstergeleri içerdiği söylenebilir.

Yukarıda ESG skoru ve alt boyutları tanımlanmıştır. Bunlara ek olarak Refinitiv ESG Tartışma Skoru (ESG Controversies Score) ve Kombine ESG Skoru (ESG Combined Score) sağlamaktadır. ESG Tartışma Skoru firma hakkında global medya kaynaklarında olumsuz haberler çıkması, hukuki süreçlerinden ceza alması gibi durumlarda ortaya çıkmaktadır (Refinitiv, 2019: 7). Kombine ESG skoru ise ESG Skoru ve ESG Tartışma Skoru arasındaki ilişkiye bakılarak belirlenmektedir. ESG Tartışma Skoru 50 ve üzerinde olması durumunda ve ESG Tartışma Skorunun ESG skorundan büyük fakat 50'den küçük olması durumunda; ESG Skoru Kombine ESG skoruna eşittir. ESG Tartışma Skorunun ESG skorundan ve 50'den küçük olması durumunda ise Kombine ESG Skoru ESG Tartışma Skoru ve ESG Skorunun ortalamasına eşittir (Refinitiv, 2019: 15).

Yukarıda ESG kapsamıyla ilgili yapılan açıklamalardan anlaşıldığı üzere ESG açıklamaları firmanın etkisinin olabileceği finansal olmayan tüm faktörleri kapsayacak kadar geniş kapsamlı olup kurumsal sosyal sorumluluk, sürdürülebilirlik ve kurumsal yönetim faaliyetlerini içermektedir.

3.4. Finansal Olmayan Raporlama ve Finansal Raporlama İlişkisi İle İlgili Teoriler

Bu başlık altında genel olarak finansal olmayan olarak adlandırılan raporlama ve finansal raporlama ilişkisiyle ilgili teorilerin açıklanması amaçlanmaktadır. Bu kapsamda finansal raporlama kalitesiyle, kurumsal sosyal sorumluluk ve kurumsal yönetimi de içeren, ESG arasındaki ilişkiyi açıklamada literatürde yerel alan temel teoriler bu başlık altında açıklanmıştır.

3.4.1. Paydaş Teorisi

Paydaşlık firmanın faaliyetlerini etkileyebilen ya da etkilenebilen birey veya herhangi bir grup olarak tanımlamaktadır (Freeman, 1984: 53). Paydaş teorisi, firmanın kurumsal sorumluluk kapsamında ortaklar, yöneticiler, çalışanlar, kredi

verenler gibi tüm paydaşlarına karşı sorumluluklarının belirlenmesinin gerektiğini ifade etmektedir (Freeman ve Dmytriiev, 2017: 11-12). Diğer bir ifadeyle paydaş teorisi, bir firmanın hissedarlarının faydalarını en üst düzeye çıkarılmasını konusunda karar vericilerin tek başına düşünmeyecek şekilde tasarlanması gerektiği fikrine dayanmaktadır (Wijnberg, 2000: 329). Paydaş teorisi, kurumsal, sosyal ve çevresel muhasebe araştırmalarında etkili bir teori olarak kabul edilmekte olup birçok çalışmada bu teori örgüt-toplum ilişkisini açıklamak için kullanılmıştır. Bu teoride yöneticinin rolü ve sorumlulukları kâr payını maksimize etmenin ötesinde paydaş olmayan grupların talep ve çıkarlarını içerecek ölçüde genişler. Çünkü bir firmanın uzun süre faaliyetlerine devam edebilmesi ve başarısı tüm paydaşların desteğini gerektirir. ESG ve kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları bu desteği sağlamak için yöneticiler ve paydaşlar (finansal faydası olmayanlar dâhil) arasında bir iletişim aracı olarak kullanılmaktadır (Chiu ve Wang, 2015: 380).

Paydaş teorisinde iki farklı bakış açısı bulunmaktadır. Bunlardan birincisi yöneticilerin paydaşların gücünü amaçlarını dikkate almak koşuluyla ne yapmak ve nasıl ilişkiler kurmak istiyorsa kendi karar vererek firmayı yönetmesi gerektiğini varsaymaktadır. İkinci bakış açısında ise yöneticiler firma faaliyetlerinde tüm paydaşlarına karşı hesap verebilirlik perspektifinden hitap etmesi gerektiğini varsaymaktadır (Donaldson ve Preston, 1995: 77-82; Freeman v.d., 2010).

Paydaş teorisi sonucunda yöneticiler paydaşlarına karşına karşı etik bir şekilde doğru bilgiler sağlayacaktır. Bu teoride paydaşlara önem verilmesinin nedeni olarak firma ile paydaşlar arasında uzun vadeli ilişkiler kurmak gösterilebilir. Bunun sonucunda firma kâr yönetimi gibi paydaşları yanıltıcı uygulamalara başvurmayacak ve yüksek kalitede finansal raporlar sunacaktır (Velayutham, 2018: 553).

3.4.2. Vekâlet Teorisi

Firma sahipleri (asil) ve firmayı yönetenler (vekil) arasında ilişkiler vekâlet teorisini ortaya çıkartmıştır. Bu teoriye göre ilgili kişiler karar alırken menfaatleri doğrultusunda hareket edecekleri için ortak olarak yapılan işlerde çıkar çatışmaları ortaya çıkacaktır. Vekâlet teorisine göre, kişiler her zaman kendi menfaatleri açısından

en iyi durumu isteyeceklerinden ortak yapılan işlerde çıkar çatışması kaçınılmaz bir durumdur. Ayrıca bu gibi durumlar sadece ticari ortaklıklarda değil, her türlü organizasyonel yapıda ve hatta aile üyeleri arasında bile görülebilmektedir (Jensen, 1994: 13). Kurumsal yönetimde firma sahipleri vekilleri olarak görev yapan üst düzey yöneticilere kontrolü devrederler. Vekâlet problemi bu yöneticilerin paydaşların çıkarlarını gözetmeyecek şekilde hareket etmesiyle başlar (Miller, 2002: 432).

Yöneticiler firmalarına daha fazla yatırımcı çekmek veya kredi bulmak için firmanın finansal durumunu gerçeğinden daha iyi ya da daha kötü göstererek paydaşları yanlış yönlendirebilir. Yöneticiler ve paydaşlar arasında ortaya çıkan bu çıkar çatışmaları ise vekâlet maliyetini ortaya çıkartmaktadır. Vekâlet maliyetlerinin bu sorunu hafifletmek için hesap verebilir ve şeffaf sistemler kullanılmalıdır (Leftwich, 1980; Watts ve Zimmerman, 1990).

Healy ve Palepu (2001) vekâlet sorunu nedeniyle ortaya çıkan bilgi asimetrisini çözmek için yöneticilerin yönetim kurulu tarafından etkin bir şekilde kontrol edilmesi, muhasebe sistemindeki esnekliğin kontrol edilmesi için denetim komitesinin etkin bir şekilde çalışması ve finansal analistlerin yöneticiler tarafından açıklanan finansal ve finansal olmayan bilgileri kullanım kabiliyetine sahip olması gerektiğini belirtmiştir. Ayrıca ESG açıklamaları, kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları, kurumsal yönetim mekanizmaları ve sözleşmeye dayalı anlaşmaların kontrolünün sağlanması vekâlet sorununu çözmek için önemli bir role sahiptir.

3.4.3. Meşruluk Teorisi

Meşruluk teorisi çevresel, sosyal, kurumsal yönetim ve kurumsal sosyal sorumluluk raporlamalarına ilişkin çalışmalarda kullanılan önemli teorilerden birisidir. Suchman (1995), meşruluk teorisini firmanın faaliyetlerini içinde bulunduğu sosyal sistem, değerler ve inançlara uygun olarak gerçekleştiriyor olması varsayımı veya algısı olarak tanımlamaktadır. Firmalar meşruluklarını korumak için genellikle gönüllü olarak yaptıkları çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim açıklamaları ile sağlamaktadır.

Meşruluk firmaların faaliyetlerinde ve paydaş bulması noktasında oldukça önemlidir (Joshi ve Gao, 2009: 30). Lindblom (1994) firmalar meşruluklarını korumak için firma faaliyetlerindeki değişikliklerle ilgili paydaşlara açıklamalarda bulunabilir, ilgili paydaşların firma hakkındaki görüşlerini olumlu yönde değiştirmeye çalışabilir, paydaşlara firma faaliyetleri ile ilgili bilgilerden ziyade duygusal mesajlar ulaştırarak algılarını değiştirmeyi deneyebilir ve son olarak paydaşların beklentilerini değiştirmeye çalışabilir. Ayrıca meşruluk ve paydaş teorisi bağlantılı olup birbirlerini tamamlamaktadır.

3.4.4. Sinyal Teorisi

Sinyal teorisi firmaların asimetrik bilgiyi azaltmak ve bilgi kullanıcılarına firmanın performansının iyi olduğunu göstermek için daha fazla açıklama sağlayabileceğini öne sürmektedir. Sinyal teorisi piyasadaki bilgi asimetrisine vurgu yapmaktadır (Morris, 1987: 48). Firma yönetimi ve paydaşlar arasındaki bilgi asimetrisi nedeniyle, yöneticiler muhasebe yöntemlerini ve tahminlerini kendi çıkarları doğrultusunda seçerek paydaşlardan firmanın gerçek ekonomik değerini gizleyebilirler. Prior ve diğerleri (2008) yöneticilerin isteğe bağlı durumlarda kârı yönetmek amacıyla firmanın gelecekteki görünümü hakkında sermaye piyasalarında olumlu ya da olumsuz eylemlere başvurabileceğini belirtmektedir. Örneğin; kâr manipülasyonu ile firma ile ilgili yatırımcılara gelecekte daha iyi kâr ve nakit akışı olasılığını gösterebilirler (Sun v.d., 2010: 683).

Hughes (1986) bir firma tarafından sağlanan açıklamaların güvenilirliğinin asimetrik bilgilerin azaltılmasında temel bir faktör olduğunu savunmaktadır. Ayrıca bir firma sermaye piyasalarına kalitesi hakkında güvenilir sinyaller göndererek kendisini rakiplerinden ayırabilecektir (Hughes, 1986: 120-121).

Gray (2005) bir firma kurumsal sosyal sorumluluk açıklamalarını kullandığında, esas olarak yönetim kalitesini işaret etmek istediğini ileri sürmektedir. Kaliteli firmalar kurumsal sosyal sorumluluk açıklamalarını finansal raporlama ile kullanabilirken, düşük kaliteli firmalar yalnızca kısıtlı muhasebe bilgilerine yoğunlaşmaktadır. Ayrıca, yüksek kaliteli kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları,

firmalara ve yönetimlerine, güvenilirlik konusunda hissedarlardan ve diğer paydaşlardan itibar kazanmalarında yardımcı olur (Gray, 2005: 183).

Firmalar yatırımcılara bazı olumlu bilgiler aldıklarını işaret etmek için kurumsal finansal raporlamayı kullanabilirler. Yöneticiler, mevcut veya potansiyel yatırımcıları çekmek ve özellikle kâr yönetimi uygulamaya çalıştıklarında kurumsal imajları geliştirmek için bir sinyal olarak ek muhasebe bilgilerini gönüllü olarak açıklama durumunda olabilirler (Sun v.d., 2010: 683).

Kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları firmaların daha güçlü kurumsal itibara sahip olması ve sürdürülebilir büyüme kapasitesinin artırılmasında katkı sağlamaktadır. Bu nedenle birçok yönetici organizasyonel kararlar alma süreçlerine kurumsal sosyal sorumluluk konularını dâhil etmektedir (Wang, 2015: 1).

Yöneticilerin yüksek bilgi asimetrisi olduğu zaman kâr yönetim uygulamalarına girebileceği göz önüne alındığında, kaliteli kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları yönetim ve paydaşlar arasındaki bilgi asimetrisini hafifletmenin bir aracı olarak sinyal teorisini göstermektedir (Chih v.d., 2008: 180). Bu durumda, literatürde yer alan çalışmalarda da belirtildiği gibi, kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları kâr yönetimi uygulamalarını azaltabilecektir (Laksmana ve Yang, 2009: 40-41). Bunun sonucunda firmaların finansal raporlama kalitesi yükseltilebilecektir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİRMALARIN FİNANSAL RAPORLAMA KALİTELERİ İLE ESG PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİNE YÖNELİK ULUSLARARASI BİR ARAŞTIRMA

Çalışmanın bu bölümünde finansal raporlama kalitesi ve ESG performansları/skorlarıyla ilgili firmalar üzerinden yapılan uluslararası bir araştırma yer almaktadır. Bu bölüm araştırmanın önemi, amacı, araştırma sorusu, kapsamı, araştırma konusuyla ilgili literatür taraması, araştırma değişkenleri, araştırma modeli, araştırmanın hipotezleri, tanımlayıcı istatistikler, analizler, bulgular ve sonuçları içermektedir.

3.1. Araştırmanın Önemi, Amacı ve Araştırma Sorusu

Son yıllarda finansal raporlama kalitesi ve genel olarak finansal olmayan olarak adlandırılan raporlama akademisyenler, yatırımcılar, firmalar ve diğer tüm paydaşlar için oldukça önemli bir noktaya gelmiştir. Yaşanan finansal krizler ve muhasebe skandalları finansal raporların kalitesinin ve meşruluğunun sorgulanmasına neden olmuştur. Aynı zamanda paydaşların firmalardan bilgi talepleri artış göstermiş olup paydaşlar finansal raporlara ek olarak finansal olmayan raporları da talep etmeye başlamışlardır. Talep edilen bu finansal olmayan bilgiler, firmalar tarafından kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik raporları şeklinde sunulmaya başlanmış olup günümüzde ESG raporlarına dönüşmektedir. Yatırımcılar ve paydaşlar bu raporlardaki açıklamaları ve bu raporlar sonucu ortaya çıkan firma performanslarını dikkate almaktadır. Çünkü ESG açıklamaları ve performansı yüksek firmaların şeffaflığı da yüksek olup bu firmaların finansal raporlama kalitesinin yüksek olması dolayısıyla kâr yönetiminin düşük olması beklenmektedir.

Bu çalışmanın amacı firmaların finansal raporlama kaliteleri ile ESG skorları arasındaki ilişkiyi incelemektir. Bu ilişkiyi incelemeyi amaçlayan bu çalışma 35 ülke ve 2009 firma sayısı ile uluslararası literatürde yapılan ilk çalışma olup sonuçlarının uluslararası literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

ESG performansının finansal raporlama kalitesi üzerinde etkisinin dört farklı model ile test edildiği bu tez çalışması literatüre çok boyutlu katkı sağlamaktadır. Bu çalışma ESG performansının finansal raporlama kalitesi üzerindeki etkisini ortaya koyması nedeniyle hem akademik hem de pratik açıdan önem arz etmektedir.

Bu çalışmanın araştırma sorusu “Firmaların finansal raporlama kaliteleri ile ESG skorları arasında pozitif yönlü bir ilişki var mıdır?” şeklinde belirlenmiştir.

Firmalarda asil-vekil ilişkisinde çıkar çatışmaları ve bilgi asimetrisi ortaya çıkmaktadır. Vekil konumunda olan yöneticiler böyle bir durumda firmanın finansal durumunu gerçekte olduğu gibi göstermek yerine muhasebe uygulamalarındaki esnekliği de kullanmak suretiyle kâr yönetimine başvurarak kendi menfaatleri doğrultusunda kalitesi düşük finansal raporlar sunabilmektedir. Bu durumda firmanın finansal durumu gerçeği yansıtmayıp bilgi kullanıcıları için yanıltıcıdır. Vekâlet teorisi kapsamında bu sorunun çözümü için firmaların şeffaflaşmalarını ve açıklamalarını arttırmalarını sağlayan çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim açıklamalarının ve performanslarının kullanımının önemli bir konumda olduğu ifade edilebilir. Bu finansal raporlama kalitesi ve ESG arasındaki ilişkinin incelenmesi için güçlü bir nedendir.

Literatürde yer alan çalışmalarda (Prior v.d., 2008; Sun v.d., 2010; Scholtens ve Kang 2013; Choi v.d., 2013; Salewski ve Zülch, 2014; Muttakin v.d., 2015; Kaya ve Yazan, 2017; Şen, 2017; Rezaee ve Tuo, 2019; Velte, 2019) finansal raporlama kalitesi ile kurumsal sosyal sorumluluk, sürdürülebilirlik ve ESG arasındaki ilişkinin genellikle ülke düzeyinde düşük gözlem sayısı ile incelendiği, yüksek gözlem sayısı ve uluslararası çalışmaların sayısının az olduğu görülmektedir. Dolayısıyla bu konuda literatürde bir eksiklik olduğu saptanmıştır. Bu durum bu konuda uluslararası bir çalışma yapılması için güçlü bir neden oluşturmaktadır. Literatürdeki çalışmaların kısıtlarının temel nedenlerinin başında veriye erişim ve veri düzenlenmesindeki zaman faktörlü zorlukların gelmekte olduğu söylenebilir. Ayrıca finansal olmayan verilerin araştırmacılar tarafından tek tek toplanarak bir performans göstergesi oluşturulması şeklinde yapılan çalışmalar gözlem sayılarının düşük olmasındaki başka bir nedendir.

Finansal raporlama kalitesi ve kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk veya sürdürülebilirlik açıklamaları/performansları ile ilgili çeşitli çalışmalar bulunmaktadır. Fakat her ne kadar benzer amaçlara hizmet etseler de daha kapsamlı olan ESG'nin araştırmacılar için yeni sayılabilecek bir açıklama ve performans göstergesi olması nedeniyle finansal raporlama kalitesi ile ESG performansı arasındaki ilişkinin incelenmesine yönelik sadece birkaç çalışma bulunması (Rezaee ve Tuo, 2019; Velte, 2019) bu çalışmanın yapılması için güçlü bir nedendir.

ESG açıklamaları, bir firmanın temel ESG boyutlarını ve bu boyutların uzun bir zaman diliminde firmanın genel performansını nasıl etkilediğini anlayabilmek için yatırımcılar tarafından giderek daha fazla kullanılmaktadır. Bu durumun kanıtı olarak dört faktör bulunmaktadır. Bunlar; (1) Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri'ni imzalayan yatırımcı sayısı, (2) çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim kararlarını içeren artan hissedar teklifleri, (3) ESG açıklamalarının/performanslarının yatırım sürecine entegrasyonunun uzun vadede yatırımcıların ilgisini en üst düzeye çıkardığına dair artan sayıda yatırımcılara uygulanan anket verileri ve (4) ESG açıklamalarını ve performanslarını yatırım süreçlerine dâhil eden yatırımcıların diğer yatırımcılardan nasıl daha iyi performans gösterebileceklerini gösteren araştırmalardır (IFAC, Investor Demand for Environmental, Social, and Governance Disclosures, 2012: 2). Yatırımcıların ve paydaşların ESG açıklamalarını/performanslarını dikkate alması firmaları ESG raporları hazırlamaya yönlendirmiştir. Fakat yöneticiler firmaların meşruluğunu sağlamak ve yatırımcı çekebilmek için ESG raporlamasına önem verirken aynı zamanda finansal raporlama kalitelerini azaltıcı faaliyetlerine devam etme eğiliminde olabilirler. Bu noktada finansal raporlama kalitesi ve ESG performansı arasındaki ilişkinin ortaya konulması doğru kararlar alabilmeleri için tüm paydaşlar açısından oldukça önem arz etmektedir. Bu durum çalışmanın yapılması için diğer bir güçlü nedendir.

3.2. Araştırma Kapsamı

Çalışma kapsamında incelenen firmaların finansal ve finansal olmayan tüm verileri Refinitiv'in Thomson Reuters Datastream, Eikon ve ASSET4 veri tabanından elde edilmiştir. Veri tabanına erişim Hitit Üniversitesi'nden sağlanmıştır. Dünya

genelinde veri tabanında ESG açıklamaları bulunan 7.000'in üzerinde firma vardır. Bu firmaların finansal ve finansal olmayan tüm verilerini halka açık olup ESG performansları hesaplanırken bu bilgilerden faydalanılmaktadır. ASSET4'te finans sektörü dışında yer alan (reel sektördeki) toplam 5.017 firma vardır. Bu firmalara ait 2010-2017 yılları arasındaki veriler 2019 yılı Nisan ayında ilgili veri tabanından indirilmiştir. Elde edilen veriler panel veri şeklinde düzenlenmiştir. Veri setinin 2010 yılından başlanması sebebi, yapılacak analizlerde 2007-2009 yılları arasındaki küresel finansal krizin sonrası bir dönem seçilerek finansal krizin olası etkisinin ortadan kaldırılmasıdır. Ayrıca ESG açıklamalarına verilen önem 2010 yılından itibaren daha fazla artmaktadır. 2010 yılında ESG skoru bulunan firma sayısı 2009 yılındaki firma sayısından yaklaşık olarak %33 daha fazladır. Revinitiv veri tabanının tercih edilmesinin nedeni ise firmaların ESG skoru bilgilerini sağlayan dünyadaki en büyük ve en çok kullanılan veri tabanlarından birisi olmasıdır.

Firma düzeyinde elde edilen verinin düzenli olması için belirlenen yıl aralığında tüm firmaların tüm verilerinin bulunması şartı gözetilmiştir. Bu nedenle verisi eksik olan firmalar tespit edilerek analiz kapsamına alınmamıştır. Ayrıca bir ülkede 8 firmanın altında firma sayısı olması durumunda o ülkedeki firmalarda analiz kapsamına alınmamıştır. Bu kısıtlamalar sonucunda 35 ülkeden finans sektöründe olmayan 2.009 firma üzerinden analizler gerçekleştirilmiştir. Ayrıca tüm ülkelerin finansal verilerinde Amerika Birleşik Devletleri doları para birimi olarak kullanılmıştır.

3.3. Araştırma Konusuyla İlgili Literatür Taraması

Bu başlık altında araştırma konusuyla temel olarak bağlantılı olan araştırmalar ele alınmıştır. Bu kapsamda finansal raporlama kalitesi ve finansal raporlama kalitesi göstergesi olarak kullanılan kâr yönetimi tespit modelleri ile kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal yönetim ve ESG arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara dair bilgilere yer verilmiştir.

Liu ve Lu (2007) kurumsal yönetim ve kâr yönetimi arasındaki ilişkiyi ortaya koymayı amaçladıkları çalışmalarını 1999-2005 yılları arasında Çin'de borsada işlem

gören 1009 firma üzerinden 5977 firma-yıl gözlem sayısı ile gerçekleştirmişlerdir. Yapılan analizler sonucunda kurumsal yönetim seviyesi yüksek olan firmalarda vekâlet sorununun ve kâr yönetimi uygulamalarının azaldığı dolayısıyla finansal raporlama kalitesinin arttığı tespit edilmiştir.

Chih ve diğerleri (2008) kurumsal sosyal sorumluluk (CSR) ve kâr yönetimi arasındaki ilişkiyi 1993-2002 yılları arasında 46 ülkeden 1653 firmayla incelemişlerdir. Yapılan analizler sonucunda kâr yönetiminin göstergesi olarak kâr yumuşatma (earnings smoothing) kullanıldığında CSR ile negatif bir ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle CSR seviyesinin artması kâr yumuşatma eylemlerinin azalmasına neden olmaktadır.

Altıntaş ve diğerleri (2007) çalışmalarında İMKB Ulusal 30 endeksinde yer alan firmaların kurumsal sosyal sorumluluk raporlaması konusunda gelişimini ortaya koymayı amaçlamışlardır. Bu kapsamda 20 firmanın 2003, 2004 ve 2005 yıllarına ait faaliyet raporları incelenmiştir. Sonuç olarak incelenen firmaların kurumsal sosyal sorumluluk açıklamalarının 3 yıl içerisinde gelişme gösterdiği ancak istenen düzeyde olmadığı tespit edilmiş ve firmaların çevresel ve sosyal konuları raporlamaya ağırlık vermesi gerektiği belirtilmiştir.

Prior ve diğerleri (2008) çalışmalarında kâr yönetimi ile kurumsal sosyal sorumluluk arasındaki ilişkiyi incelemektedir. 2002-2004 yılları arasında 26 ülkeden 593 firmaya ait verileri kullanarak yapılan çok uluslu bir çalışma sonucunda kâr yönetimi uygulamalarının kurumsal sosyal sorumluluk üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu tespit edilmiştir. Ayrıca, kâr yönetimi ve kurumsal sosyal sorumluluğun finansal performans üzerinde negatif bir etkisi olduğunu belirlenmiştir.

Sun ve diğerleri (2010) çalışmalarında kurumsal çevresel açıklamalarla kâr yönetimi arasındaki ilişkiyi ve bu ilişkinin kurumsal yönetim uygulamaları üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlamışlardır. Birleşik Krallık'ta 2006-2007 yılları arasında 245 firma üzerinden yapılan araştırmada kâr yönetimi temsilcisi olarak Performans Eşleştirmeli Modifiye Edilmiş Jones Modeli bağımsız değişken olarak kullanılırken kurumsal sosyal sorumluluk temsilcisi Birleşik Krallık Çevresel Temel Performans Göstergeleri kullanılarak oluşturulan skordardan elde edilmiş ve modelde bağımlı

değişken olarak kullanılmıştır. Analiz sonucunda çevresel açıklamalarla kâr yönetimi arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Karacaer ve Özek (2010) çalışmalarında tahakkuk esaslı kâr yönetimi ile dört büyük denetim firmasından hizmet alma durumunu incelemişlerdir. İMKB Ulusal Endeksi'ne kayıtlı 645 firmaya ilişkin verileri 2008-2010 yılları arasında inceleyen çalışmada, dört büyük denetim firmasından hizmet alan firmaların isteğe bağlı tahakkuk oranının önemli düzeyde daha az olduğu, böylelikle finansal raporlama kalitelerinin ise daha yüksek olduğu sonucuna varılmıştır.

Duman (2010) doktora tez çalışmasında, Türkiye'deki halka açık firma yöneticilerinin kâr yönetim uygulamalarının firmanın finansal raporlama kalitesi ve piyasa değeri üzerine etkisini ölçmeyi amaçlamaktadır. Bu kapsamda çalışmada, 2005-2008 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören 132 firmaya ait veriler kullanılmıştır. Çalışmanın analiz kısmında kâr yönetiminin tespitinde Jones Modeli ve Modifiye Edilmiş Jones Modeli kullanılmış olup analizler sonucunda araştırma kapsamındaki firmaların kâr yönetimine başvurmadıkları tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmada kurumsal yönetim indeksi hesaplanmış ve kurumsal yönetim indeksi üzerinde etkili olan faktörler ortaya konulmuştur. Sonuç olarak yatırımcıların; yalnızca kârlılık üzerinde odaklanmadığı, firma ile arasında güven ortamının oluşmasına önem verdiği ve firma performansının ölçülmesi için finansal bilgilerle birlikte finansal olmayan bilgilerinde yer almasını istedikleri tespit edilmiştir.

Şengür (2011) çalışmasında kurumsal yönetim ilkelerinin firmaların finansal performanslarında bir fark oluşturup oluşturmadığını analiz etmeyi amaçlamıştır. Bu kapsamda İMKB 50 ve Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan firmaların performans açısından farklılık gösterip göstermediği analiz edilmiştir. Yapılan analizle sonucunda İMKB 50 ve Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan firmalar arasında finansal performans açısından önemli bir farklılığın olmadığı tespit edilmiştir.

Memiş ve Çetenak (2012) firmaların kurumsal bir yapıyla yönetilmesi ile kâr yönetimi arasındaki ilişkiyi Borsa İstanbul'da 2004-2009 arasında faaliyet gösteren 118 firma üzerinden araştırmışlardır. Kâr yönetimi değişkeninin oluşturulmasında Modifiye Edilmiş Jones Modeli, kurumsal yönetim için ise ortaklık yapısı, yönetim

kurulu üye sayısı, denetim firması ve Yönetim Kurulu Başkanı ile CEO'nun aynı kişi olması değişkenleri kullanılmıştır. Sonuç olarak yönetim kurulu üye sayısı ve denetim firmasının (4 büyük denetim firması tarafından denetlenme durumu) kâr yönetimi uygulamalarını azalttığı tespit edilmiş olup diğer kurumsal yönetim değişkenleriyle kâr yönetimi arasında ise anlamlı bir ilişki çıkmamıştır.

Needles ve diğerleri (2012) çalışmalarında İMKB'de yer alan iyi bir kurumsal yönetime sahip 30 yüksek performanslı (HPC) ve sıradan 30 düşük performanslı (ORD) toplam 60 firmanın faaliyet raporları kurumsal yönetim açısından incelenmiştir. Sonuç olarak, kurumsal yönetime ilişkin belirlenen 54 kritere göre yapılan analizler sonucunda yüksek performanslı firmaların kurumsal yönetim ilkelerini daha başarılı bir şekilde uyguladığı tespit edilmiştir.

Kim ve diğerleri (2012) sosyal açıdan sorumlu firmaların finansal tablolarının diğer firmalardan farklı olup olmadığını incelemişlerdir. Çalışma kapsamında özellikle kurumsal sosyal sorumluluk sergileyen firmaların aynı zamanda kâr yönetimi uygulamalarında da sorumlu davranıp davranmadıklarını ve böylece sosyal sorumluluğu düşük firmalara göre paydaşlarına karşı daha şeffaf ve kaliteli finansal bilgiler sunup sunmadıkları konusu ele alınmıştır. CSR skorları KLD veri tabanından elde edilmiş olup 18160 firma-yıl gözlem sayısı ile analizler gerçekleştirilmiştir. Yapılan analizler sonucunda sosyal sorumlu firmaların kâr yönetimine daha az yönelik olduğu etik kaygıların yöneticileri yüksek kalitede finansal raporlar sunmaya yönelttiği ve CSR skorları ile kâr yönetimi arasında negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Ercan ve Selvi (2013) çalışmalarında kurumsal yönetimi kavramsal olarak incelemiş ve İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinin gelişimini ortaya koymayı amaçlamıştır. Çalışmada İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan firmaların 2007-2012 yılları arasında yayımladıkları Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporları ve Kurumsal Yönetim Endeksi notları incelenmiştir. Sonuç olarak İMKB Kurumsal Yönetim Endeksindeki firmaların kademeli olarak yıldan yıla kurumsal yönetim ilkeleri konusunda gelişme gösterdikleri tespit edilmiştir. Ayrıca endeksin

firmalar açısından birçok avantajı olmasına rağmen endeksin büyümesinin oldukça yavaş olduğu belirlenmiştir.

Cho ve diğerleri (2013) çalışmalarında KLD STAT veri tabanından elde ettikleri kurumsal sosyal sorumluluk performans skorlarının bilgi asimetrisini etkileyip etkilemediğini araştırmıştır. Çalışmanın başında 2003-2009 yılları arasında 51086 firma-yıl gözlem sayısı bulunmaktayken gerekli çıkartmalar sonucunda 12298 firma-yıl gözlem sayısı ile analizler gerçekleştirilmiştir. Yapılan analizler sonucunda hem pozitif hem de negatif CSR performansının bilgi asimetrisini azalttığı tespit edilmiştir.

Çıtak ve Selvi (2013) çalışmalarında KOBİ'lerde kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmesi ve uygulanabilirliği kavramsal olarak incelenmiş olup, kurumsal yönetim ilkelerinin KOBİ'ler açısından önemi ortaya konulmuştur. Çalışmada kurumsal yönetim ilkelerinin tamamının KOBİ'lerde uygulanmasının faydalı olacağı fakat bunun aynı zamanda maliyetli ve zor bir uygulama olduğu belirtilmiştir.

Scholtens ve Kang (2013) kurumsal sosyal sorumluluk ile kâr yönetimi arasındaki ilişkiyi 2004-2008 yılları arasında Asya Ülkelerinden 139 firma üzerinden incelemişlerdir. Kâr yönetimi göstergesi olarak kâr yumuşatma ve agresifliği kullanılan çalışmada kurumsal sosyal sorumluluk skorları Asya Sürdürülebilirlik Araştırmaları Merkezi'nden elde edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda genel olarak kurumsal sosyal sorumluluk ile kâr yönetimi arasında ters yönlü bir ilişki tespit edilmiş olup kurumsal sosyal sorumlulukları yüksek olan firmaların kâr yönetimi uygulamalarına daha az başvurduğu belirtilmiştir.

Aksoy (2013) doktora tez çalışmasında Türkiye'deki firmaların sürdürülebilirlik performansının değerlendirilmesine yönelik bir ölçek geliştirmiştir. Çalışma kapsamında geliştirilen ölçekle Borsa İstanbul'da işlem gören 19 firmanın sürdürülebilirlik performansı incelenmiştir. Araştırmanın genel bir sonucu olarak firmaların sürdürülebilirlik performansların düşük seviyede olduğu ve sürdürülebilirliğin ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlarının bütüncül bir şekilde ele alınmadığı tespit edilmiştir.

Özbay (2013) doktora tez çalışmasında kurumsal sosyal sorumluluk endeksine bir model önerisi geliştirmiştir. Bu kapsamda çalışmada 2006-2011 yılları arasında İMKB-100 Endeksi'nde işlem gören firmalar için sosyal performans notları belirlenmiştir. Daha sonra bu sosyal performans notları söz konusu firmaların bazı finansal performans oranları ile yapılan analizlerle karşılaştırılmıştır. Analizler sonucunda firmaların sosyal performansları ve bazı finansal performansları arasında anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Choi ve diğerleri (2013) finansal şeffaflık ve CSR arasındaki ilişkiyi kâr yönetimi ve CSR derecesi ile incelemişlerdir. Araştırma 2002-2008 yılları arasında Kore'de KEJI Endeksinde yer alan reel sektördeki firmalar üzerinden yapılmıştır. Analizler 2042 firma-yıl gözlem sayısı ile gerçekleştirilmiştir. Çalışmada CSR skoru bağımlı değişken kâr kalitesi temsilcisi bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Finansal şeffaflığın göstergesi olarak kullanılan kâr yönetiminin tespitinde Modifiye Edilmiş Jones ve Performans Eşleştirmeli Modifiye Edilmiş Jones modelinden faydalanılmıştır. En küçük kareler yöntemiyle yapılan regresyon analizi sonucunda kâr yönetimi ile CSR derecesi arasında negatif bir ilişki bulunmuştur.

Salewski ve Zülch (2014) farklı ülkelerde toplam 258 firma-yıl gözlem sayısı ile gerçekleştirdikleri çalışmada kurumsal sosyal sorumluluk ve kâr kalitesi arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışma sonucunda literatürden farklı olarak CSR skorları ile kâr yönetimi arasında pozitif ilişki tespit edilmiş olup kurumsal sosyal sorumluluğun finansal raporlama kalitesini arttırmadığı tespit edilmiştir.

Badrul ve diğerleri (2015) çalışmalarında Bangladeş'te 2005-2009 yılları arasında Dhaka Borsasında yer alan reel sektördeki 116 firmanın CSR skorları ile kâr kalitesi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Kâr kalitesinin temsilcisi olarak Modifiye Edilmiş Jones Modeli çalışmada kullanılmıştır. Çalışma sonucunda CSR skorları ile kâr yönetimi arasında beklenenin aksine pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, firmaların CSR skorları arttıkça kâr kalitesi ve dolayısıyla finansal raporlama kalitesi azalmaktadır.

Martinez-Ferrero, Gallego-Alvarez ve Garcia-Sanchez (2015) çalışmalarında kurumsal sosyal sorumluluk ile kâr yönetimi arasındaki bağlantıyı ve olası iki taraflı

ilişkiyi incelemeyi amaçlamışlardır. Çalışmada 2002-2010 yılları arasında 26 ülkeden reel sektörde yer alan 1960 firmaya ait veriler kullanılmıştır. Kurumsal sosyal sorumluluk değişkeni için oluşturulan skor değişkeninin verisi EIRIS veri tabanından elde edilmiştir. Kâr yönetimi değişkeni için ise Jones ve Modifiye Edilmiş Jones modeli kullanılmıştır. Sonuç olarak kurumsal sosyal sorumluluk performansları yüksek olan firmaların kâr yönetim uygulamalarının daha az olduğu ve finansal raporlarında sunulan bilgilerin daha kaliteli ve şeffaf olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmada kâr yönetiminin de kurumsal sosyal sorumluluk açıklamalarını negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Martinez-Ferrero, Garcia-Sanchez ve Cuadrado-Ballesteros (2015) finansal raporlama kalitesi ve CSR kalitesi arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçladıkları çalışmalarını 2002-2010 yılları arasında 25 farklı ülkeden toplam 747 firma üzerinden gerçekleştirilmiştir. Finansal raporlama kalitesi temsilcileri bağımsız değişken olarak kullanılırken GRI standartları çerçevesinde oluşturulan CSR temsilcileri bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Tobit yöntemi kullanılarak yapılan analizler sonucunda muhafazakâr firmaların yüksek kalitede kâr kalitesine sahip oldukları, finansal bilgi kalitelerinin yüksek olduğu ve CSR bilgilerinin kalitesinin yüksek olduğu tespit edilmiş ve finansal raporlama kalitesi ile sürdürülebilirlik açıklamaları arasında pozitif bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Karğın ve diğerleri (2015) kurumsal yönetimin finansal raporlama kalitesi üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışma kapsamında, kârların sürekliliği açısından Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde 2006-2013 yılları arasında yer alan 25 firma ile bu endekste yer almayan seçilmiş 25 firmanın finansal raporlama kaliteleri karşılaştırılmıştır. Finansal raporlama kalitesinin ölçülmesi amacıyla basit ve çoklu regresyon analizi kullanılmıştır. Kurumsal yönetim uygulayan firmaların finansal raporlama kalitesinin diğer firmalardan istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterip göstermediği Chow (1960) testi aracılığıyla araştırılmıştır. Çalışma sonucunda Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan firmaların kârlarının daha sürekli olduğu dolayısıyla finansal raporlarının daha kaliteli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ağca ve Önder (2016) çalışmalarında 2006-2010 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören 125 firma üzerinden kâr yönetimi ve kurumsal yönetim yapısı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Yapılan analizler sonucunda yönetim kurulunun ve denetim komitesinin bağımsızlığının kâr yönetimi uygulamalarını azalttığı ancak sahiplik yapısı, denetim komitesi ve yönetim kurulu büyüklüğünün kâr yönetimi uygulamalarını arttırdığı tespit edilmiştir.

Chi-Chi ve Friday (2016) Nijerya Borsası'nda 2006-2015 yılları arasında işlem gören firmaların kurumsal yönetim ve finansal raporlama kalitesi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Kurumsal yönetim temsilcileri olarak yönetim yapısı, iç denetim kalitesi, bağımsız denetim kalitesi kullanılırken finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak isteğe bağlı tahakkuklar Jones (1991) Modeli kullanılmıştır. Sonuç olarak kullanılan kurumsal yönetim göstergeleri ve denetim kalitesinin finansal raporlama kalitesini etkilediği tespit edilmiştir.

Martinez-Ferrero ve diğerleri (2016) kurumsal sosyal sorumluluk ve kâr yönetiminin kurumsal itibar ve sermaye maliyeti üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarında 2006-2010 yılları arasında 26 ülkeden 1757 firmanın verisini kullanmışlardır. Uluslararası verileri kullanılarak yapılan analizler (GMM) sonucunda kurumsal sosyal sorumluluk performanslarının kurumsal itibara olumlu etkisinin olduğu, sermaye maliyetini düşürdüğü, yatırımcıların ve diğer paydaşların düşüncelerine kurumsal sosyal sorumluluk performansların olumlu olarak değer kattığı ve kâr yönetimi durumunda bu durumun tam tersi olduğu tespit edilmiştir.

Cengiz ve diğerleri (2016) çalışmalarında kurumsal yönetim ve kâr yönetimi arasındaki ilişkiyi 2009-2014 yılları arasında Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan 35 firma üzerinden incelemişlerdir. Kâr yönetimi temsilcisi olarak Modifiye Edilmiş Jones Modeli, kurumsal yönetim temsilcisi olarak ise yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulu bağımsız üye sayısı, denetim komitesinin büyüklüğü, yönetim kurulu üyelerinin sahiplik oranı, denetim komitesinin bağımsızlığı ve kurumsal yatırımcı yüzdesi kullanılmıştır. Yapılan regresyon analiz sonucunda kurumsal yönetim ve kâr yönetimi arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Kaya ve Yazan (2017) doktora tezinden türetilmiş çalışmalarında muhasebe bilgi kalitesi açısından finansal performans, kâr yönetimi ve kurumsal sosyal sorumluluk arasındaki ilişkiyi Borsa İstanbul Sınai Endeksinde yer alan 81 firmanın 2005-2012 tarihleri arasında toplam 648 gözlem sayısı ile incelemişlerdir. Çalışmada kurumsal sosyal sorumluluk temsilcisinin (Kurumsal Toplam Değer) hesaplanmasında KLD endeksi Kapsamlı Sosyal Derecelendirme Kriterleri'nden örneklemde yer alan firmalar için gözlemlenebilir olanlar kullanılmıştır. Kâr yönetimi değişkeni için ise Liu ve Lu (2007)'nin yaklaşımıyla Modifiye Edilmiş Jones Modeli ve finansal performans değişkeni için aktif kârlılığı, net kâr marjı ve Tobin Q değeri kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda kurumsal sosyal sorumluluk uygulamaları ile kâr yönetimi arasında negatif bir ilişki bulunmuştur.

Şen (2017) doktora tez çalışmasında kurumsal yönetim ve finansal raporlama kalitesi arasındaki ilişkiyi 2008-2013 yılları arasında BİST-100 firmaları üzerinden incelemiştir. Finansal raporlama kalitesi Performans Eşleştirmeli Modifiye Edilmiş Jones Modeli ile ölçülmüştür. Kurumsal yönetim göstergesi olarak CEO eğitim durumu ve denetim firması kullanılmıştır. Çalışma kapsamında, XKURY'de yer alan ve kurumsal yönetim derecesine sahip olan firmalar ele alındığında yapılan analizler sonucunda firma büyüklüğü ve halka açıklık oranı arttıkça finansal raporlama kalitesinin artmakta olduğu tespit edilmiştir.

Altıntaş ve diğerleri (2017) çalışmalarında kâr yönetiminin kâr değer ilişkisi üzerindeki etkisini Borsa İstanbul'da 2011-2015 yılları arasında işlem gören 112 imalat firması üzerinden incelemişlerdir. Yapılan analizler sonucunda faaliyet performansı düşük olan firmaların Modifiye Edilmiş Jones Modeliyle belirlenen isteğe bağlı tahakkuklarını yükselterek kârlarını attırdığı ve dolayısıyla kâr yönetimi uygulamalarına başvurduğu tespit edilmiştir.

Ocak ve Arıkboğa (2017) tahakkuk esaslı kâr yönetim uygulamaları ile kurumsal yönetim kapsamında bağımsız üye ve kadın üye oranları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma Borsa İstanbul Tüm Endeksinde 2008-2013 yılları arasında yer alan firmalar üzerinden 922 firma-yıl ve 904 firma-yıl gözlem sayısı ile yapılmıştır.

Yapılan analizler sonucunda bağımsız üye ve kadın üye oranıyla kâr yönetimi arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

Temiz ve diğerleri (2017) kâr yönetimi ve yönetim kurulu yapısı arasındaki ilişkiyi 2011-2016 yılları arasında BİST İmalat Sektöründe faaliyet gösteren firmalar üzerinden 504 firma-yıl gözlem sayısı ile incelemişlerdir. Yapılan analizler sonucunda yönetim kurulu büyüklüğünün ve kadın üye sayısının artmasının kâr yönetimi uygulamalarını azalttığı ve denetim komitesi üye sayısının ise kâr yönetimi uygulamalarını azaltmadığına dair bulgulara ulaşılmıştır.

Almahrog ve diğerleri (2018) çalışmalarında Birleşik Krallık'ta kurumsal sosyal sorumluluğun kâr yönetimini azaltıcı rolünü ortaya koymayı amaçlamışlardır. Çalışmada kurumsal sosyal sorumluluk seviyesini ölçmek için içerik analizi ve açıklama indeksi, kâr yönetimi için ise Performans Düzeltmeli Modifiye Edilmiş Jones Modeli kullanılmıştır. 2008-2010 yılları arasında 515 firma-yıl gözlem sayısı ile yapılan analizler sonucunda kurumsal sosyal sorumluluk skorları daha yüksek olan firmaların tahakkuklar aracılığıyla kâr yönetme olasılığının düşük olduğu tespit edilmiştir.

Edwin ve Timothy (2019) çalışmalarında yönetim bağımsızlığı ve yönetim kurulundaki kadın sayısının finansal raporlama kalitesi olumlu olarak etkileyip etkilemediğini araştırmışlardır. Çalışma Nijerya'da bulunan 14 banka üzerinden yapılmıştır. Sonuç olarak kadın sayısının finansal raporlama kalitesini pozitif olarak etkilediği ve yönetim bağımsızlığı ile finansal raporlama kalitesi arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığı gözlemlenmiştir.

Rezaee ve Tuo (2019) çalışmalarında sürdürülebilirlik performansları ve kâr kalitesi arasındaki ilişkiyi fark testleri ve en küçük kareler yöntemiyle yapılan regresyon analizi ile incelemişlerdir. Çalışmada 1999-2005 yılları arasında toplam 35110 firma-yıl gözlem sayısı olup 1180 firma-yıl gözlem sayısında sürdürülebilirlik açıklamaları vardır. Analizler sonucunda isteğe bağlı tahakkuklar ile sürdürülebilirlik performansları arasında negatif bir ilişki olduğu ve isteğe bağlı olmayan tahakkuklar ile sürdürülebilirlik performansları arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Velte (2019) çalışmasında ESG performansının kâr yönetimi üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışma 2011-2017 yılları arasında Almanya'da borsada yer alan firmalar üzerinden 548 firma-yıl gözlem sayısı ile gerçekleştirilmiştir. ESG performansı için Thomson Reuters Asset4 veri tabanından elde edilen skorlar kullanılmıştır. Kâr yönetimi değişkenlerinin temsilcileri için ise Modifiye Edilmiş Jones Modeli ve Roychowdhury (2006) Modeli kullanılmıştır. En küçük kareler yöntemi kullanılarak yapılan regresyon analizleri sonucunda ESG performansı ile tahakkuk temelli kâr yönetimi arasında negatif bir ilişki olduğu tespit edilmişken faaliyet esaslı kâr yönetimi arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca çalışmada ESG skorları ve kâr yönetimi arasında iki yönlü bir ilişki olduğu ortaya konulmuştur.

Palacios-Manzano ve diğerleri (2019) çalışmalarında kurumsal sosyal sorumluluk yönelimlerinin firmaların finansal raporlamalarını etkileyip etkilemediğini tahakkuk esaslı kâr yönetimi üzerinden araştırmışlardır. Çalışma İspanya'daki en saygın 100 firma üzerinden 2011-2015 yılları arasındaki verilerle yapılmıştır. Yapılan analizler sonucunda kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının yüksek olması durumunda kâr yönetimi faaliyetlerinin azaldığı ve finansal raporların şeffaflığının dolayısıyla kalitesinin arttığı tespit edilmiştir. Ayrıca bu bulguların örnekleme yer alan firmaların paydaşlarıyla uzun süreli ilişkiler kurmak istediğinin bir göstergesi olduğu belirtilmiştir.

Yoon ve diğerleri (2019) Kore'deki finansal raporlama kalitesi yüksek olan firmaların kurumsal sosyal sorumlulukları yüksektir hipotezini test etmişlerdir. Finansal raporlama kalitesinin temsilcisi olarak isteğe bağlı tahakkuk ve faaliyet esaslı kâr yönetim modellerinden faydalanılmış olup kurumsal sosyal sorumluluk temsilcisi olarak ESG skorları ise Kore Kurumsal Yönetim Servisi'nden elde edilmiştir. Çalışma kapsamında 2010-2015 yılları arasında 3774 firma-yıl gözlem sayısı üzerinden yapılan analizler sonucunda Kore'deki finansal raporlama kalitesi yüksek olan firmaların kurumsal sosyal sorumlulukları yüksektir hipotezi zayıf bir şekilde desteklenmiş ve firma sahiplik yapısının finansal raporlama kalitesinde etkili olduğu belirtilmiştir.

3.4. Araştırma Değişkenleri

Bu başlık altında çalışma kapsamında kullanılan bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenlerinin neler olduğu ve bu değişkenlerin açıklamaları yer almaktadır.

3.4.1. Bağımlı Değişkenler

Bu tez çalışmasında bağımlı değişken olarak kullanılan finansal raporlama kalitesinin göstergesinin tespit edilmesi noktasında farklı modellerler kullanılmıştır. Bu modeller literatürde kâr yönetimi uygulamaları tespiti yoluyla finansal raporlama kalitesi göstergesinin belirlenmesinde en çok tercih edilen modellerdir (Johnson v.d., 2002; Dechow ve Dichew, 2002; McNichols 2002; Verdi, 2006; Biddle v.d., 2009; Li ve Wang, 2010; Sun v.d., 2010; Chen v.d., 2010; Krishnan v.d., 2011; Chandar v.d., 2012; Hope v.d., 2013; Choi v.d., 2013; Hanlon v.d., 2014; Gomariz ve Ballesta, 2014; Martinez-Ferrero v.d., 2015; Muttakin v.d., 2015; Chen v.d., 2014; Chi-Chi ve Friday, 2016; Almahrog v.d., 2018; Velte, 2019).

Bağımlı değişken olarak finansal raporlama kalitesi temsilcisinin belirlenmesinde Modifiye Edilmiş Jones Modeli, Performans Eşleştirmeli Modifiye Edilmiş Jones Modeli, Dechow ve Dichew Modeli ile McNichols Modeli olmak üzere 4 farklı model kullanılmıştır. Çalışma kapsamında kullanılan bu modellerle ayrı ayrı analizler yapılmıştır. Bu modeller sırasıyla aşağıda açıklanmıştır.

Finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak Modifiye Edilmiş Jones Modeli (FRK1);

$$\left(\frac{TA_{it}}{A_{it-1}}\right) = \beta_{0i} \left(\frac{1}{A_{it-1}}\right) + \beta_{1i} \left(\frac{\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it}}{A_{it-1}}\right) + \beta_{2i} \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}\right) + \varepsilon_{it}$$

Modelde *TA* toplam tahakkukları temsil etmekte olup olağanüstü kalemlerden önceki kârdan (net income before extraordinary items) faaliyetlerden sağlanan nakit akışları çıkartılarak hesaplanmıştır. *i* firmayı *t* yılı temsil etmektedir. *A* toplam varlıkları, ΔRev gelirdeki değişimi, ΔRec alacaklardaki değişimi, *PPE* brüt maddi duran varlıkları temsil etmektedir.

Regresyon modeli sonucunda tahmin edilen artık değerler (residuals) isteğe bağlı tahakkuklardır. Regresyon modelin tahmini her bir ülke düzeyinde endüstri etkisi dikkate alınarak yatay kesit (cross-sectionally) olarak en küçük kareler yöntemiyle yapılmıştır. Finansal raporlama temsilcisi olarak kullanılacak olan ve tek sütunda toplanan artık değerlerin mutlak değeri alınmıştır. Çünkü artık değerlerin negatif ya da pozitif olması değil sıfırdan uzaklığı finansal raporlama kalitesinin göstergesidir. Mutlak değeri alınan artık değerlerin sıfıra yakın olanı finansal raporlama kalitesinin en yüksek olduğu durumu en uzak olanı ise finansal raporlama kalitesinin en düşük olduğunu göstermektedir. Bu durumu tersine çevirmek için Chen ve diğerlerinin (2011) uyguladığı şekilde mutlak değeri alınan artık değerler yani isteğe bağlı tahakkuklar (-1) ile çarpılmıştır. Böylece en yüksek değer en yüksek finansal raporlama kalitesini temsil ederken en düşük değer en düşük finansal raporlama kalitesini temsil etmiş olmaktadır.

Bu modelde tahmin yapılırken 2010-2017 yılları arasında veriler (16072 firma-yıl gözlem sayısı) kullanılmış olup ΔRev gelirdeki değişim, ΔRec alacaklardaki değişimin kullanılması nedeniyle 2011-2017 yılları arasında artık değerler elde edilmiştir. Bu nedenle çalışmanın temel modelinde finansal raporlama kalitesi göstergesi olarak Modifiye Edilmiş Jones Modeli kullanıldığında 2011-2017 yılları arasında 2009 firma üzerinden 14063 firma-yıl gözlem sayısı ile analizler gerçekleştirilmiştir.

Finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak Performans Eşleştirmeli Modifiye Edilmiş Jones Modeli (FRK2);

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = a_0 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + a_1 \left(\frac{\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it}}{A_{it-1}} \right) + a_2 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + a_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modelde ROA aktif kârlılık oranı temsil etmekte olup diğer değişkenler bir önceki modelde tanımlanmıştır.

Regresyon modeli sonucunda tahmin edilen artık değerler isteğe bağlı tahakkuklardır. Modelin tahmini her bir ülke düzeyinde endüstri etkisi dikkate alınarak yatay kesit olarak en küçük kareler yöntemiyle yapılmıştır. Finansal raporlama kalitesi

temsilcisi olarak kullanılacak olan artık değerler önce tek sütunda birleştirilmiş ve mutlak değeri alınmış daha sonra (-1) ile çarpılmıştır. Böylece en yüksek değer en yüksek finansal raporlama kalitesini temsil etmektedir. Bu modelde de tahmin yapılırken 2010-2017 yılları arasında ΔRev gelirdeki değişim, ΔRec alacaklardaki değişimin kullanılması nedeniyle 2010 yılı artık değeri hesaplanamamış olup 2011-2017 yılları arasında artık değerler elde edilmiştir. Bu nedenle çalışmanın temel modelinde finansal raporlama kalitesi göstergesi olarak Performans Eşleştirmeli Modifiye Edilmiş Jones Modeli kullanıldığında 2011-2017 yılları arasında 2009 firma üzerinden 14063 firma-yıl gözlem sayısı ile analizler gerçekleştirilmiştir.

Finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak Dechow ve Dichew (2002) Modeli (FRK3);

$$\Delta WC_t = \alpha + \beta_1(CFO_{t-1}) + \beta_2(CFO_t) + \beta_3(CFO_{t+1}) + \varepsilon_t$$

Modelde ΔWC çalışma sermayesi bir önceki yıla göre değişimi ($WC_t - WC_{t-1}$) CFO faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarını ifade etmektedir. Modeldeki tüm değişkenler toplam varlıkların ortalamasına bölünmüştür.

Modelin tahmini Dechow ve Dichew (2002)'de belirtilen firma yıl seviyesinde her bir ülke düzeyinde endüstri etkisi dikkate alınarak yatay kesit olarak en küçük kareler yöntemiyle yapılan analizi sonucunda tahmin edilen artık değerlerin mutlak değeri kullanılmıştır. Regresyon modeli sonucunda tahmin edilen artık değerler tahakkukların kalitesini göstermektedir. Artık değerlerin mutlak değeri alınmış ve daha sonra (-1) ile çarpılmıştır. Böylece en yüksek değer en yüksek finansal raporlama kalitesini temsil ederken en düşük değer en düşük finansal raporlama kalitesini temsil etmiş olmaktadır. Bu modelde de tahmin yapılırken 2010-2017 yılları arasında CFO_{t-1} ve CFO_{t+1} değişkenlerinin kullanılması nedeniyle 2010 ve 2017 yıllarının artık değerleri elde edilememiş olup 2011-2016 yılları arasındaki yıllar artık değerler elde edilmiştir. Bu nedenle çalışmanın temel modelinde finansal raporlama kalitesi göstergesi olarak Dechow ve Dichew Modeli kullanıldığında 2011-2016 yılları arasında her yıl için 2009 firma üzerinden 12054 firma-yıl gözlem sayısı ile analizler gerçekleştirilmiştir.

Finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak McNichols Modeli (FRK4);

$$\Delta WC_t = \alpha + \beta_1(CFO_{t-1}) + \beta_2(CFO_t) + \beta_3(CFO_{t+1}) + \beta_4\Delta Rev_t + \beta_5PPE_t + \varepsilon_t$$

Modeldeki tüm değişkenler önceki modellerde tanımlandığı gibidir. Modeldeki tüm değişkenler toplam varlıkların ortalamasına bölünmüştür.

McNichols (2002) tarafından modifiye edilen bu model, orjinaline gelirdeki değişim ve brüt maddi duran varlıkların eklenmesiyle oluşturulmuştur. Modelin tahmin yöntemi, artık değerler, finansal raporlama kalitesi ve gözlem sayısı ile ilgili tüm açıklamalar bir önceki model olan Dechow ve Dichew Modelinde açıklandığı gibidir.

3.4.2. Bağımsız Değişkenler

Bu çalışmada bağımsız değişken olarak Refinitiv veri tabanından elde edilen ESG skorları kullanılmıştır. Alt boyutlarda da analiz yaparak daha kapsamlı sonuçlar ortaya koyabilmek için ESG'nin alt boyutları olan çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim skorları da ayrı ayrı bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Ayrıca ikinci bölümde açıklanan Kombine ESG skoru da bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Skorlar 0 ile 100 arasında değer almakta olup 100 en iyi performansı temsil ederken 0 en kötü performansı temsil etmektedir.

Özet olarak çalışma kapsamında kullanılan bağımsız değişkenler (1) ESG Skoru, (2) Çevresel Skor, (3) Sosyal Skor (4) Kurumsal Yönetim Skoru ve (5) Kombine ESG Skoru olmak üzere beş tane olup her birisinin finansal raporlama kalitesiyle ilgili bağımlı değişkenlerle ilişkisi tek tek incelenmiştir.

3.4.3. Kontrol Değişkenleri

Kontrol değişkenleri bilimsel araştırmalarda sıklıkla kullanılmakta olup bağımlı değişken ile bağımsız değişken arasındaki ilişkinin net olarak ortaya konması noktasında sabit tutulan değişkenlerdir. Çalışma kapsamında çeşitli kontrol değişkenleri kullanılmış olup kontrol değişkenleri belirlenirken literatürden

faaydalanılmıştır. Bu değişkenler ilgili araştırmalarda sıklıkla kullanılmakta olup aşağıda aıklanığı gibidir.

Finansal performans göstergesi olarak **aktif kârlılık oranı (ROA)** kullanılmıştır (Cohen ve Zarowin, 2010; Zang, 2011 Tang v.d., 2016; Lee, 2016; Almahrog v.d., 2018 Rezaee ve Tuo, 2019; Baraibar-Diez ve Odriozola, 2019).

Finansal kaldıraç (leverage) olarak kısa ve uzun vadeli borçların toplamının toplam varlıklara oranı (total liabilities/total assets) kullanılmıştır. (Kim v.d., 2012; Tang v.d., 2016; Bosco ve Misani, 2016; Christensen v.d., 2015 Dremptetic v.d., 2019; Chih v.d., 2008 Martinez-Ferrero v.d., 2015; Rezaee ve Tuo, 2019; Choi ve Pae, 2011; Baraibar-Diez ve Odriozola, 2019; Bajic and Yurtoglu, 2018).

Firma büyüklüğü kullanılan diğer bir kontrol değişkenidir. Konuyla ilgili literatürde büyüklük göstergesi (size) olarak farklı ölçütler kullanılmaktadır. Bunlar; firmanın piyasa değeri (market value of equity) Choi ve Pae, 2011; Kim v.d., 2012; Salewski ve Zülch, 2014; Martinez-Ferrero v.d., 2015; Lee, 2016; Lobo v.d., 2018; Jordaan v.d., 2018; Alazzani v.d., 2019, Velte 2019; Neifar ve Utz, 2019), toplam varlıklar (Brammer ve Millington 2006; Aouadi and Marsat 2016; Chen v.d., 2017; Rezaee ve Tuo, 2019), hasılat (Orlitzky 2001; Christensen 2011; Tang v.d., 2016; Bosco ve Misani, 2016), alışan sayısı (Gallo and Christensen, 2011; Lee v.d. 2016, Baraibar-Diez ve Odriozola, 2019) şeklinde sıralanabilir. Bu çalışmada ilgili literatürdeki araştırmacıların çoğunluğunun kullandığı gibi firmaya büyüklüğü göstergesi olarak firmanın piyasa değerinin doğal logaritması kullanılmıştır.

Firma yaşı kullanılan diğer bir kontrol değişkeni olup firmanın borsada faaliyet göstermeye başlağıdı tarih (base date) esas alınarak hesaplanmıştır. Firma yaşı hesaplanırken ilgili yıldan borsada faaliyete başladığı tarih çıkartılmış daha sonra bir eklenerek doğal logaritması alınmıştır (Kim v.d., 2012 Al-Haddad ve Whittington, 2019; Yoon v.d., 2019).

Ayrıca endüstri, yıl ve ülke kukla (dummy) değişkenleri çalışma kapsamında kullanılmıştır.

3.5. Araştırmanın Modeli

Çalışma kapsamında yirmi farklı hipotez test edilmiş olduğundan yirmi farklı model bulunmaktadır. Aynı ayrı yirmi farklı model ile gösterim yapmak yerine temel bir model yazmak tercih edilmiştir. Çalışmanın temel modeli aşağıdaki gibidir.

$$\begin{aligned} FRK_{it} = & \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 \text{ Firma Büyüklüğü}_{it} + \beta_3 ROA_{it} \\ & + \beta_4 \text{ Finansal Kaldıraç}_{it} + \beta_5 \text{ Firma Yaşı}_{it} + \Sigma Yıllar \\ & + \Sigma Endüstriler + \Sigma Ülkeler + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Modelde;

FRK_{it} = FRK1, FRK2, FRK3 ve FRK4 modellerini tek tek temsil etmektedir.

ESG_{it} = ESG Skoru, Çevresel Skor, Sosyal Skor, Kurumsal Yönetim Skoru ve Kombine ESG Skoru değişkenlerini tek tek temsil etmektedir.

$\text{Firma Büyüklüğü}_{it}$ = Firmanın piyasa değerinin doğal logaritması

ROA_{it} = Firmanın aktif kârlılık oranı

$\text{Finansal Kaldıraç}_{it}$ = Firmanın kısa ve uzun vadeli borçların toplamının toplam varlıklara oranı

Firma Yaşı_{it} = İlgili yıldan borsada faaliyete başladığı tarih çıkartılmış daha sonra bir eklenerek doğal logaritması alınmıştır.

$Yıllar, Endüstriler, Ülkeler$ = Yıl, endüstri ve ülkeler için oluşturulan kukla değişkenleri temsil etmektedir.

Yukarıda yer alan temel model açıklamalarından anlaşılacağı üzere toplam yirmi model olmaktadır. Örneğin FRK1 modeli için FRK1 ile ESG Skoru, FRK1 ile Çevresel Skor, FRK1 ile Sosyal Skor, FRK1 ile Kurumsal Yönetim Skoru, FRK1 ile Kombine ESG Skoru modelleri olmak üzere beş farklı model kurulmuş olmaktadır. Aynı durum FRK2 FRK3 ve FRK4 modellerinde de geçerlidir. Böylece yirmi farklı model oluşmaktadır.

3.6. Araştırma Hipotezleri

Bu çalışmanın araştırma sorusu “Finansal raporlama kaliteleri ile ESG skorları arasında pozitif yönlü bir ilişki var mıdır?” çerçevesinde araştırmada kullanılan dört farklı finansal raporlama kalitesi göstergesi bağımlı değişkenleri ve beş farklı ESG skoru bağımsız değişkenleri için farklı hipotezler oluşturulmuştur. Hipotezlerde boş hipotez (H_0) ilişki yoktur anlamına gelmektedir. Alternatif hipotez (H_1) ilişki vardır anlamına gelmektedir. Aşağıda sırasıyla hipotezler yer almaktadır.

- H_{0a} : Finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0b} : Finansal raporlama kalitesi (FRK2) ile ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0c} : Finansal raporlama kalitesi (FRK3) ile ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- $H_{0ç}$: Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0d} : Finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile çevresel skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0e} : Finansal raporlama kalitesi (FRK2) ile çevresel skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0f} : Finansal raporlama kalitesi (FRK3) ile çevresel skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0g} : Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile çevresel skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- $H_{0ğ}$: Finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile sosyal skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

- H_{0h} : Finansal raporlama kalitesi (FRK2) ile sosyal skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0i} : Finansal raporlama kalitesi (FRK3) ile sosyal skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0j} : Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile sosyal skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0k} : Finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile kurumsal yönetim skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0l} : Finansal raporlama kalitesi (FRK2) ile kurumsal yönetim skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0m} : Finansal raporlama kalitesi (FRK3) ile kurumsal yönetim skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0n} : Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile kurumsal yönetim skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0o} : Finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile kombine ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0p} : Finansal raporlama kalitesi (FRK2) ile kombine ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0q} : Finansal raporlama kalitesi (FRK3) ile kombine ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H_{0r} : Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile kombine ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Oluşturulan hipotezlerde yer alan FRK1, FRK2, FRK3 ve FRK4 kısaltmaları yukarıda yer alan araştırma değişkenleri başlığının içinde bağımlı değişken tanımlamalarında açıklanmıştır.

3.7. Tanımlayıcı İstatistikler

Bu başlık altında araştırma ile ilgili tanıtıcı bilgiler ve tanımlayıcı istatistiksel veriler yer almaktadır.

Tablo 3.1: Veri Setinde Yer Alan Ülkeler ve Firma Sayılarına Yönelik Bilgiler

Ülke	Firma Sayısı	Gözlem sayısı*	Gözlem sayısı**
Almanya	49	343	294
Amerika Birleşik Devletleri	499	3493	2994
Avusturalya	121	847	726
Belçika	15	105	90
Birleşik Krallık	163	1141	978
Brezilya	33	231	198
Çin	37	259	222
Danimarka	17	119	102
Endonezya	17	119	102
Filipinler	8	56	48
Finlandiya	19	133	114
Fransa	65	455	390
Güney Afrika	25	175	150
Güney Kore	53	371	318
Hindistan	35	245	210
Hollanda	20	140	120
Hong Kong	89	623	534
İspanya	28	196	168
İsrail	8	56	48
İsveç	29	203	174
İsviçre	32	224	192
İtalya	19	133	114
Japonya	296	2072	1776
Kanada	112	784	672
Malezya	23	161	138
Meksika	10	70	60
Norveç	15	105	90
Polonya	10	70	60
Rusya	17	119	102
Singapur	23	161	138
Şili	12	84	72
Tayland	14	98	84
Tayvan	76	532	456
Türkiye	12	84	72
Yeni Zelanda	8	56	48
Toplam	2009	14063	12054

*Analizlerde Modifiye Edilmiş Jones Modeli ve Performans Eşleştirmeli Modifiye Edilmiş Jones Modeli Kullanıldığı durumdaki gözlem sayılarını temsil etmektedir.

**Analizlerde Dechow ve Dichew Modeli ve McNichols Modeli kullanıldığı durumdaki gözlem sayılarını temsil etmektedir.

Tablo 3.1’de çalışma kapsamındaki ülkelerin hangileri olduğu, ülkelerdeki firma sayıları ve analizlerde kullanılan gözlem sayıları yer almaktadır. Tablodan görüleceği üzere analiz kapsamında otuzbeş ülke yer almaktadır. Bunlardan Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık, Japonya ve Kanada en yüksek gözlem sayısına sahip olup Filipinler, İsrail ve Yeni Zelanda en düşük gözlem sayısına sahip ülkelerdir.

Tablo 3.2: Firmaların Faaliyet Gösterdikleri Endüstrilere Göre Dağılımları

Endüstri Kodu	Endüstri Adı	Firma Sayısı	Toplamda Oranı
1300	Havacılık	11	% 0.55
1600	Giyim	17	% 0.85
1900	Otomotiv	55	% 2.74
2200	İçecek	33	% 1.64
2500	Kimya	99	% 4.93
2800	İnşaat	115	% 5.72
3100	Çok Yönlü	55	% 2.74
3400	İlaç, Kozmetik ve Kişisel Bakım	98	% 4.88
3700	Elektrik	48	% 2.39
4000	Elektronik	227	% 11.30
4600	Yiyecek	59	% 2.94
4900	Makine Teçhizat	90	% 4.48
5200	Maden	123	% 6.12
5500	Metal Ürün Üreticiler	44	% 2.19
5800	Petrol, Gaz, Kömür ve İlgili Hizmetler	157	% 7.81
6100	Kâğıt	26	% 1.29
6400	Basım ve Yayım	24	% 1.19
6700	Rekreasyon	78	% 3.88
7000	Perakendeciler	129	% 6.42
7300	Tekstil	12	% 0.60
7600	Tütün	8	% 0.40
7900	Ulaştırma	90	% 4.48
8200	Elektrik Enerjisi, Doğal Gaz ve Su	191	% 9.51
	Çeşitli (gemi yapımı, toptancılar hizmet organizasyon, Bilimsel Ekipman ve Malzemeler, Tıbbi hizmetler, Otel ve Motel Zincirleri, mobilya, Reklam ajansları)	220	% 10.95
Toplam		2009	% 100.00

Tablo 3.2’de çalışma kapsamındaki firmaların endüstrileri ve endüstrilerdeki firma sayıları raporlanmıştır. Endüstri sınıflandırması her firma için belirlenen dört basamaklı endüstri kodunun temel endüstriyi temsil eden ilk iki hanesi kullanılarak yapılmıştır. Çalışma kapsamında yirmidört endüstri bulunmaktadır. Endüstrilerde yer alan firma sayıları ve endüstrilerin toplamdaki yüzdelik oranları tabloda belirtilmiştir.

ESG skorlarının yıllar itibariyle gelişim durumu hakkında bilgi vermek amacıyla ülke düzeyinde firmaların ESG skoru, Çevresel Skor, Sosyal Skor ve Kurumsal Yönetim skorları ortalamaları hesaplanmış olup bu bilgiler aşağıdaki tablolarda sırasıyla Tablo 3.3 Tablo 3.4 Tablo 3.5 ve Tablo 3.5’te yer almaktadır. Bu bilgiler ülke düzeyinde olup çalışmanın analizleriyle doğrudan alakalı değildir çünkü analizler firma düzeyinde ülke, endüstri ve yıl kukla değişkenleri kullanılarak yapılmıştır. ESG skorlarının önemi giderek artmakta ve yatırımcılar ve diğer paydaşlar bu skorları hergeçen yıl daha fazla dikkate almaktadır. Bu nedenle bu bilgiler sadece konunun gelişimi ve önemi hakkında bir farkındalık oluşturmaları için oldukça değerlidir. Ülke ortalamaları, bu araştırmanın veri setindeki firmalar üzerinden hesaplandığı için sadece bu veri seti için bir göstergedir.

Tablo 3.3: Ülke Düzeyinde ESG Skor Ortalamaları

Ülke	Firma Sayısı	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	8 Yıl Ortalaması	8 Yıl Ortalamasına Göre Sıralama
İspanya	28	64.93	64.44	64.49	65.42	65.73	66.63	67.34	68.97	65.99	1
Fransa	65	61.95	62.93	63.18	63.97	65.08	67.02	68.51	69.38	65.25	2
İtalya	19	64.75	64.56	63.85	64.96	64.82	64.73	67.02	65.62	65.04	3
İsveç	29	61.11	62.00	62.26	62.74	63.20	67.00	67.89	68.21	64.30	4
Hollanda	20	63.85	62.68	61.42	62.46	61.03	63.47	65.21	66.96	63.39	5
Almanya	49	59.37	60.06	61.73	62.18	63.31	64.25	64.46	65.59	62.62	6
Finlandiya	19	60.79	61.66	60.15	60.95	61.16	63.34	66.28	66.17	62.56	7
Güney Afrika	25	58.92	58.70	62.22	62.08	62.74	60.83	62.04	60.64	61.02	8
Brezilya	33	56.39	57.07	59.81	60.19	59.89	60.11	61.67	63.84	59.87	9
Danimarka	17	53.75	55.89	58.23	58.47	59.89	62.63	62.80	62.90	59.32	10
Birleşik Krallık	163	55.94	56.92	57.18	57.54	58.37	61.58	62.10	62.33	59.00	11
Belçika	15	56.83	56.21	56.66	57.85	58.84	60.32	59.94	60.87	58.44	12
Güney Kore	53	53.65	54.28	57.75	57.47	59.75	60.78	60.77	62.18	58.33	13
Hindistan	35	53.79	55.05	56.59	56.95	56.94	57.26	58.95	60.26	56.97	14
Tayland	14	49.39	49.92	51.84	54.93	56.78	62.53	64.71	64.92	56.88	15
İsviçre	32	51.62	52.99	54.87	55.67	56.59	58.61	61.51	62.65	56.81	16
Norveç	15	56.26	56.45	55.59	55.93	54.62	57.46	58.35	58.98	56.71	17
Meksika	10	48.22	48.85	53.16	55.68	59.50	62.36	61.77	62.91	56.56	18
Amerika Birleşik Devletleri	499	51.47	51.96	51.91	52.59	52.95	56.47	59.14	59.78	54.53	19
Türkiye	12	48.23	46.93	52.02	51.80	55.93	58.87	60.21	61.37	54.42	20
Yeni Zelanda	8	48.09	47.20	52.50	50.21	52.12	56.87	59.96	61.87	53.60	21
Japonya	296	51.12	52.19	51.65	51.71	51.53	53.47	55.35	56.49	52.94	22
Endonezya	17	46.66	47.99	52.38	53.39	53.72	55.21	54.84	58.51	52.84	23
Kanada	112	47.78	48.76	49.90	50.87	51.82	52.83	54.57	53.72	51.28	24
Rusya	17	48.16	47.95	50.13	50.05	51.00	51.98	52.87	53.52	50.71	25
Şili	12	43.33	43.65	46.02	45.48	48.39	51.94	57.38	60.37	49.57	26
Avusturalya	121	44.68	45.99	46.34	46.92	48.47	50.18	51.75	52.46	48.35	27
Polonya	10	44.27	46.93	49.04	46.57	45.61	47.24	47.83	50.09	47.20	28
Malezya	23	38.35	40.01	44.13	44.90	47.32	50.56	54.24	56.36	46.98	29
Tayvan	76	42.05	41.22	42.75	42.81	44.92	48.75	52.83	55.22	46.32	30
İsrail	8	48.60	48.30	47.29	45.82	44.88	45.70	46.54	43.13	46.28	31
Filipinler	8	42.42	41.74	46.24	44.39	45.08	49.95	49.02	49.69	46.07	32
Singapur	23	36.61	38.62	38.31	39.68	41.45	45.29	46.05	47.86	41.73	33
Hong Kong	89	36.83	37.00	37.57	38.32	39.48	42.30	48.33	50.63	41.31	34
Çin	37	35.43	35.29	35.48	35.75	36.48	38.71	41.82	46.66	38.20	35

Tablo 3.3'te ülke düzeyinde ESG skorları yer almaktadır. Ülke ortalamaları çalışmada kullanılan bir ülkedeki firmaların ESG skorlarının ortalaması alınarak elde edilmiştir. Ülkede yer alan toplam firma sayısı tabloda belirtilmiş olup bu sayı tüm yıllarda aynı olup aynı firmalardır.

Tablo 3.3'te yer alan ESG skorlarına bakıldığında yıllar itibariyle ülkelerin bir artış trendi olduğu görülmektedir. Bu gösterge tüm ülkelerdeki firmaların ESG açıklamalarının raporlanmasının zaman içerisinde arttığını ve ESG performanslarının yükseldiğini ortaya koymaktadır. Bu durumda ülkeleri temsil eden firmaların ESG performansları 2010 yılından 2017 yılına kadar olan sürede genel olarak artış içerisindedir.

ESG skorlarındaki artış konuya verilen önemin arttığının ve bir farkındalık oluştuğunun göstergesidir. Bu noktada önem ve farkındalığın artmış olması firmaların çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim açıklamalarına önem verdiğinin ve bu faaliyetlerini raporlamalarını geliştirdiğinin göstergesidir. Artış genel olarak her ülkede olmasına rağmen ülkeler arasında ESG skorlarında farklılıklar olduğu Tablo 3.3'te görülmektedir. ESG skoru yüksek ülkelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim raporlamasına daha çok önem verdiği söylenebilir. Diğer bir ifadeyle, ESG skorları daha yüksek olan ülkelerde genel olarak çevre, çalışan hakları, ürün sorumluluğu, toplum, paydaşların haklarının korunması, kurumsal yönetim ilkeleri ve kurumsal sosyal sorumluluk açıklamalarına daha fazla önem verdiği söylenebilir.

Tablo 3.3'te yer alan ESG skorları ile ilgili sekiz yılın ortalamasına göre ülke düzeyinde ESG skoru ortalamaları 38 ile 66 arasında değişmektedir. En yüksek ortalama skorların İspanya, Fransa ve İtalya'da, en düşük skorlar ise Singapur, Hong Kong ve Çin'de olduğu görülmektedir. Türkiye ise otuzbeş ülke arasından yirminci sıradadır.

Tablo 3.4: Ülke Düzeyinde Çevresel Skor Ortalamaları

Ülke	Firma Sayısı	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	8 Yıl Ortalaması	8 Yıl Ortalamasına Göre Sıralama
Fransa	65	71.20	71.33	73.82	74.85	75.51	77.53	80.06	81.12	75.68	1
Finlandiya	19	69.89	70.55	70.77	72.84	71.90	75.76	78.17	79.44	73.67	2
İspanya	28	72.56	71.24	70.41	72.28	71.87	72.69	74.77	75.44	72.66	3
İsveç	29	69.31	70.43	70.38	72.20	71.78	74.55	74.58	77.17	72.55	4
Hollanda	20	64.08	64.23	64.98	64.84	64.85	68.52	70.48	73.90	66.99	5
İtalya	19	65.98	68.37	67.14	66.71	65.09	65.74	67.21	64.49	66.34	6
Almanya	49	63.18	62.46	64.63	64.55	64.42	66.57	67.30	69.98	65.39	7
Belçika	15	62.49	60.35	61.31	63.47	64.50	62.92	63.71	68.00	63.34	8
Güney Kore	53	57.34	58.12	61.87	61.57	63.73	63.94	65.33	68.00	62.49	9
Güney Afrika	25	58.52	59.57	63.52	62.90	63.96	62.67	65.07	63.42	62.45	10
Danimarka	17	58.40	59.19	60.31	62.24	61.16	64.42	65.83	65.98	62.19	11
Brezilya	33	58.58	58.58	62.52	61.70	60.50	62.61	65.35	66.86	62.09	12
Birleşik Krallık	163	59.37	59.62	59.40	60.39	60.58	63.81	65.18	64.97	61.67	13
Japonya	296	57.70	59.15	58.24	57.93	58.08	60.29	63.31	64.09	59.85	14
İsviçre	32	54.11	54.98	56.51	57.00	58.18	62.54	66.23	68.00	59.69	15
Hindistan	35	52.46	53.97	55.73	57.48	59.13	59.94	63.57	66.29	58.57	16
Tayland	14	45.93	46.36	49.46	52.20	56.54	66.02	69.73	69.41	56.96	17
Norveç	15	56.51	56.66	56.37	56.59	53.53	55.78	56.14	57.95	56.19	18
Türkiye	12	47.18	46.14	49.78	51.07	58.45	62.00	62.90	65.34	55.36	19
Polonya	10	45.46	48.35	54.10	53.44	56.20	58.00	59.74	62.34	54.70	20
Yeni Zelanda	8	47.18	45.71	53.57	52.96	55.23	56.71	62.61	63.49	54.68	21
Meksika	10	45.15	48.58	50.25	51.05	59.77	61.30	59.55	59.61	54.41	22
Amerika Birleşik Devletleri	499	49.55	50.84	50.60	51.53	52.62	56.41	58.77	59.70	53.75	23
Rusya	17	48.50	48.43	51.22	50.34	51.13	51.31	52.50	52.95	50.80	24
Kanada	112	45.84	47.11	48.60	49.91	50.16	51.09	53.26	53.07	49.88	25
Endonezya	17	40.74	42.76	48.71	49.49	50.33	54.09	54.13	56.65	49.61	26
Filipinler	8	42.08	42.21	43.95	45.93	49.71	55.41	57.11	57.63	49.25	27
Şili	12	40.89	40.99	43.11	44.31	47.54	52.80	56.35	59.76	48.22	28
Tayvan	76	40.54	39.87	42.58	42.38	45.09	50.59	56.73	59.59	47.17	29
Avusturalya	121	41.98	43.36	42.55	42.83	43.35	45.29	47.70	48.12	44.40	30
Malezya	23	34.62	36.36	38.92	41.48	42.69	48.46	54.21	55.70	44.06	31
İsrail	8	43.28	43.76	44.19	44.18	40.92	41.96	44.44	41.39	43.02	32
Singapur	23	35.20	37.71	39.12	40.97	41.69	47.27	49.75	51.20	42.86	33
Çin	37	32.09	34.38	33.92	36.83	38.07	41.93	45.47	48.55	38.91	34
Hong Kong	89	31.43	31.88	32.23	33.16	34.49	39.63	48.72	51.11	37.83	35

Tablo 3.4’te ülke düzeyinde çevresel skorlar yer almaktadır. Ülke düzeyinde ortalama çevresel skorlara bakıldığında İsrail, İtalya ve Norveç hariç olmak üzere ülkelerde genel olarak bir artış trendi vardır. Bu durum artış trendi olan ülkelerdeki firmaların çevresel skorlarında yıllar itibariyle iyileşmeler olduğunun ve çevresel performanslarının arttığına bir göstergesidir.

Çevresel skorlardaki artışa göre bir yorum yapılacak olursa genel olarak tüm ülkelerde yer alan firmaların doğal kaynakları kullanmada, çevre dostu faaliyetlerde, yenilenebilir enerji kaynaklarını kullanmada, emisyonlarını azaltmada, geri dönüşüme önem vermede ve benzeri çevresel konularda her geçen yıl daha fazla raporlama yapmaya ve sorumlu davranmaya başlamış olup çevresel performanslarını arttırmış oldukları söylenebilir.

Çevresel skorlarındaki artış ülkelerde yer alan firmaların genel olarak çevresel konuları raporlamaya verdiği önemin arttığına bir göstergesidir. Bu durum çevresel açıdan olumlu gelişmelerin yaşandığını ortaya koymaktadır.

Çevresel skorlardaki artış İsrail, İtalya ve Norveç hariç genel olarak her ülkede olmakla birlikte ülkeler arasında çevresel skorlar ortalamalarında farklılıkların olduğu Tablo 3.4’te görülmektedir. Çevresel konuların raporlanmasına olan farkındalık artmasına rağmen çevresel performans ortalamaları arasında farklılıkların olması nedeniyle her firmanın çevresel faaliyetlerinin düzeyinin aynı seviyede olmadığı söylenebilir.

Tablo 3.4’e göre yapılabilecek diğer bir yorum ise sekiz yıllık ortalamalar üzerindendir. Bu ortalamalara bakıldığında ise çevresel skoru en yüksek ülkelerin Fransa, Finlandiya ve İspanya olduğu, en düşük ülkenin ise Singapur, Çin, Hong Kong olduğu görülmekte olup Türkiye ondokuzuncu sırada yer almaktadır.

Tablo 3.5: Ülke Düzeyinde Sosyal Skor Ortalamaları

Ülke	Firma Sayısı	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	8 Yıl Ortalaması	8 Yıl Ortalamasına Göre Sıralama
İspanya	28	73.78	73.19	72.32	74.85	75.86	78.35	79.52	80.60	76.06	1
İtalya	19	70.37	69.70	68.04	68.94	70.27	69.12	70.56	71.89	69.86	2
Fransa	65	65.47	67.19	66.85	67.10	68.34	72.62	73.85	74.61	69.50	3
Almanya	49	64.19	66.40	67.51	68.49	70.50	72.02	72.50	72.94	69.32	4
İsveç	29	64.29	64.46	65.59	65.08	69.00	72.14	75.03	74.71	68.79	5
Hollanda	20	69.68	67.26	65.41	68.31	65.03	68.00	67.89	70.13	67.71	6
Tayland	14	58.78	57.95	60.95	65.47	67.34	70.97	74.78	77.35	66.70	7
Güney Afrika	25	66.47	65.67	68.16	66.84	66.32	65.32	67.42	66.17	66.55	8
Brezilya	33	61.04	62.17	65.29	65.63	66.16	65.34	63.53	66.10	64.41	9
Danimarka	17	53.90	58.46	62.81	60.64	65.65	70.19	70.80	71.67	64.27	10
Finlandiya	19	57.77	59.85	56.36	56.86	59.38	63.80	68.32	66.37	61.09	11
Norveç	15	58.57	60.28	60.25	60.78	58.48	61.27	62.67	63.63	60.74	12
Hindistan	35	59.62	58.91	58.88	60.64	59.92	61.24	61.82	63.35	60.55	13
Birleşik Krallık	163	57.68	58.61	59.15	59.52	59.49	62.58	62.93	64.14	60.51	14
İsviçre	32	55.17	56.80	55.78	57.70	58.76	61.75	65.72	67.96	59.96	15
Meksika	10	49.43	49.55	55.79	60.53	61.27	63.50	65.41	69.53	59.38	16
Belçika	15	58.06	55.38	55.65	57.42	60.39	62.42	62.39	61.81	59.19	17
Endonezya	17	51.52	51.27	56.40	60.06	59.97	60.30	61.58	68.40	58.69	18
Amerika Birleşik Devletleri	499	54.23	54.88	54.61	55.21	55.80	58.24	59.97	60.75	56.71	19
Güney Kore	53	50.27	50.61	55.77	55.54	59.66	59.39	58.98	60.40	56.33	20
Türkiye	12	49.47	47.13	50.40	48.68	54.85	59.45	63.07	60.75	54.23	21
Kanada	112	49.48	49.29	50.52	50.79	51.60	52.20	53.92	52.94	51.34	22
Rusya	17	46.60	46.37	49.24	48.68	51.01	52.12	52.65	55.17	50.23	23
Malezya	23	38.80	40.26	46.20	46.51	49.99	52.36	57.33	60.21	48.96	24
Avusturalya	121	42.32	44.88	45.84	46.36	49.15	52.33	53.80	54.35	48.63	25
Japonya	296	45.75	47.30	46.20	46.88	46.16	49.50	52.18	54.67	48.58	26
Yeni Zelanda	8	46.68	44.95	48.02	43.81	45.92	48.84	51.22	55.72	48.15	27
Şili	12	37.85	38.80	42.28	42.17	44.39	46.23	51.40	56.68	44.98	28
Filipinler	8	36.92	35.91	42.54	40.54	45.76	49.05	52.08	51.17	44.25	29
Polonya	10	40.17	44.19	45.97	43.96	40.98	40.77	43.62	45.76	43.18	30
İsrail	8	44.06	43.55	42.62	41.82	42.25	43.04	42.61	40.09	42.51	31
Singapur	23	34.91	37.16	37.65	40.16	40.92	47.66	49.26	50.68	42.30	32
Tayvan	76	35.42	33.87	37.17	36.88	39.47	44.56	49.10	51.99	41.06	33
Hong Kong	89	31.70	30.70	31.17	32.29	32.76	35.17	43.10	47.19	35.51	34
Çin	37	30.66	28.90	28.75	27.44	28.03	30.42	36.44	38.19	31.10	35

Tablo 3.5’te yer alan ülke düzeyinde sosyal boyut skorlarına bakıldığında yıllar itibariyle genel olarak 2010-2017 yılları arasında bir artış görülmektedir.

Güney Afrika, Hollanda ve İtalya’da 2010 yılı skoruyla 2017 yılı skoru hemen hemen aynı seviyede olup bir artış göstermemiştir.

İsrail’de ise 2010-2017 yılları arasında skorlarda dalgalanma olup bu ülkenin sosyal boyutta 2010 yılı skoru en yüksek seviyede olup 2017 yılı skoru ise en düşük seviyededir.

Güney Afrika, Hollanda, İsrail ve İtalya dışındaki ülkelerde 2017 yılı skoru 2010 yılı skorundan en az birkaç puan daha yüksek seviyededir. Bu durumda sosyal boyut noktasında firma ortalamalarına göre belirlenen ülke skorlarında bir iyileşme söz konusudur.

Genel olarak sosyal skor ortalamalarındaki artışın çalışanlara verilen önem, iş sağlığı ve güvenliği, çalışanlarda çeşitlilik, çalışma koşulları, müşteri sağlığı, sosyal sorumlu pazarlama, alkol, tütün ve kumardan gelir sağlama, insan hakları, topluma faydalı faaliyetler, iş etiği ve benzeri sosyal konuların raporlanmasında iyileşmeler ve performans artışı söz konusu olduğunu gösterdiği söylenebilir.

Tablo 3.5’e göre yapılabilecek diğer bir yorum ise ülkelerin sosyal skorlarının sekiz yıllık ortalaması üzerindendir. Sekiz yıllık ortalamaya göre İspanya, İtalya ve Fransa ilk sıralarda yer almakta iken Tayvan, Hong Kong ve Çin son sıralarda yer almaktadır. Türkiye ise sosyal skor ortalamasında yirmibirinci sırada yer almaktadır.

Tablo 3.6: Ülke Düzeyinde Kurumsal Yönetim Skor Ortalamaları

Ülke	Firma Sayısı	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	8 Yıl Ortalaması	8 Yıl Ortalamasına Göre Sıralama
Yeni Zelanda	8	50.74	51.47	56.52	54.59	55.86	66.40	67.17	67.23	58.75	1
İtalya	19	56.85	54.35	55.31	58.38	58.19	58.49	62.69	59.60	57.98	2
Şili	12	52.41	52.25	53.62	50.64	53.99	57.61	65.47	65.33	56.42	3
Güney Kore	53	53.46	54.26	55.47	55.16	55.41	58.88	57.77	57.77	56.02	4
Meksika	10	50.24	48.33	53.37	55.19	57.14	62.24	60.01	58.89	55.68	5
Hollanda	20	56.80	55.63	52.82	52.99	52.12	52.58	56.21	55.54	54.34	6
İsrail	8	59.80	58.88	56.17	52.31	52.37	52.96	53.44	48.61	54.32	7
Birleşik Krallık	163	50.10	51.95	52.40	52.07	54.60	57.94	57.71	57.28	54.26	8
Türkiye	12	47.95	47.57	56.40	56.23	54.40	54.71	53.88	57.68	53.60	9
Güney Afrika	25	49.99	50.23	53.87	55.62	57.23	53.55	52.41	51.10	53.00	10
Amerika Birleşik Devletleri	499	50.38	49.81	50.22	50.70	50.00	54.49	58.58	58.74	52.87	11
Kanada	112	47.95	49.99	50.62	52.04	53.94	55.50	56.77	55.36	52.77	12
Norveç	15	53.28	51.76	49.30	49.55	51.34	54.90	55.80	54.72	52.58	13
Avusturalya	121	50.43	50.22	51.15	52.14	53.38	53.12	53.86	55.11	52.43	14
Brezilya	33	48.55	49.45	50.41	52.18	51.92	51.22	55.41	57.85	52.12	15
Belçika	15	49.10	52.57	52.64	52.10	50.72	54.97	52.87	51.82	52.10	16
Hong Kong	89	48.81	50.03	50.98	51.10	52.85	53.56	53.98	54.10	51.93	17
Finlandiya	19	54.18	53.86	52.72	52.44	51.25	48.94	50.67	51.14	51.90	18
Almanya	49	49.52	50.03	51.77	52.18	53.70	52.62	51.92	52.16	51.74	19
Tayvan	76	51.46	51.27	49.42	50.19	51.06	51.57	52.83	54.09	51.49	20
Rusya	17	49.59	49.25	49.97	51.33	50.84	52.56	53.54	52.25	51.17	21
Hindistan	35	48.48	51.75	54.89	52.05	51.03	49.63	50.46	49.95	51.03	22
Danimarka	17	48.39	49.23	50.56	51.74	51.76	51.82	50.10	49.24	50.36	23
Japonya	296	50.03	50.13	50.67	50.39	50.49	50.51	50.17	50.15	50.32	24
İsviçre	32	44.72	46.32	51.98	51.83	52.29	50.58	51.35	50.50	49.95	25
İsveç	29	48.26	49.74	49.34	49.48	46.90	52.61	52.13	50.66	49.89	26
Endonezya	17	47.58	50.01	51.80	49.99	50.22	50.53	47.77	49.08	49.62	27
Fransa	65	47.55	48.60	47.06	48.19	49.65	48.78	49.41	50.20	48.68	28
Malezya	23	41.99	43.81	47.52	46.85	49.37	50.79	50.70	52.63	47.96	29
İspanya	28	46.13	46.66	48.77	46.81	47.08	46.24	44.89	48.23	46.85	30
Çin	37	44.72	43.75	45.07	44.20	44.53	44.75	44.00	54.43	45.68	31
Tayland	14	42.32	44.52	43.89	45.72	44.76	48.82	47.38	45.45	45.36	32
Filipinler	8	49.19	48.01	53.09	47.14	39.11	44.92	36.44	39.11	44.63	33
Polonya	10	47.73	48.54	46.97	41.97	39.21	42.77	39.46	41.46	43.51	34
Singapur	23	40.15	41.33	38.19	37.67	41.80	40.32	38.18	40.86	39.81	35

Tablo 3.6’da yer alan kurumsal yönetim boyutunda yıllar itibariyle ülke ortalamalarına bakıldığında durum diğer boyutlarda olduğu kadar net değildir. Beklenen tüm ülke ortalamalarında bir artış olması durumudur. Fakat 2010 yılından 2017 yılına kadar bazı ülkelerde artış, bazılarında azalış ve bazılarında ise dalgalanma söz konusudur. Bu aslında şaşırtıcı bir sonuçtur. Ülke ortalamalarındaki artış beklenen yönde olmadığı için kurumsal yönetim boyutunun içeriğinden kısaca bahsetmek yerinde olacaktır. Kurumsal yönetim boyutu kendi içerisinde üç kategoriye ayrılmaktadır. Bunlardan birincisi yönetim kategorisi olup genel olarak iyi kurumsal yönetime sahip olmayı gerektirmektedir. İkincisi ise hissedarlar kategorisi olup tüm hissedarlara eşit davranılması, önce satın alma hakkı, hissedarların haklarının korunması, en büyük hissedarın veto hakkının bulunması gibi faktörler yer almaktadır. Üçüncüsü ise kurumsal sosyal sorumluluk (CSR) stratejisi kategorisi olup kurumsal sosyal sorumluluk veya sürdürülebilirlik ile ilgili raporların düzenlenmesi ve bunların firmaya entegre edilmiş olması ile Küresel Raporlama Girişimi (GRI) standartlarına uyum ve benzeri faktörleri içermektedir. Kurumsal yönetim skorlarındaki artış tam olarak bu kategorilerdeki iyileşmeleri yansıtmaktadır.

Almanya, Belçika, Danimarka, Endonezya, Fransa, Güney Afrika, Hindistan, İspanya, İsveç, İtalya, Norveç, Rusya, Singapur ve Tayland’ta dalgalanma söz konusu olup 2017 skorları ile 2010 skorlarından yaklaşık olarak üç puan kadar fazladır. Japonya’da ise yıllar itibariyle skorlar neredeyse aynıdır. Bu ülkelerde kurumsal yönetim boyutunda çok birşeyin değişmediği söylenebilir. Finlandiya ve Hollanda’da 2017 yılı skorları 2010 yılı skorlarından daha düşüktür. Filipinler, İsrail ve Polonya’da ise bu düşüş beş puanın üzerindedir. Bu ülkelerdeki ortalamalar ise kurumsal yönetim boyutunda iyileşme göstermemiş olup tam tersi durum geçerlidir. Diğer onbeş ülkede ise 2017 yılı skorları 2010 yılı skorlarına göre ciddi sayılabilecek bir artış göstermiş olup bu ülkelerde kurumsal yönetim boyutunda yer alan konularda iyileşmeler olduğu söylenebilir. Sekiz yıllık ortalamaya göre ise Yeni Zelanda, İtalya ve Şili en yüksek, Filipinler, Polonya ve Singapur en düşük değere sahiptir. Türkiye ise kurumsal yönetim boyutunda diğer skorlardan daha başarılı bir noktada olup dokuzuncu sırada yer almaktadır.

Tablo 3.7: Araştırma Değişkenlerini Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Gözlem Sayısı	Aritmetik Ortalama	Medyan	Standart Sapma
FRK1	14063	-0.034	-0.022	0.046
FRK2	14063	-0.029	-0.02	0.034
FRK3	12054	-0.042	-0.027	0.055
FRK4	12054	-0.040	-0.026	0.053
ESG Skoru	14063	54.520	56.250	17.665
Çevresel Skor	14063	56.290	58.651	22.622
Sosyal Skor	14063	54.931	56.967	22.317
Kurumsal Yönetim Skoru	14063	52.068	52.622	20.879
Kombine ESG Skoru	14063	47.854	45.931	16.745
Firma Büyüklüğü	14063	15.297	15.338	1.607
ROA	14063	5.693	5.420	9.565
Finansal Kaldıraç	14063	0.547	0.547	0.225
Firma Yaşı	14063	3.091	3.178	0.600

Tablo 3.7’de araştırmada kullanılan değişkenlerin aritmetik ortalama, medyan ve standart sapma değerleriyle gözlem sayıları yer almaktadır. Modifiye Edilmiş Jones Modelinden elde edilen FRK1 değişkeninin ortalaması -0.034, Performans Eşleşmeli Modifiye Edilmiş Jones Modelinden elde edilen FRK2 değişkeninin ortalaması -0.029, Dechow ve Dichew Modelinden elde edilen FRK3 değişkeninin ortalaması -0.042 ve McNichols Modelinden elde edilen FRK4 değişkeninin ortalaması -0.040 olduğu yukarıdaki tablodan görülmektedir. ESG skorunun ortalaması 54.52, çevresel skorun ortalaması 56.29, sosyal skorun ortalaması 54.93, kurumsal yönetim skorunun ortalaması 52.07 ve kombine ESG skorunun ortalaması ise 47.85’tir. Kontrol değişkeni olarak kullanılan değişkenlere bakıldığında ise doğal logaritması alınan firma büyüklüğü ve firma yaşı değişkenlerinin ortalaması sırasıyla 15.30 ve 3.09’dur. ROA değişkeninin ortalaması 5.69 ve finansal kaldıraç değişkeninin ortalaması 0.547’dir. Ayrıca yukarıdaki tabloda bu değişkenlerin medyan ve standart sapma değerleri de yer almaktadır.

Tablo 3.8: Korelasyon Tablosu 1

Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) FRK1	1.000										
(2) FRK2	0.750 (0.000)	1.000									
(3) ESG Skoru	0.085 (0.000)	0.094 (0.000)	1.000								
(4) Çevresel Skor	0.106 (0.000)	0.109 (0.000)	0.862 (0.000)	1.000							
(5) Sosyal Skor	0.070 (0.000)	0.078 (0.000)	0.885 (0.000)	0.727 (0.000)	1.000						
(6) Kurumsal Yönetim Skoru	0.021 (0.013)	0.033 (0.000)	0.632 (0.000)	0.280 (0.000)	0.333 (0.000)	1.000					
(7) Kombine ESG Skoru	0.067 (0.000)	0.078 (0.000)	0.750 (0.000)	0.638 (0.000)	0.638 (0.000)	0.516 (0.000)	1.000				
(8) Firma Büyüklüğü	0.171 (0.000)	0.106 (0.000)	0.386 (0.000)	0.369 (0.000)	0.378 (0.000)	0.154 (0.000)	0.119 (0.000)	1.000			
(9) ROA	0.218 (0.000)	-0.005 (0.562)	0.028 (0.001)	0.017 (0.047)	0.049 (0.000)	-0.003 (0.766)	0.026 (0.002)	0.313 (0.000)	1.000		
(10) Finansal Kaldıraç	0.010 (0.236)	0.040 (0.000)	0.157 (0.000)	0.157 (0.000)	0.169 (0.000)	0.035 (0.000)	0.062 (0.000)	0.043 (0.000)	-0.116 (0.000)	1.000	
(11) Firma Yaşı	0.116 (0.000)	0.128 (0.000)	0.200 (0.000)	0.214 (0.000)	0.179 (0.000)	0.073 (0.000)	0.113 (0.000)	0.198 (0.000)	-0.016 (0.053)	-0.001 (0.935)	1.000

Parantez içerisindeki sayılar anlamlılık düzeylerini (p değerlerini) ifade etmektedir.

Tablo 3.9: Korelasyon Tablosu 2

Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) FRK3	1.000										
(2) FRK4	0.960 (0.000)	1.000									
(3) ESG Skoru	0.104 (0.000)	0.100 (0.000)	1.000								
(4) Çevresel Skor	0.116 (0.000)	0.117 (0.000)	0.862 (0.000)	1.000							
(5) Sosyal Skor	0.087 (0.000)	0.083 (0.000)	0.885 (0.000)	0.727 (0.000)	1.000						
(6) Kurumsal Yönetim Skoru	0.039 (0.000)	0.034 (0.000)	0.632 (0.000)	0.280 (0.000)	0.333 (0.000)	1.000					
(7) Kombine ESG Skoru	0.071 (0.000)	0.072 (0.000)	0.750 (0.000)	0.638 (0.000)	0.638 (0.000)	0.516 (0.000)	1.000				
(8) Firma Büyüklüğü	0.120 (0.000)	0.109 (0.000)	0.386 (0.000)	0.369 (0.000)	0.378 (0.000)	0.154 (0.000)	0.119 (0.000)	1.000			
(9) ROA	0.020 (0.017)	0.021 (0.013)	0.028 (0.001)	0.017 (0.047)	0.049 (0.000)	-0.003 (0.766)	0.026 (0.002)	0.313 (0.000)	1.000		
(10) Finansal Kaldıraç	0.021 (0.011)	0.030 (0.000)	0.157 (0.000)	0.157 (0.000)	0.169 (0.000)	0.035 (0.000)	0.062 (0.000)	0.043 (0.000)	-0.116 (0.000)	1.000	
(11) Firma Yaşı	0.124 (0.000)	0.113 (0.000)	0.200 (0.000)	0.214 (0.000)	0.179 (0.000)	0.073 (0.000)	0.113 (0.000)	0.198 (0.000)	-0.016 (0.053)	-0.001 (0.935)	1.000
Parantez içerisindeki sayılar anlamlılık düzeylerini (p değerlerini) ifade etmektedir.											

Yukarıda yer alan korelasyon tablolarında (Tablo 3.8 ve Tablo 3.9) değişkenlerin korelasyon katsayıları ve anlamlılık değerleri yer almaktadır. Korelasyon tablolarından görüldüğü gibi FRK1, FRK2, FRK3 ve FRK4 değişkenleriyle ESG Skoru, Çevresel Skor, Sosyal Skor, Kurumsal Yönetim Skoru ve Kombine ESG Skoru arasında beklenildiği gibi pozitif yönlü anlamlı bir ilişki vardır. Ayrıca korelasyon katsayıları çok yüksek olmayıp kabul edilebilir düzeydedir. Korelasyon tablosunda yer alan anlamlılık değerleri, değişkenler arasındaki ilişkinin anlamı olup olmaması noktasında sunmayıp bu karar yapılacak analizler sonucunda verilecektir. Bu bilgiler sadece ön gösterge niteliğindedir.

3.8. Analiz ve Bulgular

Çalışma kapsamında 2010-2017 yılları arasında 35 farklı ülkeden 24 farklı endüstriden toplam 2009 firma yer almaktadır. Çalışmada yer alan firmalar sadece bir ülke ve endüstride faaliyet göstermektedir. Çalışma kapsamındaki tüm analizlerde Stata paket programı kullanılmıştır. Yapılacak analizlerde veri yapısının ve kullanıcak yöntemin özelliklerinin bilinmesi varsayımların ve seçilecek tahmincinin belirlenmesi noktasında ön bilgi vermektedir (Tatoğlu, 2018: 165). Bu kapsamda literatürde yer alan çok ülkeli ve/veya endüstrili çalışmalar incelenmiş olup Chen ve diğerleri (2011) ülke ve endüstri, Salewski ve Zülch (2014) ülke ve yıl, Cavaco ve Crifo (2014) ülke, endüstri ve yıl, Cheng ve diğerleri (2014) ülke, endüstri ve yıl, Watson (2015) endüstri yıl, Lee (2016) endüstri ve yıl, Boubakri ve diğerleri (2016) ülke, endüstri ve yıl, Aouadi ve Marsat (2018) yıl, endüstri ve coğrafik bölgeler, Bajic ve Yurtoğlu (2018) endüstri, ülke ve yıl, Almahrog ve diğerleri (2018) endüstri ve yıl, Dyck ve diğerleri (2019) ülke endüstri ve yıl, Yoon ve diğerleri (2019) endüstri ve Rezaee ve Tuo (2019) endüstri ve yıl kukla değişkenli en küçük kareler yöntemini kullanarak çok boyutlu regresyon analizi yapan araştırmacılardan bazılarıdır. Bu yöntem dirençli standart hatalar kullanılmadığında sapmalı sonuçlar ortaya çıkabilecektir. Bu nedenle yapılan tüm analizlerde heteroskedasite (değişken varsyans), birimler arası korelasyon ve otokorelasyon olması duruma karşı dirençli (robust, Ecker/Huber/White standart hataları veya vce(robust) olarakta adlandırılan) standart hatalar elde edilmiştir. Dirençli seçeneği bir sorun olmadan da kullanılabilir. Dirençli standart hatalar

örneklem büyüklüğü yüksek olduğunda genellikle kullanılmaktadır (Wooldridge, 2002: 57). Analizlerde kukla değişken tuzağına düşmemek için kukla değişkenler el yordamıyla değil Stata “i.kukla değişken” şeklinde oluşturulmuştur. Yapılan analizlerin tamamında sapmalara yol açabilecek olan dışlanan (omitted) değişken yoktur. Yukarıda belirtilen noktalardan anlaşılabileceği üzere bu çalışmada analizlerde ortaya çıkabilecek sorunların ve olası sapmalı standart hataların varlığının ortadan kaldırıldığı söylenebilir. Ayrıca verinin yapısı ülke ve endüstrileri içermektedir ve bunların dikkate alınması gerekmektedir. Çoklu doğrusal bağlantı olup olmadığının kontrolleri varyans artış faktörü (variance inflation factors-VIF) değerlerine bakılarak yapılmış olup tüm analizlerde VIF değerleri 1 ile 2 arasındadır. Varyans artış faktörü 10’un altında olduğda değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmamaktadır (Orhunbilge, 2002: 242). Bu durumda bu çalışmada çoklu doğrusal bağlantı sorunu yoktur. Çalışma kapsamında belirlenen hipotezlerin testleri aşağıda sırasıyla yer almaktadır. Bu noktada sonuçların net bir şekilde sunulabilmesi açısından iç içe geçmiş tablolar kullanılmamış olup analiz sonuçları ayrı ayrı tabloleştirilmiştir. Çalışmada yer alan tüm tablolarda sayıların ondalık kısımlarını belirtmek için ise nokta işareti (.) kullanılmıştır.

Tablo 3.10: FRK1 ile ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK1	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
ESG Skoru	0.00847	0.00249	3.40	0.001	***
Firma Büyüklüğü	0.00190	0.00052	3.69	0.000	***
ROA	0.00081	0.00019	4.34	0.000	***
Finansal Kaldıraç	-0.00200	0.00264	-0.76	0.448	
Firma Yaşı	0.00685	0.00100	6.82	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R ²	0.16805	Gözlem sayısı			14063
F-test	56.11647	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.10’da görüldüğü üzere regresyon analizi sonucunda bağımsız değişken olan ESG skoru ile finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan bağımlı değişken FRK1 arasında anlamlı bir ilişki vardır. Bu ilişkinin yönü için katsayıya bakıldığında ise pozitif yönlü doğrusal ilişki tespit edildiği görülmektedir. Bu durumda

firmaların ESG skorlarının artmasının FRK1 modeline göre finansal raporlama kalitelerini arttırdığı ortaya çıkmaktadır. Sonuç olarak ESG skorunun p değeri (0.001) 0.05'ten küçük olduğu için boş hipotez (H_{0a}) reddedilmiş olup finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki vardır. Ayrıca kontrol değişkenlerine bakıldığında ise firma büyüklüğü, ROA ve firma yaşı finansal raporlama kalitesini anlamlı ve pozitif olarak etkilemekte iken finansal kaldıraç değişkeni anlamlı değildir. Genel model ise anlamlı ($p=0.000$) ve R^2 değeri %16.81'dir. Yıl, endüstri ve ülke kukla değişkenlerinin (dummy variables) karşısında yazan “Evet” kelimesi regresyona dâhil edildiğini belirtmektedir (Bu durum aşağıda yer alan diğer tablolar içinde geçerlidir).

Tablo 3.11: FRK2 ile ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK2	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
ESG Skoru	0.00577	0.00183	3.14	0.002	***
Firma Büyüklüğü	0.00156	0.00030	5.12	0.000	***
ROA	-0.00021	0.00008	-2.49	0.013	**
Finansal Kaldıraç	-0.00148	0.00155	-0.95	0.340	
Firma Yaşı	0.00643	0.00066	9.71	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R^2	0.15505	Gözlem sayısı			14063
F-test	96.21782	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Regresyon analizi sonuçlarının yer aldığı Tablo 3.11'e göre ESG skoru ile finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan bağımlı değişken FRK2 arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır. Diğer bir ifadeyle, ESG skorlarının artmasının FRK2 modeline göre finansal raporlama kalitelerini arttırdığı sonucu ortaya çıkmaktadır. Sonuç olarak ESG skorunun p değeri (0.002) 0.05'ten küçük olduğu için “ H_{0b} : Finansal raporlama kalitesi (FRK2) ile ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.” hipotezi reddedilmiştir. Finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden ROA ile anlamlı ve negatif yönlü, finansal kaldıraç ile negatif yönlü anlamsız, firma büyüklüğü ve firma yaşı ile anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır. Genel model anlamlı ($p=0.000$) ve R^2 değeri %15.51'dir.

Tablo 3.12: FRK3 ile ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK3	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
ESG Skoru	0.00847	0.00337	2.51	0.012	**
Firma Büyüklüğü	0.00397	0.00070	5.69	0.000	***
ROA	-0.00025	0.00015	-1.63	0.103	
Finansal Kaldıraç	-0.00637	0.00429	-1.48	0.138	
Firma Yaşı	0.00599	0.00129	4.66	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R ²	0.10655	Gözlem sayısı			12054
F-test	71.87514	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.12’de yer alan regresyon analizinin sonuçlarına göre ESG skoru ile finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan bağımlı değişken FRK3 arasında anlamlı bir ilişki vardır. Bu ilişkinin yönü için katsayıya bakıldığında ise pozitif yönlü doğrusal ilişki olduğu görülmektedir. Bu durumda firmaların ESG skorlarının artmasının FRK3 modeline göre finansal raporlama kalitelerini arttırdığı anlamı ortaya çıkmaktadır. Sonuç olarak (H_{0c}) hipotezi reddedilmiştir. Finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden ROA ve finansal kaldıraç ile negatif yönlü anlamsız, firma büyüklüğü ve firma yaşı ile ise anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır.

Tablo 3.13: FRK4 ile ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK4	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
ESG Skoru	0.00732	0.00323	2.26	0.024	**
Firma Büyüklüğü	0.00363	0.00068	5.36	0.000	***
ROA	-0.00023	0.00015	-1.51	0.131	
Finansal Kaldıraç	-0.00458	0.00404	-1.13	0.257	
Firma Yaşı	0.00593	0.00125	4.74	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R ²	0.12834	Gözlem sayısı			12054
F-test	100.03324	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

ESG skoru ile finansal raporlama kalitesi arasındaki ilişkiyi test eden son regresyon analizi sonuçlarının yer aldığı Tablo 3.13'te ESG skoru ile finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan bağımlı değişken FRK4 arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu durumda ESG skorlarının artması ile FRK4 modeline göre finansal raporlama kalitelerini arttırdığı sonucu ortaya çıkmaktadır. Sonuç olarak ESG skorunun p değeri (0.024) 0.05'ten küçük olduğu için “H_{1c}: Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.” hipotezi reddedilmiştir. Finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden ROA ile anlamlı ve negatif yönlü, finansal kaldıraç ile negatif yönlü anlamsız, firma büyüklüğü ve firma yaşı ile ise anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır. Ayrıca genel model anlamlı (0.000) ve R² değeri %12.83'tür.

Tablo 3.14: FRK1 ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK1	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Çevresel Skor	0.00716	0.00202	3.54	0.000	***
Firma Büyüklüğü	0.00189	0.00052	3.66	0.000	***
ROA	0.00081	0.00019	4.34	0.000	***
Finansal Kaldıraç	-0.00208	0.00265	-0.79	0.432	
Firma Yaşı	0.00684	0.00101	6.79	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R ²	0.16816	Gözlem sayısı		14063	
F-test	56.29797	Prob > F		0.000	

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 14'te yer alan regresyon analizi sonucunda çevresel skor ile finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan FRK1 arasında anlamlı bir ilişki vardır. Bu ilişkinin yönü için katsayıya bakıldığında ise pozitif yönlü doğrusal ilişki tespit edildiği görülmektedir. Bu durumda firmaların çevresel skorlarının artmasının FRK1 modeline göre finansal raporlama kalitelerini arttırdığı ortaya çıkmaktadır.

Tablo 14'te yer alan sonuçlara göre çevresel skorun p değeri (0.000) 0.05'ten küçük olduğu için finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile çevresel skoru arasında anlamlı bir ilişki vardır hipotezi (H_{0d}) reddedilmiştir. Finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden firma büyüklüğü, ROA ve firma yaşı ile anlamlı pozitif

yönlü, finansal kaldıraç ile ise negatif yönlü anlamsız bir ilişki vardır. Genel model anlamlı ($p=0.000$) ve R^2 değeri %16.82’dir.

Tablo 3.15: FRK2 ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK2	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Çevresel Skor	0.00373	0.00147	2.53	0.011	**
Firma Büyüklüğü	0.00162	0.00031	5.28	0.000	***
ROA	-0.00021	0.00008	-2.51	0.012	**
Finansal Kaldıraç	-0.00138	0.00156	-0.88	0.378	
Firma Yaşı	0.00646	0.00067	9.71	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R^2	0.15486	Gözlem sayısı			14063
F-test	96.07523	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Çevresel skor ile finansal raporlama kalitesi arasındaki ilişkiyi test eden regresyon analizi sonuçlarının yer aldığı Tablo 3.15’te çevresel skor ile finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan bağımlı değişken FRK2 arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu durumda firmaların çevresel skorların artmasının FRK2 modeline göre finansal raporlama kalitelerini arttırdığı sonucu ortaya çıkmaktadır. Ayrıca finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden ROA ile anlamlı ve negatif yönlü, finansal kaldıraç ile negatif yönlü fakat anlamsız, firma büyüklüğü ve firma yaşı ile ise anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır.

Tablo 3.15’te yer alan sonuçlara göre özet olarak, çevresel skorun p değeri (0.011) 0.05’ten küçük olduğu için boş hipotez olan “ H_{0e} : Finansal raporlama kalitesi (FRK2) ile Çevresel skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.” hipotezi reddedilmiştir. Ayrıca Tablo 3.15’te görüldüğü gibi genel model anlamlı ($p=0.000$) ve R^2 değeri %15.49’dur.

Tablo 3.16: FRK3 ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK3	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Çevresel Skor	0.00589	0.00264	2.23	0.026	**
Firma Büyüklüğü	0.00404	0.00070	5.75	0.000	***
ROA	-0.00025	0.00015	-1.64	0.100	
Finansal Kaldıraç	-0.00631	0.00429	-1.47	0.142	
Firma Yaşı	0.00602	0.00128	4.69	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R ²	0.10644	Gözlem sayısı			12054
F-test	70.94213	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Regresyon analizi sonuçlarının yer aldığı Tablo 3.16'dan anlaşılabacağı üzere çevresel skor ile finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan bağımlı değişken FRK3 arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır. Diğer bir ifadeyle, firmaların çevresel skorlarının artması FRK3 modeline göre firmaların finansal raporlama kalitelerini arttırdığı sonucu ortaya çıkmaktadır. Sonuç olarak H_{0f} hipotezi reddedilmiştir. Finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden ROA ile anlamlı negatif yönlü, finansal kaldıraç ile negatif yönlü fakat anlamsız, firma büyüklüğü ve firma yaşı ile ise anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır. Genel model ise anlamlı (p=0.000) ve R² değeri %10.64'tür.

Tablo 3.17: FRK4 ile Çevresel Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK4	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Çevresel Skor	0.00598	0.00252	2.37	0.018	**
Firma Büyüklüğü	0.00364	0.00068	5.33	0.000	***
ROA	-0.00023	0.00015	-1.51	0.131	
Finansal Kaldıraç	-0.00465	0.00403	-1.15	0.249	
Firma Yaşı	0.00593	0.00125	4.75	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R ²	0.12837	Gözlem sayısı			12054
F-test	99.46658	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Regresyon analizi sonuçlarının yer aldığı Tablo 3.17’de çevresel skor ile finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan FRK4 arasında anlamlı ve pozitif yönlü doğrusal ilişki tespit edildiği görülmektedir. Diğer bir ifadeyle, firmaların çevresel skorlarının artmasının FRK4 modeline göre finansal raporlama kalitelerini arttırdığı sonucu ortaya çıkmaktadır. Sonuç olarak, çevresel skorun p değeri (0.018) 0.05’ten küçük olduğu için boş hipotez olan finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile çevresel skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur hipotezi (H_{0g}) reddedilmiştir. Ayrıca finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden ROA ve finansal kaldıraç ile negatif yönlü fakat anlamsız, firma büyüklüğü ve firma yaşı ile ise anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır. Genel model anlamlı ($p=0.000$) ve R^2 değeri %12.84’dir.

20. Tablo 3.18: FRK1 ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK1	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Sosyal Skor	0.00363	0.00204	1.78	0.075	*
Firma Büyüklüğü	0.00210	0.00052	4.08	0.000	***
ROA	0.00080	0.00019	4.31	0.000	***
Finansal Kaldıraç	-0.00156	0.00265	-0.59	0.557	
Firma Yaşı	0.00695	0.00101	6.89	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R^2	0.16753	Gözlem sayısı			14063
F-test	58.29449	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Regresyon analizi sonuçlarının yer aldığı Tablo 3.18’de sosyal skor ile finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan bağımlı değişken FRK1 arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Fakat bu ilişki sosyal skorun p değeri 0.075 olduğu için %10 seviyesinde anlamlıdır. Bu nedenle “ H_{0g} : Finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile Sosyal skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.” hipotezi %10 anlamlılık seviyesinde reddedilebilmektedir. Finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden firma büyüklüğü, ROA ve firma yaşı ile anlamlı pozitif yönlü, finansal kaldıraç ile ise negatif yönlü fakat anlamsız bir ilişki vardır. Genel model ise anlamlı ($p=0.000$) ve R^2 değeri %16.75’dir.

Tablo 3.19: FRK2 ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK2	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Sosyal Skor	0.00173	0.00144	1.20	0.230	
Firma Büyüklüğü	0.00174	0.00030	5.72	0.000	***
ROA	-0.00022	0.00008	-2.55	0.011	**
Finansal Kaldıraç	-0.00108	0.00156	-0.70	0.486	
Firma Yaşı	0.00652	0.00066	9.83	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R ²	0.15454	Gözlem sayısı			14063
F-test	100.38461	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.19’da yer alan regresyon analizi sonucunda sosyal skor ile finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan FRK2 arasında pozitif yönlü doğrusal ilişki olduğu görülmektedir. Fakat sosyal skorun p değeri (0.230) 0.05’ten büyük olduğu için finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile sosyal skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur hipotezi (H_{0h}) kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle sosyal skor ile FRK2 arasındaki ilişki hakkında yorum yapabilmek için istatistiksel olarak yeterli sonuçlara ulaşılamadığı söylenebilir.

Tablo 3.20: FRK3 ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK3	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Sosyal Skor	0.00386	0.00294	1.31	0.190	
Firma Büyüklüğü	0.00416	0.00071	5.85	0.000	***
ROA	-0.00026	0.00015	-1.67	0.095	*
Finansal Kaldıraç	-0.00595	0.00428	-1.39	0.164	
Firma Yaşı	0.00609	0.00129	4.72	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R ²	0.10620	Gözlem sayısı			12054
F-test	76.68177	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.20’de yer alan regresyon analizi sonucunda tablodaki katsayılarla görüldüğü üzere sosyal skor ile finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan FRK3 arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Fakat sosyal skorun p

değeri (0.190) 0.05'ten büyük olduğu için boş hipotez olan H_0 kabul edilmiş olup bu ilişki istatistiksel olarak anlamlı değildir. Diğer bir ifadeyle sosyal skor ile FRK3 arasındaki ilişkiye dair istatistiksel olarak yeterli sonuçlar elde edilememiştir. Genel model ise anlamlı ($p=0.000$) ve R^2 değeri %10.62'dir.

Tablo 3.21: FRK4 ile Sosyal Skor Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK4	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Sosyal Skor	0.00260	0.00282	0.92	0.356	
Firma Büyüklüğü	0.00384	0.00069	5.54	0.000	***
ROA	-0.00023	0.00015	-1.55	0.120	
Finansal Kaldıraç	-0.00412	0.00402	-1.02	0.306	
Firma Yaşı	0.00604	0.00125	4.82	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R^2	0.12801	Gözlem sayısı			12054
F-test	100.49892	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Regresyon analizi sonucunda Tablo 3.21'de yer alan katsayılarda görüldüğü üzere sosyal skor ile finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan FRK3 arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Fakat sosyal skorun p değeri (0.356) 0.05'ten büyük olduğu için " H_0 : Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile Sosyal skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur." hipotezi kabul edilmiştir. Sosyal skor ile FRK4 arasında katsayılara bakıldığında pozitif yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Fakat bu ilişki hakkında yorum yapabilmek için istatistiksel olarak yeterli sonuçlar bulunmamaktadır. Ayrıca finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden firma büyüklüğü ve firma yaşı ile anlamlı pozitif yönlü, ROA ve finansal kaldıraç ile ise negatif yönlü fakat anlamsız bir ilişki vardır. Genel model ise anlamlı ($p=0.000$) ve R^2 değeri %12.80'dir.

Tablo 3.22: FRK1 ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK1	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Kurumsal Yönetim Skoru	0.00440	0.00182	2.41	0.016	**
Firma Büyüklüğü	0.00220	0.00047	4.68	0.000	***
ROA	0.00080	0.00019	4.32	0.000	***
Finansal Kaldıraç	-0.00130	0.00265	-0.49	0.623	
Firma Yaşı	0.00701	0.00100	7.01	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R ²	0.16770	Gözlem sayısı			14063
F-test	57.32765	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.22’de yer alan regresyon analizi sonucunda “H_{0j}: Finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile kurumsal yönetim skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.” hipotezi test edilmiştir. Analiz sonucunda kurumsal yönetim skoru ile finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan FRK1 arasında anlamlı ve pozitif yönlü doğrusal ilişki tespit edildiği görülmektedir. Bu durumda firmaların kurumsal yönetim skorunu artmasının FRK1 modeline göre finansal raporlama kalitelerini de arttırdığı sonucu ortaya çıkmaktadır. Finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden finansal kaldıraç ile negatif yönlü fakat anlamsız, firma büyüklüğü, ROA ve firma yaşı ile ise anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır.

Tablo 3.22’ye göre özet olarak, kurumsal yönetim skorunun p değeri (0.016) 0.05’ten küçük olduğu için finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile kurumsal yönetim skoru arasında anlamlı bir ilişki vardır hipotezi (H_{0j}) hipotezi reddedilmiştir. Ayrıca genel model anlamlı (p=0.000) ve R² değeri %16.77’dir.

Tablo 3.23: FRK2 ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK2	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Kurumsal Yönetim Skoru	0.00478	0.00134	3.57	0.000	***
Firma Büyüklüğü	0.00171	0.00028	6.12	0.000	***
ROA	-0.00021	0.00008	-2.54	0.011	**
Finansal Kaldıraç	-0.00109	0.00155	-0.71	0.480	
Firma Yaşı	0.00652	0.00066	9.86	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R ²	0.15524	Gözlem sayısı			14063
F-test	96.29205	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.23'te yer alan regresyon analizi sonuçlarına göre finansal raporlama kalitesi (FRK2) ile kurumsal yönetim skoru arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır. Firmaların kurumsal yönetim skorunu arttıkça FRK4 modeline göre finansal raporlama kaliteleri de artmaktadır. Özet olarak, kurumsal yönetim skorunun p değeri (0.000) 0.05'ten küçük olduğu için boş hipotez reddedilmiş olup (H_{1k}) alternatif hipotezi kabul edilmiştir. Ayrıca finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden firma büyüklüğü ve firma yaşı ile pozitif yönlü anlamlı, ROA ile negatif yönlü anlamlı, finansal kaldıraç ile negatif yönlü fakat anlamsız bir ilişki vardır. Genel model anlamlı (p=0.000) ve R² değeri %15.52'dir.

Tablo 3.24: FRK3 ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK3	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Kurumsal Yönetim Skoru	0.00545	0.00234	2.33	0.020	**
Firma Büyüklüğü	0.00424	0.00063	6.76	0.000	***
ROA	-0.00026	0.00015	-1.68	0.093	*
Finansal Kaldıraç	-0.00568	0.00432	-1.31	0.189	
Firma Yaşı	0.00614	0.00127	4.84	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R ²	0.10644	Gözlem sayısı			12054
F-test	75.32179	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.24’te yer alan regresyon analizi sonucunda finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan FRK3 bağımlı değişkeni ile kurumsal yönetim skoru bağımsız değişkeni arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edildiği görülmektedir. Bu durumda, firmaların kurumsal yönetim skoru arttıkça FRK3 modeline göre finansal raporlama kaliteleri de artmaktadır. Kurumsal yönetim skorun p değeri (0.020) 0.05’ten küçük olduğu için finansal raporlama kalitesi (FRK3) ile kurumsal yönetim skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur hipotezi (H_{01}) reddedilmiştir. Ayrıca finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden firma büyüklüğü ve firma yaşı ile pozitif yönlü anlamlı, ROA ile negatif yönlü %10 seviyesinde anlamlı, finansal kaldıraç ile negatif yönlü fakat anlamsız bir ilişki vardır. Genel model anlamlı ($p=0.000$) ve R^2 değeri %10.64’tür.

Tablo 3.25: FRK4 ile Kurumsal Yönetim Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK4	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Kurumsal Yönetim Skoru	0.00454	0.00225	2.02	0.044	**
Firma Büyüklüğü	0.00387	0.00061	6.35	0.000	***
ROA	-0.00023	0.00015	-1.55	0.120	
Finansal Kaldıraç	-0.00397	0.00407	-0.98	0.329	
Firma Yaşı	0.00607	0.00123	4.93	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R^2	0.12823	Gözlem sayısı			12054
F-test	99.32302	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Regresyon analizi sonuçlarının yer aldığı Tablo 3.25’te “ H_{0m} : Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile kurumsal yönetim skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.” hipotezi test edilmiştir. Kurumsal yönetim skoru katsayısından anlaşılabacağı üzere finansal raporlama kalitesi temsilcisi FRK4 ile kurumsal yönetim skoru arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. Bu ilişki %5 seviyesinde anlamlıdır. Bu sonuçlara göre kurumsal yönetim skorunun artması FRK4 temsilcisiyle finansal raporlama kalitesini arttırmaktadır. Sonuç olarak “ H_{0m} : Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile kurumsal yönetim skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.” boş hipotez reddedilmiştir. Genel model anlamlı olup ($p=0.000$) R^2 değeri %12.82’dir.

Tablo 3.26: FRK1 ile Kombine ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK1	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Kombine ESG Skoru	0.00789	0.00212	3.72	0.000	***
Firma Büyüklüğü	0.00219	0.00046	4.73	0.000	***
ROA	0.00079	0.00018	4.29	0.000	***
Finansal Kaldıraç	-0.00149	0.00266	-0.56	0.576	
Firma Yaşı	0.00696	0.00100	6.95	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R ²	0.16804	Gözlem sayısı			14063
F-test	56.54642	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.26’da yer alan regresyon analizi sonucunda finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan FRK1 bağımlı değişkeni ile Kombine ESG skoru bağımsız değişkeni arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edildiği görülmektedir. Bu durumda, firmaların Kombine ESG skoru arttıkça FRK1 modeline göre finansal raporlama kaliteleri de artmaktadır. Sonuç olarak Kombine ESG skoru p değeri (0.000) 0.05’ten küçük olduğu için boş hipotez (H_{0n}) reddedilmiştir. Ayrıca finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden firma büyüklüğü, ROA ve firma yaşı ile pozitif yönlü anlamlı, finansal kaldıraç ile negatif yönlü anlamsız bir ilişki vardır. Genel model anlamlı ($p=0.000$) ve R^2 değeri %15.52’dir.

Tablo 3.27: FRK2 ile Kombine ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK2	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Kombine ESG Skoru	0.00656	0.00162	4.05	0.000	***
Firma Büyüklüğü	0.00174	0.00028	6.25	0.000	***
ROA	-0.00022	0.00008	-2.61	0.009	***
Finansal Kaldıraç	-0.00119	0.00155	-0.77	0.441	
Firma Yaşı	0.00649	0.00066	9.81	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R ²	0.15535	Gözlem sayısı			14063
F-test	94.70058	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.27’de “H₁₀: Finansal raporlama kalitesi (FRK2) ile kombine ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki vardır.” hipotezinin test edildiği regresyon analinin sonuçları yer almaktadır. Kombine ESG skoru p değeri (0.000) 0.05’ten küçük olduğu için boş hipotez H₀₀ hipotezi reddedilmiştir. Daha açık bir ifadeyle finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan FRK2 bağımlı değişkeni ile Kombine ESG skoru bağımsız değişkeni arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu durumda, firmaların Kombine ESG skoru arttıkça FRK1 modeline göre finansal raporlama kaliteleri de artmaktadır. Ayrıca finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden firma büyüklüğü ve firma yaşı ile pozitif yönlü anlamlı, ROA ile negatif yönlü anlamlı ve finansal kaldıraç ile negatif yönlü anlamsız bir ilişki vardır. Genel model anlamlı (p=0.000) ve R² değeri %15.54’tür.

Tablo 3.28: FRK3 ile Kombine ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK3	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Kombine ESG Skoru	0.00772	0.00273	2.83	0.005	***
Firma Büyüklüğü	0.00426	0.00063	6.80	0.000	***
ROA	-0.00026	0.00015	-1.72	0.085	*
Finansal Kaldıraç	-0.00585	0.00431	-1.36	0.175	
Firma Yaşı	0.00611	0.00127	4.82	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R ²	0.10651	Gözlem sayısı			12054
F-test	72.25128	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.28’de “H₀₆: Finansal raporlama kalitesi (FRK3) ile kombine ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.” hipotezinin test edildiği regresyon analizinin sonuçları yer almaktadır. Analiz sonucunda H₀₆ hipotezi reddedilmiş olup finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan FRK3 bağımlı değişkeni ile Kombine ESG skoru bağımsız değişkeni arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden firma büyüklüğü ve firma yaşı ile pozitif yönlü anlamlı, ROA ile negatif yönlü %10 seviyesinde anlamlı ve finansal kaldıraç ile negatif yönlü anlamsız bir ilişki vardır. Özet olarak firmaların

Kombine ESG skoru arttıkça FRK3 modeline göre finansal raporlama kaliteleri de artmaktadır. Kombine ESG skoru p değeri (0.005) 0.05'ten küçük olduğu için boş hipotez reddedilmiş kurulan H_{10} hipotezi kabul edilmiştir. Ayrıca genel model anlamlı ($p=0.000$) ve R^2 değeri %10.65'tir.

Tablo 3.29: FRK4 ile Kombine ESG Skoru Arasındaki İlişkinin Analizi

Bağımlı Değişken FRK4	Katsayı	Dirençli Standart Hata	t değeri	p değeri	Sig.
Kombine ESG Skoru	0.00717	0.00263	2.73	0.006	***
Firma Büyüklüğü	0.00387	0.00061	6.36	0.000	***
ROA	-0.00024	0.00015	-1.59	0.111	
Finansal Kaldıraç	-0.00416	0.00406	-1.02	0.306	
Firma Yaşı	0.00603	0.00123	4.90	0.000	***
Yıl Kuklaları	Evet				
Endüstri Kuklaları	Evet				
Ülke Kuklaları	Evet				
R^2	0.12837	Gözlem sayısı			12054
F-test	99.04001	Prob > F			0.000

*** %1 seviyesinde, ** %5 seviyesinde ve * %10 seviyesinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.29'da son olarak test edilen " H_{0p} : Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile kombine ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur." hipotezine dair regresyon analizi sonuçları yer almaktadır. Analiz sonucuna göre H_{0p} hipotezi reddedilmiş olup finansal raporlama kalitesi temsilcisi olarak kullanılan FRK4 ile Kombine ESG skoru arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu durumda firmaların kombine ESG skoru arttıkça FRK4 modeline göre finansal raporlama kaliteleri de artmaktadır. Finansal raporlama kalitesi ile kontrol değişkenlerinden firma büyüklüğü ve firma yaşı ile pozitif yönlü anlamlı, ROA ve finansal kaldıraç ile negatif yönlü anlamsız bir ilişki vardır. Sonuç olarak kombine ESG skoru p değeri (0.006) 0.05'ten küçük olduğu için boş hipotez reddedilmiş kurulan H_{10} hipotezi kabul edilmiştir. Ayrıca genel model anlamlı (0.000) ve R^2 değeri %12.84'dür.

Yukarıda yapılan analizlerin sonuçlarının tek bir tabloda özet olarak sunulabilmesi için aşağıda bulunan Tablo 3.30 hazırlanmıştır. Bu tabloda çalışma kapsamında oluşturulan hipotezler, kabul edilme durumları ve ilişkinin yönünü gösteren işaretler yer almaktadır.

Tablo 3.30: Test Edilen Hipotez Sonuçlarının Özeti

Hipotez	Durum	İşaret
H _{0a} : Finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0b} : Finansal raporlama kalitesi (FRK2) ile ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0c} : Finansal raporlama kalitesi (FRK3) ile ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0ç} : Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0d} : Finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile çevresel skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0e} : Finansal raporlama kalitesi (FRK2) ile çevresel skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0f} : Finansal raporlama kalitesi (FRK3) ile çevresel skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0g} : Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile çevresel skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0ğ} : Finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile sosyal skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	%10'da Ret	+
H _{0h} : Finansal raporlama kalitesi (FRK2) ile sosyal skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Kabul	+
H _{0ı} : Finansal raporlama kalitesi (FRK3) ile sosyal skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Kabul	+
H _{0i} : Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile sosyal skor arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Kabul	+
H _{0j} : Finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile kurumsal yönetim skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0k} : Finansal raporlama kalitesi (FRK2) ile kurumsal yönetim skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0l} : Finansal raporlama kalitesi (FRK3) ile kurumsal yönetim skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0m} : Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile kurumsal yönetim skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0n} : Finansal raporlama kalitesi (FRK1) ile kombine ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0o} : Finansal raporlama kalitesi (FRK2) ile kombine ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0ö} : Finansal raporlama kalitesi (FRK3) ile kombine ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ret	+
H _{0p} : Finansal raporlama kalitesi (FRK4) ile kombine ESG skoru arasında anlamlı bir ilişki vardır	Ret	+

SONUÇ

Finansal raporlar firmaların finansal durumu hakkında yatırımcılara, kredi verenlere, borç verenlere ve diğer paydaşlara bilgi sağlamaktadır. Bu nedenle finansal raporların gerçeği yansıtacak şekilde sunulması kullanıcılar açısından oldukça önemlidir. Bilgi kullanıcılarının karar verirken faydalandıkları finansal raporların doğruluğu kararın olumlu veya olumsuz olmasında etkili olmaktadır. Bazı yöneticiler firmanın finansal performansı hakkında karar vericileri yanlış yönlendirebilirler. Bu noktada en önemli faktörlerden birisi kârın yönetilip yönetilmediğidir. Bu durum bilgi kullanıcıları ve karar vericiler açısından finansal raporlama kalitesinin en önemli göstergelerinden birisidir.

Bilgi kullanıcıları açısından firmalar hakkında diğer önemli bir gösterge ise genel adıyla finansal olmayan raporlardır. Finansal olmayan raporlar, kurumsal yönetimle ilgili bilgiler, kurumsal sosyal sorumlulukla ilgili açıklamalar ve performanslar, kurumsal sürdürülebilirlik raporları ve günümüzde çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) raporlarına dönüşmeye başlamış raporlardır. Bu raporlara olan ilgi yaşanan finansal krizler ve muhasebe skandalları ile birlikte giderek artmıştır. Çünkü bu olaylar finansal raporlama kalitesinin sorgulanmasına neden olmuştur.

Günümüzde dünya genelinde finansal raporlama standartlarının kullanımının gelişmiş ve kontrol mekanizmalarının artmış dolayısıyla finansal raporlama kalitesi yükselmiş olmasına rağmen bilgi kullanıcıları firmalardan finansal olmayan bilgileri her geçen gün daha fazla talep etmeye başlamıştır. Bu talep firmaları finansal olmayan bilgileri raporlama zorlamıştır. Bilgi kullanıcıları finansal bilgilerinin yanısıra finansal olmayan bilgileri kullanarak firmayla ilgili karar vermeye başlamışlardır. Muhasebenin temel kavramlarından sosyal sorumluluk, tam açıklama ve işletmenin sürekliliği kavramları finansal olmayan raporlarla doğrudan bağlantılıdır. Bu nedenle aslında finansal olmayan bilgilerin dikkate alınması muhasebe açısından yeni bir durum değildir.

Çalışma kapsamında 2010-2017 yılları arasında 35 farklı ülkeden, 24 farklı endüstriden toplam 2.009 firma üzerinden finansal raporlama kalitesi ile ESG performansı arasındaki ilişki geniş kapsamlı bir şekilde incelenmiştir. Bağımlı

değişken olan finansal raporlama kalitesi literatürde en çok kullanılan dört farklı model üzerinden belirlenmiştir. Bunlar, Modifiye Edilmiş Jones Modeli (FRK1), Performans Eşleştirmeli Modifiye Edilmiş Jones Modeli (FRK2), Dechow ve Dichew Modeli (FRK3) ve McNichols Modeli (FRK4)'dir. Bağımsız değişken olan ESG performansını tüm boyutlarda incelemek için ise ESG skoru, çevresel skor, sosyal skor, kurumsal yönetim skoru ve kombine ESG skoru olmak üzere beş farklı skor üzerinden ele alınmıştır. Bu durumda yirmi farklı hipotez oluşturulmuş ve çalışma kapsamında test edilmiştir.

Yapılan analizler sonucunda finansal raporlama kalitesi (FRK1, FRK2, FRK3 ve FRK4 için) ile ESG skoru arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu durumda oluşturulan hipotezler (H_{0a} , H_{0b} , H_{0c} ve $H_{0ç}$) reddedilmiştir. Daha açık bir ifadeyle, bağımlı değişken finansal raporlama kalitesi göstergesi olarak kullanılan tüm modellerle ESG skoru arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bulgular firmaların ESG skorlarının artmasının finansal raporlama kalitelerini de arttırdığını ve kâr yönetimi faaliyetlerini azalttığını ortaya koymaktadır.

Finansal raporlama kalitesi (FRK1, FRK2, FRK3 ve FRK4 için) ile çevresel skor arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiş olup oluşturulan H_{0d} , H_{0e} , H_{0f} ve H_{0g} hipotezleri reddedilmiştir. Bu durumda çevresel skorların artması bağımlı değişken finansal raporlama kalitesi göstergesi olarak kullanılan FRK1, FRK2, FRK3 ve FRK4 olmak üzere tüm bağımlı değişkenlerde artışa neden olmaktadır. Bu bulgular firmaların çevresel skorlarının artmasının finansal raporlama kalitelerini arttırdığını ve kâr yönetimi faaliyetlerini azalttığını ortaya koymaktadır.

Sosyal skor bağımsız değişkeni ile yapılan analizlerde ise sadece FRK1 bağımlı değişkeni yani Modifiye Edilmiş Jones Modeliyle %10 anlamlılık seviyesinde pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu durumda sosyal skorun artması finansal raporlama kalitesini (FRK1 modeline göre) arttırmaktadır. Sosyal skorlar ile finansal raporlama kalitesi bağımlı değişkenleri FRK2, FRK3 ve FRK4 arasında pozitif bir katsayı olmakla beraber bu ilişki elde edilen sonuçlarla yorumlayabilmek mümkün değildir. Sonuç olarak, H_{0g} hipotezi %10 anlamlılık seviyesinde reddedilebilirken H_{0h} , H_{0i} ve H_{0j} hipotezleri kabul edilmiştir. Sosyal skor boyutunda elde edilen sonuçlar

şaşırtıcıdır. Firma itibarı ve sürekliliği açısından önem arz eden bu skorun tek başına bilgi kullanıcıları açısından oldukça önemlidir. Fakat finansal raporlama kalitesine bir etkisi olduğu bu çalışma sonuçlarına göre söylenememektedir. Literatürde bu konuda benzer çalışmalar yapılması durumunda ve ilerleyen yıllarda benzer analizlerin tekrarlanmasıyla bu etki durumunun netlik kazanacağı söylenebilir.

Firmaların kurumsal yönetim skoru ile finansal raporlama kalitesi (FRK1, FRK2, FRK3 ve FRK4 için) arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiş ve ilgili hipotezler (H_{0j} , H_{0k} , H_{0l} ve H_{0m}) reddedilmiştir. Diğer bir ifadeyle, kurumsal yönetim skorlarının artması bağımlı değişken finansal raporlama kalitesi göstergesi olarak kullanılan FRK1, FRK2, FRK3 ve FRK4 olmak üzere tüm bağımlı değişkenlerde artışa neden olmaktadır. Bu bulgular firmaların kurumsal yönetim skorlarının artmasının finansal raporlama kalitelerini arttırdığını ve kâr yönetimi faaliyetlerini azalttığını ortaya koymaktadır.

Kombine ESG skoru ile finansal raporlama kalitesi (FRK1, FRK2, FRK3 ve FRK4 için) arasındaki ilişkinin incelenmesi sonucunda ise anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu durumda kurulan H_{0n} , H_{0o} , $H_{0ö}$ ve H_{0p} hipotezleri reddedilmiş olup firmaların kombine ESG skorlarının artması finansal raporlama kalitelerini arttırmakta ve kâr yönetimi faaliyetlerini azaltmaktadır.

Bu çalışmadan elde edilen sonuçlardan anlaşılabacağı üzere ESG skorları/performansları yüksek olan firmaların finansal raporlama kaliteleri daha yüksektir. Dolayısıyla firmaların ESG skorlarının artması, sunulan finansal raporlarının kalitesini artıran bir unsurdur.

Çalışma sonuçları ile ilgili literatürde yer alan diğer çalışmalarla (kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları ve finansal raporlama kalitesi arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmalara da bakılarak) genel bir karşılaştırma yapılırca Prior ve diğerleri (2008), Kim ve diğerleri (2012), Choi ve diğerleri (2013), Scholtens ve Kang (2013), Martinez-Ferrero ve diğerleri (2015), Almahrog ve diğerleri (2018), Palacios-Manzano ve diğerleri (2019), Velte (2019) ve Yoon ve diğerleri (2019) ile benzer yönlü sonuçlar elde edilmişken Salewski ve Zülch (2014) ve Muttakin ve diğerleri (2015) ile farklı sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir.

Elde edilen sonuçlara göre firmaların ESG açıklamalarına verdiği önemin artması finansal raporlama kalitesini artırması nedeniyle bilgi asimetrisini ve vekâlet maliyetleri azaltmakta olup aynı zamanda meşruluk sağlamada, paydaşlara olumlu sinyaller göndermede, etik davranmada ve tüm paydaşların çıkarlarına hizmet etmede önemli bir göstergedir. ESG açıklamaları firmaları etik, şeffaf ve hesap verebilirlik çerçevesinde davranmaya yönlendirmektedir. Aynı zamanda uzun vadeli yatırımcı bulma ve firma itibarını arttırmada ESG açıklamaları ve performansları önemli bir yer tutmaktadır.

Bu araştırma sadece akademik olarak değil aynı zamanda firmalar, yatırımcılar, paydaşlar ve düzenleyiciler için de önem arz etmektedir. Bu araştırma firmaların finansal raporlama kalitelerini arttıran bir unsur olarak ESG performanslarının dikkate alınmasına yönelik sonuçlar ortaya koymaktadır.

Firmaların ESG performansları finansal olan bilgiye ek olarak yatırımcılar için önemli bir göstergedir. Bu nedenle firmalar uzun vadeli yatırımcılara ulaşmak için ESG açıklamalarına önem vermek ve performanslarını arttırmak zorundadırlar. Elde edilen sonuçlara ve çalışma kapsamında yapılan araştırmalara göre genel olarak firmaların konunun öneminin farkında oldukları söylenebilir.

Çalışma sonuçlarına göre düzenleyicilere ise finansal raporlara ek olarak genellikle gönüllü olarak sunulan ESG raporlarını zaman içerisinde zorunlu raporlamaya dönüştürmesi önerilebilir.

Genel olarak bu konunun dikkate alınması firmaların faaliyetlerini uzun süre devam ettirebilmesi, yatırımcıların güven seviyesinin artırılması ve paydaşların menfaatlerinin gözetilmesi açısından oldukça önemlidir.

ESG raporlaması hakkında dünyada henüz muhasebe standartlarındaki gibi genel kabul görmüş bir standart seti bulunmamakta olup bu noktada çalışmalar vardır. Günümüzde kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik raporları dönüşerek ESG raporu adı altında yayımlanmaya başlamıştır. Bu sürecin bazı ülkelerde hızlı bir şekilde olacağı bazı ülkelerde ise daha yavaş şekilde olacağı veya mevcut sürdürülebilirlik raporlarının içerisine ESG açıklamalarının entegre edilmek suretiyle olacağı söylenebilir. Bu durum ilerleyen yıllarda netlik kazanacaktır. Fakat açık bir

şekilde finansal olmayan raporlama muhasebe açısından gün geçtikçe daha önemli bir noktaya gelecek gibi görülmektedir.

Finansal raporlama kalitesi ve ESG performansları konusunda literatürde son derece sınırlı çalışma bulunmaktadır. Bu konuyla ilgili yapılabilecek çok fazla sayıda çalışma bulunmakta olup bundan sonra yapılacak çalışmalarda bağımsız üye sayısı, yönetim kurulu çeşitliliği, sahiplik yapısı, yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulundaki kadın üye oranı, CEO'nun yönetim kurulu üyesi olması, CEO ve yönetim kurulu başkanının aynı kişi olması, Küresel Raporlama Girişimi (GRI) standartlarını uygulama durumu, kurumsal sosyal sorumluluk (CSR) komitesinin bulunup bulunmaması durumu, firmayı takip eden finansal analist sayısı, yönetim skoru, hissedarlar skoru, CSR stratejisi skoru, emisyon skoru ve bağımsız denetim ile ilgili faktörler gibi farklı değişkenlerin kullanılarak değişik boyutlardan ulusal ve uluslararası düzeyde çalışmaların yapılması konuya farklı boyutlardan açıklık getirmede katkı sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Ağca, Ahmet, Şerife Önder : "İşletmelerde Kar Yönetimi ve Kurumsal Yönetim Yapıları Arasındaki İlişki: BIST Üzerine Bir Uygulama," **Muhasebe ve Denetime Bakış**, 15(47), 2016, s. 23-42.
- Aksoy, Çağrı : **Sürdürülebilirlik Performansının Değerlendirilmesine Yönelik Ölçek Önerisi ve Türkiye'deki İşletmelerde Uygulaması**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul, 2013.
- Aktan, Coşkun Can : "Kurumsal Şirket Yönetimi," **Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi**, 5(1), 2013, s. 150-161.
- Aktan, Coşkun Can, Deniz Börü : "Kurumsal Sosyal Sorumluluk," **Kurumsal Sosyal Sorumluluk: İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk**, Ed. Coşkun Can Aktan, İstanbul, İGİAD Yayını, 2007, s.6-24.
- Aktaş, Rabia, Koray Kayalıdere, Mahmut Karğın : "Corporate Sustainability Reporting and Analysis of Sustainability Reports in Turkey," **International Journal of Economics and Finance**, 5(3), 2013, s.113-125.
- Alazzani, Abdulsamad, v.d. : "ESG Reporting and Analysts' Recommendations, and Royalty Political Connection," **SSRN**, 2019, (Çevrimiçi) <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3318282> , 1 Kasım 2019.
- Al-Dmour, Ahmed Hani, Maysam Abbod, Naim Salameh Al-Balqa : "The Impact of the Quality of Financial Reporting on Non-Financial Business Performance and the Role of Organizations Demographic'Attributes (Type, Size and Experience)," **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 22(1), 2018, s. 1-16.

- Al-Haddad, Lara, Mark Whittington : "The Impact of Corporate Governance Mechanisms on Real and Accrual Earnings Management Practices: Evidence from Jordan," **Corporate Governance**, 19(6), 2019 s.1167-1186.
- Almahrog, Yousf, Ali : "Earnings Management and Corporate Social Responsibility: UK Evidence," **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 16(2), 2018, s.311-332.
- Altıntaş, A. Taylan, Emre S. Sarı, Emir Otluoğlu : "The Impact of Earnings Management on the Value Relevance of Earnings: Empirical Evidence from Turkey," **Journal of International Social Research**, 10(51), 2017, s.885-891.
- Altıntaş, Nalan N., Burcu Adiloğlu, A. Taylan Altıntaş : "Evolution of Reporting on Corporate Social Responsibility by the Companies in ISE National-30 Index in Turkey," **Social Responsibility Journal**, 3(3), 2007, s.19-25.
- Aouadi, Amal, Sylvain Marsat : "Do ESG Controversies Matter for Firm Value? Evidence from International Data," **Journal of Business Ethics**, 151(4), 2018, s.1027-1047.
- Ararat, Melsa ve B. Burçin Yurtoğlu : "Sermaye Piyasası Kurulu'nun 'Kurumsal Yönetim' Konulu Tebliği ile İlgili Genel Değerlendirme ve Yorum," **Sabancı University Working Paper**, ID:10.5900/SU_SOM_WP.2012.18885, 2012, s. 1-25.
- Aras, Güler, Gaye Uğur Sarıoğlu : **Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama**, İstanbul, TÜSİAD Yayını, Yayın No: T/2015, 10-567, 2015, s. 21-85.
- Arslandaş, Cem Cüneyt : **Kurumsal Yönetimin Yönetim Kuruluna Yansımaları**, İstanbul, Beta Basım Yayım, 2012.
- Aybars, Aslı, Levent Ataünel, Ali Osman Gürbüz : "ESG and Financial Performance: Impact of Environmental, Social, and Governance Issues on Corporate Performance," **Handbook of Research on Managerial Thinking in Global Business Economics**, IGI Global, Ed. Hasan Dinçer, Serhat Yüksel, 2019. s. 520-536.

- Aysan, Mustafa A. : “Muhasebe ve Kurumsal Yönetim,” **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 35, 2007, 17-24 .
- Bajic, Stevan, Burcin Yurtoglu: "Which Aspects of CSR Predict Firm Market Value?," **Journal of Capital Markets Studies**, 2(1), 2018, s.50-69.
- Baraibar-Diez, Elisa, Maria D Odriozola : "CSR Committees and Their Effect on ESG Performance in UK, France, Germany, and Spain," **Sustainability**, 11(18), 2019, s.1-20.
- Baskıcı, Çiğdem : "Kurumsal Yönetim Uygulamalarında İç Kontrol Sisteminin Önemi: Borsa İstanbul Şirketleri Üzerine Bir Araştırma," **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, 11(25), 2015, s. 163-180.
- Biddle, Gary C., Gilles Hilary, Rodrigo S. Verdi : "How does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?," **Journal of Accounting and Economics**, 48(2-3), 2009, s.112-131.
- Boran Tuğçe Gürel : **Türkiye’den Uygulama Örnekleriyle Kurumsal Sosyal Sorumluluk**, İstanbul, Beta Basım Yayım, 2016.
- Borsa İstanbul : **Şirketler için Sürdürülebilirlik Rehberi**, Borsa İstanbul, 2014.
- Botosan, Christine A. : "Discussion of a Framework for the Analysis of Firm Risk Communication," **The International Journal of Accounting**, 39(3), 2004, s.289-295.
- Boubakri, Narjess, Sadok El Ghoul, He Wang, Omrane Guedhami, Chuck C.Y. Kwok : "Cross-listing and Corporate Social Responsibility," **Journal of Corporate Finance**, 41, 2016, s.123-138.

- Bozzolan, Saverio, Michele Fabrizi, Christine A. Mallin, Giovanna Michelon : "Corporate Social Responsibility and Earnings Quality: International Evidence," **The International Journal of Accounting**, 50(4), 2015, s. 361-396.
- Brammer, Stephen, Andrew Millington : "Firm Size, Organizational Visibility and Corporate Philanthropy: An Empirical Analysis," **Business Ethics: A European Review**, 15(1), 2006, s.6-18.
- Brundtland, Gro Harlem : "Towards Sustainable Development," **Report of the World Commission on Environment And Development: Our Common Future**, United Nations, 1987.
- Buallay, Amina, Jasim Al-Ajmi : "The Role of Audit Committee Attributes in Corporate Sustainability Reporting: Evidence from Banks in the Gulf Cooperation Council," **Journal of Applied Accounting Research**, 2019.
- Cadbury, Adrian : **Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance**, The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London, 1992.
- Carroll, Archie B. : "A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance," **The Academy of Management Review**, 4(4), 1979, s.497–505.
- Cavaco, Sandra, Patricia Crifo : "CSR and Financial Performance: Complementarity between Environmental, Social and Business Behaviours," **Applied Economics**, 46(27), 2014, s.3323-3338.
- Cengiz, Selim, Yusuf Gör, Serkan Terzi : "Kurumsal Yönetim ve Kazanç Yönetimi Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Şirketler Üzerine Uygulama," **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, 30, 2016, s.756-770.

- Chandar, Nandini, : "Does Overlapping Membership on Audit and
Hsihui Chang, Compensation Committees Improve a Firm's Financial
Xiaochuan Zheng Reporting Quality?," **Review of Accounting and Finance**,
11(2), 2012, s.141-165.
- Chen, Feng, Hope, : "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of
Li Ole-Kristian, Private Firms in Emerging Markets," **The Accounting
Qingyuan, Xin Wang Review**, 86(4), 2011, s.1255-1288.
- Chen, Huifa, : "The Role of International Financial Reporting Standards in
Qingliang Tang, Accounting Quality: Evidence from the European
Yihong Jiang, Zhijun Union," **Journal of International Financial Management
Lin & Accounting**, 21(3), 2010, s.220-278.
- Chen, Roger CY, : "Does Corporate Value Affect the Relationship between
Shih-Wei Hung, Corporate Social Responsibility and Stock
Chen-Hsun Lee Returns?," **Journal of Sustainable Finance &
Investment**, 7(2), 2017, s.188-196.
- Chen, Stephen, Petra : "Adoption of the Global Reporting Initiative by FT500
Bouvain firms: Overcoming the Liability of Foreignness,"
**International Business and Institutions after the
Financial Crisis, London**, Palgrave Macmillan, 2014,
s.130-147.
- Cheng, Beiting, : "Corporate Social Responsibility and Access to
Loannis Loannou, Finance," **Strategic Management Journal**, 35(1), 2014,
George Serafeim s.1-23.
- Chih, Hsiang-Lin, : "Corporate Social Responsibility, Investor Protection, and
Chung-Hua Shen, Earnings Management: Some International
Feng-Ching Kang Evidence," **Journal of Business Ethics**, 79(1-2), 2008,
s.179-198.
- Chiu, Tzu-Kuan, Yi- : "Determinants of Social Disclosure Quality in Taiwan: An
Hsin Wang Application Of Stakeholder Theory," **Journal of Business
Ethics**, 129(2), 2015, s.379-398.

- Cho, Y. Seong, Cheol : "Corporate Social Responsibility Performance and Information Asymmetry," **Journal of Accounting and Public Policy**, 32(1), 2013, s.71-83.
- Lee, and Ray J. : "Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Earnings Quality: Evidence from Korea," **Corporate Governance: An International Review**, 21(5), 2013, s.447-467.
- Pfeiffer Jr. : "Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Earnings Quality: Evidence from Korea," **Corporate Governance: An International Review**, 21(5), 2013, s.447-467.
- Choi, Bo Bae, : "Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Earnings Quality: Evidence from Korea," **Corporate Governance: An International Review**, 21(5), 2013, s.447-467.
- Doowon Lee, : "Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Earnings Quality: Evidence from Korea," **Corporate Governance: An International Review**, 21(5), 2013, s.447-467.
- Youngkyu Park : "Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Earnings Quality: Evidence from Korea," **Corporate Governance: An International Review**, 21(5), 2013, s.447-467.
- Christensen, : "Do Corporate Governance Recommendations Improve the Performance and Accountability of Small Listed Companies?," **Accounting & Finance**, 55(1), 2015, s.133-164.
- Jacqueline, Pamela : "Do Corporate Governance Recommendations Improve the Performance and Accountability of Small Listed Companies?," **Accounting & Finance**, 55(1), 2015, s.133-164.
- Kent, James : "Do Corporate Governance Recommendations Improve the Performance and Accountability of Small Listed Companies?," **Accounting & Finance**, 55(1), 2015, s.133-164.
- Routledge, Jenny : "Do Corporate Governance Recommendations Improve the Performance and Accountability of Small Listed Companies?," **Accounting & Finance**, 55(1), 2015, s.133-164.
- Stewart : "Do Corporate Governance Recommendations Improve the Performance and Accountability of Small Listed Companies?," **Accounting & Finance**, 55(1), 2015, s.133-164.
- Christensen, John : "Conceptual Frameworks of Accounting from an Information Perspective," **Accounting and Business Research**, 40(3), 2010, s.287-299.
- Cohen, Jeffrey R., : "The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality," **Journal of Accounting Literature**, 2004, s.87-152.
- Ganesh : "The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality," **Journal of Accounting Literature**, 2004, s.87-152.
- Krishnamoorthy, and : "The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality," **Journal of Accounting Literature**, 2004, s.87-152.
- Arnold Wright : "The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality," **Journal of Accounting Literature**, 2004, s.87-152.
- Çağlar, İrfan : **Küresel Normlu Çağdaş Değişim Yönetimi Aracı Olarak Örgüt Geliştirme**, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık, 2013.
- Çıtak, Nermin : **Hesap Verebilirlik**, İstanbul, Türkmen Kitabevi, 2015.
- Çıtak, Nermin, : "Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Kurumsal Yönetimin Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Uygulanabilirliği," **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadı Enstitüsü Yönetim Dergisi**, 24(74), 2013, s.144-163.
- Yakup Selvi : "Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Kurumsal Yönetimin Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Uygulanabilirliği," **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadı Enstitüsü Yönetim Dergisi**, 24(74), 2013, s.144-163.

- Davis, Keith : "The Case for and against business assumption Of Social Responsibilities," **Academy of Management Journal**, 16(2), 1973, s.312-322.
- DeAngelo, Linda : "Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders," **The Accounting Review**, 61(3), 1986, 400.
- Elizabeth
- Dechow, Patricia M., : "Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Douglas J. Skinner Regulators," **Accounting Horizons**, 14(2), 2000, s.235-250.
- Dechow, Patricia M., : "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Ilia D. Dichev Accrual Estimation Errors," **The Accounting Review**, 77, 2002, s.35-59.
- Dechow, Patricia M., : "Detecting Earnings Management," **The Accounting Richard G. Sloan, Review**, 70, 1995, s.193-225.
- Amy P. Sweeney
- Dechow, Patricia, : "Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Weili Ge, Catherine Their Determinants and Their Consequences," **Journal of Accounting and Economics**, 50, 2010, s.344-401.
- Schrand
- Del Bosco, Barbara, : "The Effect of Cross-Listing on the Environmental, Social, Nicola Misani and Governance Performance of Firms," **Journal of World Business**, 51(6), 2016, s. 977-990.
- Donaldson, Thomas, : "The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Lee E. Preston Evidence, and Implications," **Academy of Management Review**, 20(1), 1995, s.65-91.
- Dorfleitner, Gregor, : "Measuring the Level and Risk of Corporate Responsibility–An Empirical Comparison of Different Gerhard Halbritter, ESG Rating Approaches," **Journal of Asset Management**, 16(7), 2015, s.450-466.
- Mai Nguyen

- Drempetic, Samuel, Christian Klein, Bernhard Zwergel : "The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review," **Journal of Business Ethics**, 2019, s.1-28.
- Duman, Haluk : **Kamunun Aydınlatılması İlkesi Kapsamında Kazanç Yönetimi Uygulamalarının Finansal Raporlama Kalitesi ve Şirket Performansı Üzerine Etkisi: İMKB’de Bir Uygulama**, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Konya, 2010.
- Dyck, Alexander, Karl V. Lins, Lukas Roth, Hannes F. Wagner : "Do Institutional Investors Drive Corporate Social Responsibility? International evidence," **Journal of Financial Economics**, 131(3), 2019, s.693-714.
- Edwin, Onatuyeh Aruobogha, Proso Timothy : "Board Gender Diversity and Financial Reporting Quality: Empirical Evidence from Nigeria," **Global Journal for Research Analysis**, 8(4), 2019 s. 120-126.
- Ercan, Melis, Yakup Selvi : "Kurumsal Yönetim Endeksi; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası İçin Durum Analizi," **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi**, 24(74), 2013, s. 198-213.
- European Commission : "Communication from the Commission—Guidelines on Non-Financial Reporting (methodology for Reporting Non-Financial Information" **Official Journal of the European Union**, C/215/01, 2017.
- Francis, Jennifer, Per Olsson, Katherine Schipper : "Earnings Quality," **Foundations and Trends in Accounting**, 1(4), 2006, s.259-340.

- Francis, Jennifer, Ryan LaFond, Per Olsson, Katherine Schipper : "The Market Pricing of Accruals Quality," **Journal of Accounting and Economics**, 39(2), 2005, s.295-327.
- Freeman R. Edward : **Strategic Management: A Stakeholder Approach**, Pitman Publishing, 1984.
- Freeman, R. Edward, Sergiy Dmytriiev : "Corporate Social Responsibility and Stakeholder Theory: Learning from each other," **Symphonya Emerging Issues in Management**, 1, 2017, s.7-15.
- Freeman, R. Edward, v.d. : **Stakeholder theory: The state of the art**, Cambridge University Press, 2010.
- Gallo, Peter Jack, Lisa Jones Christensen : "Firm Size Matters: An Empirical Investigation of Organizational Size and Ownership on Sustainability-Related Behaviors," **Business & Society**, 50(2), 2011, s.315-349.
- Global Reporting Initiative (GRI) : **GRI 307: Environmental Compliance**, 2016
- Gomariz, M^a Fuensanta Cutillas, Juan Pedro Sánchez Ballesta : "Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency," **Journal of Banking & Finance**, 40, 2014, s.494-506.
- Gray, Rob : "Taking a Long View on What We Now Know about Social and Environmental Accountability And Reporting," **Electronic Journal of Radical Organisation Theory**, 9(1), 2005, s.1-15.

- Gücenme Gençoğlu, Ümit, Alp Aytaç : "Kurumsal Sürdürülebilirlik Açısından Entegre Raporlamanın Önemi ve BIST Uygulamaları," **The Journal of Accounting & Finance**, 72, 2016., s.51-66.
- Hanlon, Michelle, Jeffrey L. Hoopes, Nemit Shroff : "The Effect of tax Authority Monitoring and Enforcement on Financial Reporting Quality," **The Journal of the American Taxation Association**, 36(2), 2014, s.137-170.
- Healy, Paul M., : "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions," **Journal of Accounting and Economics**, 7, 1985, s.85-107.
- Healy, Paul M., James M. Wahlen : "A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting," **Accounting Horizons**, 13(4), 1999, s.365-383.
- Healy, Paul M., Krishna G. Palepu : "Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A review of the Empirical Disclosure Literature," **Journal of Accounting and Economics**, 31(1-3), 2001, s.405-440.
- Herath, Siriyama Kanthi, Norah Albarqi : "Financial Reporting Quality: A Literature Review," **International Journal of Business Management and Commerce**, 2(2), 2017, s.1-17.
- Herzig, Christian, Stefan Schaltegger : "Corporate Sustainability Reporting. An Overview," **Sustainability Accounting and Reporting**, Ed. Stefan Schaltegger, Martin Bennett, Roger Burritt, Springer Dordrecht, 2006, s.301-324.
- Herzig, Christian, Stefan Schaltegger : "Corporate Sustainability Reporting," **Sustainability Communication**, Ed. Jasmin Gudemann, Gerd, Springer Netherlands, 2011, s.151-169.
- Holmström, Bengt : "Moral Hazard and Observability," **Bell Journal of Economics**, 10(1), 1979, s.74-91.

- Holthausen, Robert W., David F. Larcker, Richard G. Sloan : "Annual Bonus Schemes and the Manipulation of Earnings," **Journal of Accounting and Economics**, 19(1), 1995, s.29-74.
- Hope, Ole-Kristian, Wayne B. Thomas, Dushyantkumar Vyas : "Financial Reporting Quality of US Private and Public Firms," **The Accounting Review**, 88(5), 2013, s.1715-1742.
- Huang, Xiaobei "Beryl", Luke Watson : "Corporate Social Responsibility Research in Accounting," **Journal of Accounting Literature**, 34, 2015, s.1-16.
- Hughes, Patricia J. : "Signalling by Direct Disclosure under Asymmetric Information," **Journal of Accounting and Economics**, 8(2), 1986, s.119-142.
- International Federation of Accountants (IFAC) : **Sustainability Framework 2.0 Professional Accountants as Integrators**, New York, International Federation of Accountants, 2011.
- International Federation of Accountants (IFAC) : **Investor Demand for Environmental, Social, and Governance Disclosures Executive Summary**, New York, International Federation of Accountants, 2012.
- Jensen, Michael C. : "Self-interest, Altruism, Incentives, and Agency Theory," **Journal of Applied Corporate Finance**, 7(2), 1994, s.40-45.
- Johnson, Van E., Inder K. Khurana, J. Kenneth Reynolds : "Audit-firm Tenure and the Quality of Financial Reports," **Contemporary Accounting Research**, 19(4), 2002, s.637-660.
- Jones, Jennifer J. : "Earnings Management During Import Relief Investigations," **Journal of Accounting Research**, 29(2), 1991, s.193-228.

- Jordaan, Lauren A., Marna De Klerk, Charl J. de Villiers : "Corporate Social Responsibility and Earnings Management of South African Companies," **South African Journal of Economic and Management Sciences**, 21(1), 2018, s.1-13.
- Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) : **Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve 2018 Sürümü**, Resmi Gazete, Sayı:30578, 27 Ekim 2018.
- Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) : **Türkiye Muhasebe Standardı 1 Finansal Tabloların Sunuluşu**, Resmi Gazete, Sayı:30430, 24 Mayıs 2018.
- Kaplan, Robert S. : "Evidence on the Effect of Bonus Schemes on Accounting Procedure and Accrual Decisions," **Journal of Accounting and Economics**, 7(1-3), 1985, s.109-113.
- Karacaer, Semra, Pelin Özek : "Denetim Firmasının Büyüklüğü ve Kâr Yönetimi İlişkisi: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Araştırma," **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 48, 2010, s.60-74.
- Karğın, Mahmut, Rabia Aktaş, Nuray Demirel Arıcı : "Kurumsal Yönetimin Finansal Raporlama Kalitesindeki Rolü: Borsa İstanbul Üzerine Karşılaştırmalı Bir Uygulama," **Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 22(2), 2015, s.501-519.
- Kavut, Lerzan : "Kurumsal Yönetim, Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Çevresel Raporlama: İMKB 100 Şirketlerinin Çevresel Açıklamalarının İncelenmesi," **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi**, 21(66), 2010, s.9-43.

- Kaya, Ugur, and Ömer Yazan : "Kurumsal Sosyal Sorumluluk-Kazanç Yönetimi ve Finansal Performans İlişkisi," **Muhasebe ve Denetime Bakış**, 17(51), 2017, 15-40.
- Kim, Yongtae, Myung Seok Park, Benson Wier : "Is Earnings Quality associated with Corporate Social Responsibility?," **The Accounting Review**, 87(3), 2012, s.761-796.
- Koçel, Tamer : **İşletme Yöneticiliği**, İstanbul, Beta Basım Yayım, 2003.
- Kothari, Sagar P., Andrew J. Leone, Charles E. Wasley : "Performance Matched Discretionary Accrual Measures," **Journal of Accounting and Economics**, 39(1), 2005, s.163-197.
- Krishnan, Jayanthi, Yuan Wen, Wanli Zhao : "Legal Expertise on Corporate Audit Committees and Financial Reporting Quality," **The Accounting Review**, 86(6), 2011, s.2099-2130.
- Kurt, Mustafa ve Murad Kayacan : "Kurumsal Yönetimde Finansal ve Yönetimsel Konular: Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin İçerik Analizi", **4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi Kurumsal Yönetim Bildiri Kitabı**, Ankara, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, 2005, s. 349-362.
- Laksmana, Indrarini, Ya-wen Yang : "Corporate Citizenship and Earnings Attributes," **Advances in Accounting**, 25(1), 2009, s.40-48.
- Lal Joshi, Prem, and Simon S. Gao : "Multinational Corporations' Corporate Social and Environmental Disclosures (CSED) on Web Sites," **International Journal of Commerce and Management**, 19(1), 2009, s.27-44.
- Larcker, David F., Scott A. Richardson : "Fees Paid to Audit Firms, Accrual Choices, and Corporate Governance," **Journal of Accounting Research**, 42(3), 2004, s.625-658.

- Lee, Ki-Hoon, Beom : "Environmental Responsibility and Firm Performance: The
Cheol Cin, Eui Application of an Environmental, Social And Governance
Young Lee Model," **Business Strategy and the Environment**, 25(1),
2016, s.40-53.
- Lee, Ming-Te : "Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash
Risk: Evidence from an Asian Emerging
Market," **Managerial Finance**, 42(10), 2016, s.963-979.
- Leftwich, Richard : "Market Failure Fallacies and Accounting
Information," **Journal of Accounting and
Economics**, 2(3), 1980, s.193-211.
- Lindblom, Cristi K. "The Implications of Organizational Legitimacy for
Corporate Social Performance and Disclosure," **Critical
Perspectives on Accounting Conference**, New York,
1994.
- Liu, Qiao, and Zhou : "Corporate Governance and Earnings Management in the
Joe Lu Chinese Listed Companies: A Tunneling
Perspective," **Journal of Corporate Finance**, 13(5), 2007,
s.881-906.
- Lo, Kin : "Earnings Management and Earnings Quality," **Journal of
Accounting and Economics**, 45(2-3), 2008, s.350-357.
- Lobo, Gerald J., : "Innovation, Financial Reporting Quality, and Audit
Yuan Xie, Joseph H. Quality," **Review of Quantitative Finance and
Zhang Accounting**, 51(3), 2018, s.719-749.
- Maharani, Steela, : "Corporate Governance, Financial Reporting Quality, and
Sylvia Veronica S. Investment Efficiency," **23rd Asian-Pacific Conference
on International Accounting Issues**, Beijing, 16-19
October 2011.

- Martínez-Ferrero, Jennifer, Isabel Gallego-Alvarez, Isabel María García-Sánchez: "A Bidirectional Analysis of Earnings Management and Corporate Social Responsibility: the Moderating Effect of Stakeholder and Investor Protection," **Australian Accounting Review**, 25(4), 2015, s.359-371.
- Martinez-Ferrero, Jennifer, Isabel M. Garcia-Sanchez, Beatriz Cuadrado-Ballesteros: "Effect of Financial Reporting Quality on Sustainability Information Disclosure," **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 22(1), 2015, s. 45-64.
- Martinez-Ferrero, Jennifer, Shantanu Banerjee, Isabel Maria Garcia-Sanchez: "Corporate Social Responsibility as a Strategic Shield Against Costs of Earnings Management Practices," **Journal of Business Ethics**, 133(2), 2016, s.305-324.
- McNichols, Maureen F.: "Discussion of the Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors," **The Accounting Review**, 77(1), 2002, s.61-69.
- Memiş, Mehmet Ünsal, Emin Hüseyin Çetenak: "Kurumsal Yönetimin Kazanç Yönetimi Uygulamaları Üzerine Etkisi: İMKB’de İşlem Gören Şirketler Üzerine Uygulama," **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 21(3), 2012, s.205-224.
- Mervelskemper, Laura, Daniel Streit: "Enhancing Market Valuation of ESG Performance: Is Integrated Reporting Keeping its Promise?," **Business Strategy and the Environment**, 26(4), 2017, s.536-549.
- Miller, Judith L.: "The Board as a Monitor of Organizational Activity: The Applicability of Agency Theory to Nonprofit Boards," **Nonprofit Management and Leadership**, 12(4), 2002, s.429-450.

- Morris, Richard D. : "Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice," **Accounting and Business Research**, 18(69), 1987, s.47-56.
- Muttakin,
Mohammad Badrul,
Arifur Khan,
Mohammad I. Azim : "Corporate Social Responsibility Disclosures and earnings quality," **Managerial Auditing Journal**, 30(3), 2015, s.277 - 298.
- Nasdaq : **ESG Reporting Guide 2.0**, Nasdaq, 2019.
- Needles, Belverd E.,
Ahmet Türel, .Evren
D. Şengür, Aslı Türel : "Corporate Governance in Turkey: Issues and Practices of High-Performance Companies," **Accounting and Management Information Systems**, 11(4), 2012, s.510-531.
- Neifar, Souhir,
Sebastian Utz : "The Effect of Earnings Management and Tax Aggressiveness on Shareholder Wealth and Stock Price Crash Risk of German Companies," **Journal of Applied Accounting Research**, 20(1), 2019, s.94-119.
- Ocak, Murat, Dursun
Arıkboğa : "Kurumsal Yönetişim Bileşenlerinin Tahakkuk Esaslı Kâr Yönetimi Üzerine Etkileri: Bağımsız Üyelerin ve Kadın Üyelerin Önemi," **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, 46(1), 2017, s.98-116.
- OECD : **OECD Principles of Corporate Governance**, Organisation for Economic Co-operation and Development, 2004.
- Onuorah, Anastasia
Chi-Chi, Imene
Oghenefegha Friday : "Corporate Governance and Financial Reporting Quality in Selected Nigerian Company," **International Journal of Management Science and Business Administration**, 2(3), 2016, s. 7-16.
- Orhunbilge, Neyran : **Uygulamalı Regresyon ve Korelasyon Analizi**, 2.bs., İstanbul, İstanbul Üniversitesi Basım ve Yayınevi, 2002.

- Orlitzky, Marc : "Does Firm Size Comfound the Relationship between Corporate Social Performance and Firm Financial Performance?," **Journal of Business Ethics**, 33(2), 2001, s.167-180.
- Özdemir, Zehra, Fatma Pamukçu : "Kurumsal Sürdürülebilir Raporlama Sisteminin Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi Kapsamındaki İşletmelerde Analizi," **Mali Çözüm Dergisi**, 26, 2016, s.13-35.
- Özbay, Deniz : **Kurumsal Sosyal Sorumluluk Endeksi: Bir Model Önerisi**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2013.
- Pamukçu, Fatma : "Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi," **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 50, 2011, s.133-148.
- Palacios-Manzano, Mercedes, Ester Gras-Gil, Jose Manuel Santos-Jaen : "Corporate Social Responsibility and Its Effect on Earnings Management: an Empirical Research on Spanish Firms," **Total Quality Management & Business Excellence**, 2019, s.1-17.
- Perez, Fabiana, Luis E. Sanchez : "Assessing the Evolution of Sustainability Reporting in the Mining Sector," **Environmental Management**, 43(6), 2009, s.949-961.
- Prior, Diego, Jordi Surroca, Josep A. Tribo : "Are Socially Responsible Managers Really Ethical? Exploring the Relationship between Earnings Management and Corporate Social Responsibility," **Corporate Governance: An International Review**, 16(3), 2008, s.160-177.
- Rath, Subhrendu, Sun Lan : "The Development of Earnings Management Research," **International Review of Business Research Papers**, 4(2), 2008, s.265-277.

- Refinitiv : "Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv" Refinitiv, 2019 (Çevrimiçi) https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/esg-scores-methodology.pdf 21 Temmuz 2019.
- Rezaee, Zabihollah : "High-Quality Financial Reporting: The Six-Legged Stool," **Strategic Finance**, 84(8), 2003, 26.
- Rezaee, Zabihollah, : "Are the Quantity and Quality of Sustainability Disclosures
Ling Tuo associated with the Innate and Discretionary Earnings Quality?," **Journal of Business Ethics**, 155(3), 2019, s.763-786.
- Roychowdhury, : **Management of earnings through the manipulation of
Sugata real activities that Affect Cash Flow from Operations**, University of Rochester, Doktora Tezi, 2004.
- Salewski, Marcus, : "The Association between Corporate Social Responsibility
Henning Zülch (CSR) and Earnings Quality – Evidence from European Blue Chips," **HHL Working Paper Series**, 112, 2014, s.1-43.
- Scaltrito, Davide : "Assessing Disclosure Quality: A Methodological Issue," **Journal of Modern Accounting and Auditing**, 11(9), 2015, s. 466-475
- Schaltegger, Stefan, : "Corporate Sustainability Reporting, Sustainability
Christian Herzig Communication: Interdisciplinary Perspectives and Theoretical Foundations," Ed. Jasmin Godemann, and Gerd Michelsen, Springer, 2011.
- Scholtens, Bert, : "Corporate Social Responsibility and Earnings
Feng-Ching Kang Management: Evidence from Asian Economies," **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 20(2), 2013, s.95-112.

- Scott, William R. : **Financial Accounting Theory**, 3. bs., Toronto, Pearson 2003.
- Scott, William R. : **Financial Accounting Theory**, 6. bs., Toronto, Pearson, 2015.
- Selvi, Yakup, Eva : "Corporate Social Responsibility in the Time of Financial
Wagner, Ahmet Crisis: Evidence from Turkey," **Annales Universitatis
Türel Apulensis-Series Oeconomica** 12(1), 2010, s.281-290.
- Shleifer, Andrei, : "A Survey of Corporate Governance," **The journal of
Robert W. Vishny finance**, 52(2), 1997, s.737-783.
- Sloan, Richard G. : "Financial Accounting and Corporate Governance: a
Discussion," **Journal of Accounting and Economics**, 32,
2001, s.335-347.
- Stubben, Stephen R. : "Discretionary Revenues as a Measure of Earnings
Management," **The Accounting Review**, 85(2), 2010,
s.695-717.
- Suchman, Mark C. : "Managing Legitimacy: Strategic and Institutional
Approaches," **The Academy of Management Review**,
20(3), 1995, s. 571-610.
- Sun, Nan, Aly : "Corporate Environmental Disclosure, Corporate
Salama, Khaled Governance and Earnings Management," **Managerial
Hussainey, Muraya Auditing Journal**, 25(7), 2010, s.679-700.
Habbash
- Sustainability : **Conceptual Framework**, Sustainability Accounting
Accounting Standards Board, 2018.
Standards Board
- Sustainability : **Oil Gas-Exploration & Production Standard**,
Accounting Sustainability Accounting Standards Board, 2018.
Standards Board

- Şen Ögücü, Fatma : **Kurumsal Yönetişim ve Finansal Raporlama Kalitesi: Türkiye Örneği**, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gaziantep, 2017.
- Şengür, Evren, D. : "Do Corporate Governance Index Companies Outperform Others?: Evidence from Turkey," **International Journal of Business and Social Science**, 2(14), 2011, s.254-260.
- Tang, Qingliang, Huifa Chen, Zhijun Lin : "How to Measure Country-Level Financial Reporting Quality?," **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 14(2), 2016, s.230-265.
- Tatoğlu Yerdelen, Ferda : **Panel Veri Ekonometrisi**, İsatambul, Beta Basım, 2018.
- Temiz, Hüseyin : "Tahakkuk Kalitesi ve Kârın Süreğenliği Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: BİST 100 Örneği," **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 79, 2018, s.81-94.
- Temiz, Hüseyin, Elçin Dalkılıç, Tansel Hacıhasanoğlu : "Yönetim Kurulu Yapısı ve Kâr Yönetimi Uygulamaları: BİST İmalat Sektörü Örneği," **Business & Management Studies: An International Journal**, 5(4), 2017, s.119-136.
- Temiz, Hüseyin, Merve Acar, Mustafa Ömer İpçi : "Reel Sektör ve Finans Sektöründe Kâr Yönetimi Uygulamaları: Literatür Taraması," **World of Accounting Science**, 18(1), 2016 s.237-268.
- Van Tendeloo, Brenda, Ann Vanstraelen : "Earnings Management under German GAAP versus IFRS," **European Accounting Review**, 14(1), 2005, s.155-180.
- Velayutham, Eswaran : "Sustainability Disclosure and Earnings Management," **Research Handbook of Finance and Sustainability**, Edward Elgar Publishing, Ed. Sabri Boubaker, Douglas Cumming, Duc Khuong Nguyen, 2018.

- Velte, Patrick : "The Bidirectional Relationship between ESG Performance and Earnings Management–Empirical Evidence from Germany;" **Journal of Global Responsibility**, 10(4), 2019, s.322-338.
- Verdi, Rodrigo S. : "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency," **SSRN**, 2006, (Çevrimiçi)
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.930922> , 30 Ağustos 2019.
- Waldman, David A., v.d. : "Cultural and Leadership Predictors of Corporate Social Responsibility Values of Top Management: A GLOBE study of 15 countries," **Journal of International Business Studies**, 37(6), 2006, s.823-837.
- Wang, Shuo : "Literature Review of Corporate Social Responsibility," **Chinese Strategic Decision-Making on CSR**, Berlin, Heidelberg, Springer, 2015. s.7-28.
- Watson, Luke : "Corporate Social Responsibility, Tax Avoidance, and Earnings Performance," **The Journal of the American Taxation Association**, 37(2), 2015, s.1-21.
- Watts, Ross L., Jerold L. Zimmerman : "Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards," **The Accounting Review**, 1978, s.112-134.
- Watts, Ross L., Jerold L. Zimmerman : "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective," **The Accounting Review**, 65(1), 1990, s.131-156.
- Wooldridge, Jeffrey M. : **Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data**, London, The MIT press, 2010.
- Yoon, Bohyun, Byul Kim, Jeong Hwan Lee : "Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility? Evidence from the Korean Market," **Sustainability**, 11(15), 2019, s.1-20.

ÖZGEÇMİŞ

Yasin ŞEKER, 21.07.1988 tarihinde Adana’da doğdu. İlköğretim ve ortaöğretimini Adana’da tamamladı. 2007 yılında Hitit Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü ikinci öğretim programında lisans öğrenimine başladı. 2011 yılında fakülte üçüncülüğü derecesiyle adı geçen bölümden mezun oldu. Aynı yıl Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe Tezli Yüksek Lisans Programında yüksek lisans eğitim-öğrenimine başladı. 2012 yılında Hitit Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü Muhasebe Finansman Anabilim Dalında Araştırma Görevlisi olarak çalışmaya başladı. 2015 yılında “Bağımsız Denetimde Kalite Kültürü Anlayışı ve Kalite Kontrol Standardının Uygulama Etkinliğinin Belirlenmesi: Bağımsız Denetim Şirketlerine Yönelik Ampirik Bir Araştırma” başlıklı tez çalışması ile yüksek lisansını tamamladı. 2016 yılında İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe Doktora Programında doktora eğitim-öğrenimine başladı. Halen Hitit Üniversitesindeki görevine devam etmekte olan Yasin ŞEKER, evli ve bir kız çocuğu babasıdır. İyi derecede İngilizce bilmektedir.