



T.C.

BARTIN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ŞİRKETLERİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSLARININ
FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİ: BİST 50
ŞİRKETLERİNDE BİR ARAŞTIRMA

RİZKİA AMANİA MANSYUR

DANIŞMAN

Prof. Dr. METİN SABAN

BARTIN – 2023



T.C.

**BARTIN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**ŞİRKETLERİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSLARININ FİNANSAL
PERFORMANSLARINA ETKİSİ: BİST 50 ŞİRKETLERİNDE BİR ARAŞTIRMA**

Rizkia Amania MANSYUR

BARTIN – 2023

KABUL VE ONAY

Rizkia Amania MANSYUR tarafından hazırlanan “ŞİRKETLERİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSLARININ FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİ: BİST 50 ŞİRKETLERİNDE BİR ARAŞTIRMA” başlıklı bu çalışma, 22 Haziran 2023 Tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oy birliği ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından Tezli Yüksek Lisans Programı olarak kabul edilmiştir.

Başkan: Prof. Dr. Metin SABAN

Üye : Doç. Dr. Yaşar ÖZ

Üye : Doç. Dr. Hakan VARGÜN

Bu tezin kabulü Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yönetim Kurulu’nun/...../20... tarih ve 20...../.....-..... sayılı kararıyla onaylanmıştır.

Prof. Dr. Mustafa Sabri GÖK
Enstitü Müdürü

BEYANNAME

Bartın Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü tez yazım kılavuzuna göre Prof. Dr. Metin SABAN danışmanlığında hazırlamış olduğum “ŞİRKETLERİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSLARININ FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİ: BİST 50 ŞİRKETLERİNDE BİR ARAŞTIRMA” başlıklı Tezli Yüksek Lisans Programı tezimin bilimsel etik değerlere ve kurallara uygun, özgün bir çalışma olduğunu, aksinin tespit edilmesi halinde her türlü yasal yaptırımını kabul edeceğimi beyan ederim.

22.06.2023

Rizkia Amania MANSYUR

ÖNSÖZ

“Şirketlerin Sürdürülebilirlik Performanslarının Finansal Performanslarına Etkisi: BİST 50 Şirketlerinde Bir Araştırma” başlıklı yüksek lisans tezimin yürütülmesi ve sonuçlandırılması aşamanda bilgi ve birikimiyle bana yol gösteren değerli danışman hocam sayın Prof. Dr. Metin SABAN’a teşekkürlerimi sunarım.

Uzun ve zorlu bir süreç olan tez çalışmam süresince yardımlarıyla her daim yanımda olan tecrübe ve katkılarıyla beni yönlendiren, büyük bir sabır ve ilgiyle bana rehberlik eden, beni her zaman en iyisini yapma konusunda cesaretlendiren yoğun iş temposuna rağmen tezimde yardımlarını sunan Arş. Gör. Ferhat DEMİRCİ’ye teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca, yüksek lisans çalışmalarım kapsamında hiçbir zaman sabrını ve desteğini esirgemeyen, bana inanan, güvenen, destek olan, yaşadığım her zorlukta yardımına koşan sevgili anneme ve arkadaşlarıma teşekkürlerimi sunarım.

Rizkia Amania MANSYUR

ÖZET
Yüksek Lisans Tezi

**ŞİRKETLERİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSLARININ FİNANSAL
PERFORMANSLARINA ETKİSİ: BİST 50 ŞİRKETLERİNDE BİR ARAŞTIRMA**

Rizkia Amania MANSYUR

Bartın Üniversitesi
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Metin SABAN

Bartın-2023, sayfa: 71

Bu araştırmanın amacı sürdürülebilirliğin firma performansı üzerindeki etkisini belirlemektir. Araştırmanın örneklemi BİST 50 endeksinde yer alan, finans kuruluşu niteliğinde olmayan ve ESG derecelendirmelerine erişilebilen otuz iki firmadan oluşmakta; araştırma periyodu ise 2018-2022 arası dönemi kapsamaktadır. Araştırmada sürdürülebilirlik performansı için S&P tarafından yayınlanan ESG derecelendirmelerini kullanılmış ve sürdürülebilirlik performansının finansal performansla ilişkisi panel regresyon analiziyle test edilmiştir. Araştırmada test edilen regresyon modelinde firmaların finansal performansları aktif kârlılık oranı (ROA) ile ölçülmüş, firma büyüklüğü, satışlardaki büyüme, araştırma geliştirme harcamaları ve finansal kaldıraç değişkenleri ise kontrol değişkenleri olarak modele dahil edilmiştir. Panel regresyon analizlerinde yatay kesit bağımlılığı, otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarına karşı dirençli bir yöntem olan Driscoll-Kraay standart hataları kullanılmış ve hem sabit etkiler tahmincisi hem de rassal etkiler tahmincisine ait sonuçlara yer verilmiştir. Elde edilen bulgulara göre ESG ve ROA arasındaki ilişki her iki tahminciye göre de pozitif ve istatistiki olarak anlamlıdır.

Anahtar Kelimeler: Firma performansı, finansal performans, sürdürülebilirlik, sürdürülebilirlik boyutları, ESG, panel regresyon.

ABSTRACT

M.Sc. Thesis

THE IMPACT OF COMPANIES' SUSTAINABILITY PERFORMANCE ON THEIR FINANCIAL PERFORMANCE: A STUDY ON BIST 50 COMPANIES

Rizkia Amania MANSYUR

Bartın University

Graduate School

Department of Business Administration

Thesis Advisor: Prof. Dr. Metin SABAN

Bartın-2023, pp: 71

The purpose of this research is to determine the impact of sustainability on firm performance. The research sample consists of thirty-two companies listed in the BIST 50 index, which are non-financial institutions and have access to ESG ratings. The research period covers the years 2018-2022. The research utilizes ESG ratings published by S&P as a measure of sustainability performance and tests the relationship between sustainability performance and financial performance using panel regression analysis. In the tested regression model, the financial performance of the firms is measured by the return on assets (ROA) ratio. Control variables such as firm size, sales growth, research and development expenses, and financial leverage are included in the model. The panel regression analysis employs Driscoll-Kraay standard errors, which are robust to cross-sectional dependence, autocorrelation, and heteroscedasticity issues. Both the fixed effects estimator and the random effects estimator are presented in the results. The findings indicate that the relationship between ESG and ROA is positive and statistically significant according to both estimators.

Keywords: Firm performance, financial performance, sustainability, sustainability dimensions, ESG, panel regression

İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY.....	ii
BEYANNAME	iii
ÖNSÖZ	iv
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	ix
TABLolar DİZİNİ.....	x
KISALTMALAR.....	xi
1. GİRİŞ	1
1.1 Çalışmanın Konusu.....	1
1.2 Çalışmanın Önemi	2
1.3 Çalışmanın Amacı ve Hedefler	2
1.4 Çalışmanın Yöntemi	2
2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE	4
2.1 Sürdürülebilirlik Kavramı ve Tarihi	4
2.2 Türkiye’de Sürdürülebilirlik Kalkınma	11
2.3 Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi	14
2.4 Sürdürülebilirliğin Boyutları.....	15
2.4.1 Ekonomik Sürdürülebilirlik	21
2.4.2 Çevresel Sürdürülebilirlik	21
2.4.3 Kurumsal Sosyal Sürdürülebilirlik.....	22
2.5 Sürdürülebilirlik Raporlaması	24
2.5.1 Sürdürülebilirlik Raporu Bilgilendirme İlkeleri	28
2.5.2 Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları	29
3. LİTERATÜR TARAMASI	31
4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	37
4.1 Veri Seti ve Değişkenler.....	38
4.1.1 ROA (Aktif Kârlılık Oranı).....	40
4.1.2 Satışlardaki Büyüme Oranı	41
4.1.3 Firma Büyüklüğü.....	42
4.1.4 Kaldıraç Oranı.....	42

4.1.5	Araştırma ve Geliştirme (Ar-Ge) Harcamaları	43
4.2	Panel Regresyon Yöntemi ve Tahminciler	44
4.2.1	Sabit Etkiler (Fixed Effect Model)	45
4.2.2	Rassal Etkiler (Random Effect Model).....	46
4.2.3	Havuzlanmış En Küçük Kareler Tahmincisi (<i>Pooled Least Squares</i>).....	47
5.	BULGULAR ve YORUMLARI.....	49
5.1	Özet İstatistikler	49
5.2	Regresyon Analizi Bulguları.....	52
6.	SONUÇ ve ÖNERİLER.....	58
	KAYNAKLAR.....	61
	ÖZGEÇMİŞ	70



ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil	Sayfa
No	No
1.1: Prizma modeli	18
1.2: Sürdürülebilirlik yumurtası	19
1.3: Atkissons piramit modeli seviyeleri	19
1.4: Atkisson piramidi	20



TABLÖLER DİZİNİ

Tablo	Sayfa
No	No
2.1: Çevre ile ilgili yönetmelikler ve uluslararası ve bölgesel hukuki düzenlemeler.....	12
2.2: Sürdürülebilirlik kalkınma boyutları	24
4.1: Veri setinde yer alan firmalar	39
4.2: Değişkenler ve açıklamaları	40
5.1: Özet istatistikler	49
5.2: Korelasyon tablosu	50
5.3: Sabit etkiler	53
5.4: Rassal etkiler	54
5.5: Tahmincilere ilişkin bulguların özeti	56

KISALTMALAR

AR-GE	: Araştırma ve Geliştirme
BIST	: Borsa İstanbul Endeksi
EIRIS	: Ethical Investment Research Services Limited
ESG	: Çevresel Sosyal ve Yönetişim
GRI	: Küresel Raporlama Girişimi
KSS	: Kurumsal Sosyal Sorumluluk
LSDV	: En Küçük Kare Kukla Değişken
NCSR	: Ulusal Sürdürülebilirlik Raporlaması Merkezi
OLS	: Sıradan En Küçük Kareler
ROA	: Aktif kârlılık Oranı
ROE	: Özkaynak kârlılığı
SASB	: Sürdürülebilirlik Muhasebe Standartları Kurumu
SR	: Sürdürülebilirlik Raporu
SRDI	: Endonezya Sürdürülebilirlik Raporu Açıklama Endeksi
UÇEP	: Türkiye Ulusal Çevre Eylem Planı
UNEP	: Birleşmiş Milletler Çevre Programı
UNESCO	: United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization, (Birleşmiş Milletler Eğitim, Bilim ve Kültür Örgütü)
WCED	: Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu

1. GİRİŞ

1.1 Çalışmanın Konusu

Her ülkede gelişen hemen hemen tüm işletmeler, kazançlarını maksimize etmek için işletmelerini mümkün olduğunca etkin bir şekilde yönetmek ve piyasanın taleplerini sürekli takip etmek için rekabet ederler. Yatırımcıların memnuniyeti için kârı ve şirketin değerini maksimize etmek esas amaçlar arasındadır. Ancak şirketler aynı zamanda sosyal sorumluluğa, yani toplumdaki yaşam kalitesini ve çevreyi iyileştirmeye de dikkat etmelidir. Ancak bu tip sosyal ve çevresel kaygılar şirketler tarafından genellikle göz ardı edilmektedir.

Sutami ve diğerlerinin (2011) alıntılan Septiani (2013) aktardığına göre, birçok şirket kârını artırmak için doğal kaynakları ve insan kaynaklarını sömürmektedir. Bu nedenle, işletmelerin kârlarını artırmaya odaklanmanın yanı sıra, çevresel bozulma ve sosyal sorunların potansiyel etkilerinin de farkında olmaları gerekir. Toplum ve çevre işletmenin bir parçası olduğu için, işletmenin bu faktörleri dikkate almadan büyümesi mümkün değildir. Şirketin faaliyetlerinin etkisi sadece şirketle doğrudan ilgili taraflarca değil, aynı zamanda şirket dışındaki taraflarca da hissedilir çünkü şirketin faaliyetlerinin etkisi genellikle diğer çıkarlarla çelişir ve hatta zararlıdır; takip edilmezse şirketin varlığını etkileyecektir (Septiani, 2013:17).

Değişen ve dönüşen dünyada firmaların amaçları geleneksel firma amaçlarından farklı olarak KSS (Kurumsal Sosyal Sorumluluk) ve sürdürülebilirlik çerçevesinde değişime uğramıştır. Firmaların finansal amaçlarını gerçekleştirmesine ek olarak sürdürülebilirlik kaygılarını da öne çıkararak firma politikalarını şekillendirmeleri gerekmektedir.

Zamanla, paydaşların çevresel ve sosyal konulara ilişkin talepleri, şirketlerin uzun vadeli kalkınmaya önem vermeye başlamasına neden olmaktadır. Artık şirketler sadece kârlılığı gözetken Tek Alt Çizgisi (Single Bottom Line) konseptini değil, John Elkington (1998) tarafından tanıtılan ve 3P'ye (Profit, People ve Planet) kâr, insan ve gezegene odaklanan Üçlü kâr-zarar çizgisi (Tripple Bottom Line) konseptine geçmiştir (Andansari 2018:1). Bu kavram, şirketlerin yalnızca kâra odaklanmaması, aynı zamanda toplumun refahına katkıda bulunması, çevrenin korunmasına aktif olarak katkıda bulunması gerektiğini savunmaktadır.

Yukarıda bahsedildiği gibi firmaların finansal amaçları ve sürdürülebilirlik amaçları günümüz dünyasında yakından ilişkilidir. Bu doğrultuda sürdürülebilirlik performansının firmaların finansal performanslarına etkisinin incelenmesi önem kazanmıştır. Bu kapsamda araştırmada Borsa İstanbul şirketlerinin sürdürülebilirlik performansının finansal performanslarına etkisi incelenmektedir.

1.2 Çalışmanın Önemi

Bilindiği gibi şirketlerin kâra odaklanması ve finansal bilgileri paylaşması şirketin performansını görmek için yeterli değildir. Firmaların fırsat ve risk değerlemesinde çıkar gruplarının geleceğe yönelik beklentileri değişmiş, bu nedenle şirketler son yıllarda muhasebe ve raporlama yaklaşımlarını değiştirmeye başlamışlardır.

Sürdürülebilirlik raporları bu değişimin getirdiği gerekliliğin bir sonucudur. Sürdürülebilirlik raporunun varlığı, yürütülen faaliyetlerin çevredeki sosyal topluma karşı yürütülmesi için bir kurumsal şeffaflık biçimidir. Bu rapor aracılığıyla, şirketin sosyal ve çevresel konularda tam bir sorumluluk bilincine sahip olması gerekmektedir. Dolayısıyla bu araştırma, şirketin sürdürülebilirlik performansının şirketin finansal performansı ile nasıl iyi bir ilişki kurduğunu incelemek ve anlamak için çok önemlidir, sürdürülebilirlik performansı ile finansal performansın ilişkisi gözlemlenebilir hale gelecektir.

1.3 Çalışmanın Amacı ve Hedefler

Sürdürülebilirlik üzerine artan kaygıların firmaların finansal performansları üzerindeki etkisi gerek araştırmacılar gerekse uygulamacılar için oldukça önemli bir konudur. Bu araştırmada BİST 50 endeksinde yer alan firmaların sürdürülebilirlik performansları ve finansal performansları arasındaki ilişkinin var olup olmadığı ve böyle bir ilişkinin varlığı haline bu ilişkinin yönünün tespiti araştırmanın esas amacıdır.

1.4 Çalışmanın Yöntemi

Araştırma soruları nicel ve açıklayıcı araştırma yöntemlerini birlikte gerektirmektedir. Bu doğrultuda araştırmada yöntem bölümünde detaylarına değinilen regresyon modelleri panel regresyon analiziyle test edilecektir.

Giriş kısmı ile başlayan çalışmamızın ikinci bölümünde kavramsal çerçeve, üçüncü bölümde literatür taraması yapılarak bu alanda yapılan benzer çalışmalar incelenmiştir. Çalışmanın izleyen dördüncü bölümünde araştırmanın metodolojisi anlatılmış, kurulan regresyon modeline yer verilmiştir. Beşinci bölüm araştırmadan elde edilen bulguları ve bunlara ilişkin yorumları içermektedir. Altıncı bölüm ise araştırmaya ilişkin genel bir değerlendirme ve sonuç kısmından oluşmaktadır. Bu bölümde elde edilen bulgular çerçevesinde genel değerlendirme ve öneriler sunulmuştur.



2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

2.1 Sürdürülebilirlik Kavramı ve Tarihi

Hızla değişen ve küreselleşen bir dünyada firmalar faaliyet gösterdikleri toplumlardan ve çevrelerden bağımsız olarak gelişemezler. Bu nedenle, küreselleşme ortamında iş yapmanın ulusal ve kültürel sınırları giderek belirsizleştiği bir dönemde, çevresel, toplumsal ve ekonomik boyutları dikkate alan kurumsal sürdürülebilirlik çabalarına olan talep sürekli artmaktadır. Sanayi devrimi ve buna bağlı olarak seri üretimle birlikte kaynakların bilinçsiz tüketimi hızlanmıştır. Fazla atığın yetersiz değerlendirilmesi çevre sistemine zarar vermektedir. Bu dönemde varlıkların korunabilmesi ve geleceğe aktarılabilmesi için sürdürülebilirlik kavramı ortaya atılmıştır. Bu kavram, değeri giderek artan bir kavramdır. Artan rekabetin ve küreselleşmenin etkisiyle sürdürülebilirlik kavramının önemi her alanda artırmaktadır. Günümüzde sürdürülebilirliğin farklı tanımları yapılmaktadır. En yaygın tanımı, ekonomik, çevresel ve sosyal boyutların bir arada değerlendirilmesini içermektedir. Bu bağlamda, sürdürülebilirlik artık bir firmanın uzun vadede olumlu ekonomik, çevresel ve sosyal performansını sürdürme ve gösterme becerisini ifade etmek için kullanıldığı görülmektedir.

Sürdürülebilirlik kavramı çeşitli alanlarda ve çalışmalarda kullanılmaktadır, ancak özellikle ticari faaliyetlerle ilişkilendirilmektedir. Dyllick ve Hockerts (2002:131)'e göre, firmalar doğal kaynakları yenileyebilecekleri oranda tüketmeli ve atık emisyonları doğa tarafından emilebileceği oranda oluşturmalıdır. Diğer yandan, şirketler uzun vadeli başarı elde etmek istiyorlarsa çevresel, sosyal ve finansal gerekliliklerini dikkate almalıdır (Cho vd, 2017:2). Kurumsal sürdürülebilirlik, Lourenço ve Branco (2013:34) tarafından “iş çevresi, toplum ve doğal çevre arasındaki ilişki” olarak tanımlanmaktadır. Wilson (2003:1)'e göre kurumsal sürdürülebilirlik, ulusal hedefler olan ekonomik gelişme, çevrenin korunması ve sosyal adaletin yanı sıra kurumsal büyüme ve kârlılığın da dikkate alındığı bir anlam taşır. Sancar (2013:1)'e göre, kurumsal sürdürülebilirlik, fırsatları değerlendirip riskleri yöneterek hissedarlara daha yüksek ve uzun vadeli değer yaratmayı hedefleyen bir yaklaşımdır. Bu sayede iş sürekliliği sağlanmanın yanı sıra sürdürülebilir kârlılık da elde edilir. Schategger ve diğerlerine (2006:15) göre, kurumsal sürdürülebilirlik, mevcut sistemlerdeki verimsizlikleri, karar alma süreçlerindeki zayıflıkları ve sistem sorumluluk alanlarındaki

eksiklikleri gidermek için ortaya çıkan bir yönetim teorisidir. Özgüç (2009:3) kurumsal sürdürülebilirliği, bir şirketin ekonomik faaliyetlerinin yanı sıra sosyal ve çevresel alanlara odaklanması ve şirketler, devlet yetkilileri ve toplum arasındaki karşılıklı iş birliği olarak tanımlamaktadır. Roca ve Searcy (2012:104) 'e göre, kurumsal sürdürülebilirlik, bir şirketin ve paydaşlarının mevcut ihtiyaçlarını karşılama ve şirketin gelecekte ihtiyaç duyabileceği doğal kaynakları korumasını ve geliştirmesini sağlayan iş uygulamalarının hayata geçirilmesidir. Marrewijk (2003:102) 'e göre, kurumsal sürdürülebilirlik, çevresel ve sosyal konuların bir şirketin iş faaliyetleri ve paydaşlarıyla nasıl ilişkilendirildiği sürecidir. Signitzer ve Prexl (2008:3) ise kurumsal sürdürülebilirliği, ekonomik, çevresel ve sosyal değerlerin bütünlüğünü sağlamak için üstlenilen iş faaliyetlerinin planlı ve programlı bir yönetim süreci olarak tanımlamaktadır.

Kurumsal sürdürülebilirliğin en yaygın tanımı aşağıdaki gibi ifade edilebilir: Şirketler, gelir elde etmelerinin yanı sıra çevresel ve sosyal açılardan uygun stratejilere sahip olduklarında sürdürülebilir olabilirler (Karademir, 2019:13). Bu durumda kurumsal sürdürülebilirlik, bir kurumun sadece ekonomik yönlerini değil, aynı zamanda bu ekonomik yönleri destekleyen çevresel ve sosyal yönlerini de içerir.

21. yüzyılda, sürdürülebilirlik kavramı kamu ve özel sektörde stratejik olarak değerli ve önemli bir konuma yükselmiştir. Özellikle sürdürülebilir kalkınma alanındaki çalışmalar uzun vadeli gelecek için stratejik öneme sahiptir ve hem kamu hem de özel sektör için odak noktasıdır. "Brundtland Raporu" olarak bilinen ve Birleşmiş Milletler Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu tarafından (1987)'de yayınlanan raporla birlikte sürdürülebilir kalkınma terimi geniş bir kabul görmeye başlamıştır. Bu terim başlangıçta çevresel konuları içerirken zamanla kavram, kalkınmanın ayrılmaz bir parçası olan sosyal boyutu da içerecek şekilde gelişmiştir. Sürdürülebilir kalkınma; doğal, ekonomik ve sosyal sermayenin gelecek nesillere aktarılmasında daha duyarlı ve dikkatli olma fikrine dayanmaktadır (Garriga & Melé, 2004; alıntılanan Konar, 2019:2).

Sürdürülebilirliği ilişkin dünyada artan küresel kaygılar çeşitli uluslararası organizasyonlarda ele alınmıştır. Sürdürülebilir kalkınma kavramının gelişimindeki önemli adımlardan biri, Haziran (1972)'de Stockholm'de düzenlenen "İnsani Çevre Konferansı" adlı toplantıdır. Bu toplantıya 113 ülke katılmış ve Birleşmiş Milletler Çevre Programı (UNEP) kurulmuştur (Yıkılmaz, 2011:9). Birleşmiş Milletler, çevre konularını ele alarak çevreyle

ilgili eylemlerin finansal destek sağlanacak bir fon ile desteklenmesini uygun görmüştür. Konferansta, insan yaşamı ve gelecek için ekolojik çevrenin korunması ve iyileştirilmesinin yanı sıra çevrenin gelecek nesillere mümkün olduğunca sağlam bir şekilde aktarılmasına odaklanılmıştır. Bu konferans, küresel çevre sorunlarının, sanayileşmiş ülkelerdeki üretim ve tüketim alışkanlıkları, az gelişmişlik ve yoksulluk gibi faktörlerden kaynaklandığının farkına varılarak, sürdürülebilirlik kavramının temellerinin atıldığı bir platform olmuştur (Akgül, 2010:138).

Küresel çevre sorunları, sanayileşmiş ülkelerdeki üretim ve tüketim alışkanlıkları, az gelişmişlik ve yoksulluk gibi faktörlerden kaynaklanmaktadır. Bu nedenle, farkındalığı artırmak amacıyla birçok gelişmekte olan ülke, 5-16 Haziran 1972 tarihleri arasında Stockholm'de düzenlenen "İnsan ve Çevre" konferansına katılmıştır (Erdem ve diğerleri, 2004:1). Dünya genelinde her yıl 5 Haziran, Çevre Günü olarak kutlanmaktadır ve bu gün, bir konferansın anısını yaşatmaktadır.

Sürdürülebilirlik, farklı alanlarda kullanılan bir kavram olup süreklilik, devamlılık ve gelecek nesillerin ihtiyaçlarını karşılama anlamlarını taşımaktadır (Saban vd., 2017 alıntılanan Özkan, 2022:103). Sürdürülebilirlik kavramı, bir şirketin iç ve dış faktörlerini kapsayan bir süreçtir. Sürdürülebilirlik kavramına ilişkin literatürde yer alan bazı tanımlar şunlardır (Özkan, 2022:103):

- Sürdürülebilirlik, doğal kaynakları gelecek nesillere zarar vermeden kullanma ve koruma çabasıdır.
- Sürdürülebilirlik, ekonomik faaliyetlerin çevresel ve sosyal etkilerini dikkate alarak uzun vadeli başarıyı sağlama sürecidir.
- Sürdürülebilirlik, karar verme süreçlerinde ekonomik, çevresel ve sosyal faktörleri bir arada değerlendirerek dengeyi koruma anlamına gelir.
- Sürdürülebilirlik, şirketin faaliyetlerini kârlılıkla birleştirirken çevresel ve sosyal sorumluluklarını yerine getirmesi anlamına gelir.
- Sürdürülebilirlik, kaynakların verimli kullanılması, çevresel etkilerin azaltılması ve toplumsal katkının sağlanmasıyla şirketin uzun vadeli başarısını sürdürmesini ifade eder.

Bu tanımlar, sürdürülebilirlik kavramının çeşitli boyutlarını ve şirketlerin farklı alanlarda nasıl hareket etmeleri gerektiğini vurgulamaktadır.

Sürdürülebilirlik kavramının en temel tanımı Brundtland Raporu'nda yer almaktadır. Buna göre, sürdürülebilirlik 'Bugünün ihtiyaçlarını, gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılama yeteneğinden ödün vermeden karşılayabilme' anlamına gelmektedir (Karcioğlu, Öztürk & Yılmaz, 2021:173). Bu tanım, sürdürülebilirlik kavramının yalnızca ekonomik ihtiyaçları değil aynı zamanda kuşaklararası eşitliği de sağlama gerekliliğini vurgulamaktadır (Saban vd., 2017:103).

Sürdürülebilirlik kavramına, yani sürdürülebilir kalkınmaya önemli katkı sağlayan çevresel yaklaşımlardan biri olan bir çalışma da Dünya Koruma Stratejisi'dir. Dünya Koruma Stratejisi, Uluslararası Doğal Kaynakları ve Çevreyi Koruma Birliği, Dünya Doğa Fonu ve Birleşmiş Milletler Çevre Programı tarafından hazırlanmış ve 1980 yılında yayınlanmıştır. Dünya Koruma Stratejisi, ekonomik ve çevresel konuları dar bir perspektiften ele almaktadır. Her etkinin çevre üzerinde negatif bir etkisi olduğu vizyonuyla. Bu bağlamda, sürdürülebilir kalkınma kavramı, kalkınma karşıtı olarak eleştirildikten sonra 1984 senesinde Birleşmiş Milletler Çevre Programı bünyesinde yeniden tanımlanmıştır (Bozlağan, 2007:15). Bunlar aşağıdaki gibidir:

- Çevresel bozulmaya karşı başka çaresi olmayan yoksullara destek sağlanması,
- Kısıtlı doğal kaynakların kullanımı ve kalkınma sürecinin devam etmesi,
- Maliyetlere öncelik veren bir geliştirme yaklaşımının benimsenmesi,
- Sağlık, beslenme, barınma ve temiz su gibi temel ihtiyaçların karşılanması,
- Karar alma süreçlerinde toplum merkeziyetçiliğinin uygulanması.

Sürdürülebilir kalkınmanın önemini ortaya koyan bir diğer gelişme, çevrenin ve insanların fiziksel yaşam koşullarının korunmasını ve iyileştirilmesini dikkate alarak kaynakların doğru kullanımını sağlayan kalkınma olarak kabul edilen ekolojik kalkınma fikri; ayrıca teknolojiden de yararlanarak sürdürülebilir kalkınma kavramının önünü açan adımlardan biridir. Ortak Geleceğimiz Raporu olarak da bilinen Brundtland Raporu, Birleşmiş Milletler Sekreteryası'nın talebi üzerine, dönemin Norveç Başbakanı Gro Harlem Brundtland başkanlığındaki Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu tarafından hazırlanmıştır. Rapor 20 ülkenin temsilcilerinden oluşmuş ve Birleşmiş Milletler Genel Kurulu'na sunulmuştur (Duran, 2018:4).

Brundtland Raporu, Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu (WCED) tarafından yayınlanmış olup, dünya sisteminin dengeli sürdürülebilirliği ve eko-gelişme kavramının resmi bir şekilde tanıtıldığı ilk belgedir (Akgül, 2010:139). Rapor, Meadows tarafından ortaya atılan bu kavramları çevre bilinciyle birleştirerek, önceki dönemlerde mevcut olan kalkınma ve sanayileşme yaklaşımlarını ele almaktadır. Bu açıdan, Brundtland Raporu çevre bilinciyle kalkınmanın ve sanayileşmenin entegre edildiği önemli bir dönüm noktasıdır. Raporun amacı, ekonomik kalkınmayı sürdürülebilir bir şekilde gerçekleştirmek, çevreyi korumak ve gelecek nesillere yaşanabilir bir dünya bırakmaktır. Ekonomik kalkınma ile ekolojik çevrenin bir bütün olarak kabul edilmesi ve ekonomik kalkınmanın sürdürülebilir olması gerektiği vurgulanmıştır. Brundtland raporunun günümüze etki eden en önemli sürdürülebilir kalkınma ifadesi; bugünün gereksinimlerini, gelecek kuşakların kendi gereksinimlerini karşılayabilme yeteneğinden ödün vermeksizin karşılanmasıdır (Duran, 2018: 5).

Brundtland Raporu'nda yer alan sürdürülebilir kalkınmanın gerçekleştirilmesi için hedeflenen yedi temel ilke şunlardır (Eş, 2008:18):

1. Hızlandırılmış büyüme.
2. Temel ihtiyaçların karşılanması.
3. Nüfus seviyelerinin kontrol altında tutulması.
4. Kaynak seviyelerini iyileştirilmesi.
5. Teknoloji yönlendirmesi.
6. Risk yönetimi.
7. Çevre ve ekonominin birleştirilmesi.

Bu hedeflerin gerçekleştirilebilmesi için politika, ekonomi, teknoloji ve uluslararası finans sistemlerinin geliştirilmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Brundtland Raporu, insan faaliyetlerinin geçmişten bugüne kadar küresel ölçekte tüm ekolojik sistemleri etkilediğini ve sürdürülebilir kalkınma için geçmişle gelecek arasında bir köprü oluşturduğunu belirtmektedir. Bu rapor, insanların yaşam tarzlarını ve üretim yöntemlerini gözden geçirmeleri gerektiğini ve doğal kaynakların sürdürülebilir bir şekilde kullanılmasının önemini vurgulamaktadır (Kula, 1998:149).

Brundtland raporu ile ortaya konulan en bilinen tanımıyla sürdürülebilirlik; insanların kendi ihtiyaçlarını karşılayıp gelecek nesillere bu ihtiyaçların yokluğunu aratmayacak şekilde bırakmasıdır (Mori ve Christodoulou, 2012:96). Bu tanımlamaya göre sürdürülebilir kalkınma, insan ihtiyaçlarını karşıladıktan sonra ekosistemlerin kendini yenilemesine ve yaşam düzeyini artırmasına olanak tanıyan bir kalkınma şeklidir (Mori ve Christodoulou, 2012: 96). UNESCO ve MOST (1996), sürdürülebilirliği doğa ile toplum arasındaki uzun vadeli ilişkilerin sürdürülmesini sağlayan çalışmalar olarak tanımlamaktadır. Bu çalışmalar, doğal kaynakların korunması, çevresel etkilerin azaltılması, toplumun katılımı ve bilinçlendirilmesi gibi önlemleri içermektedir (Çelik, 2018:3).

Brundtland Raporu'ndan sonra, "Yeryüzünü Önemsemek" adlı bir rapor daha hazırlanmıştır. Bu raporda sürdürülebilir kalkınma ilkeleri geliştirilmekte ve özellikle ekonomik sürdürülebilirlik vurgulanmaktadır. Raporda ayrıca, yaşamsal kaynakların sürdürülebilirliğinin yanı sıra sürdürülebilir bir yaşam kalitesinin önemi de vurgulanmaktadır. Dünya Zirvesi olarak da tanınan konferans sonucunda beş önemli uluslararası belge ortaya çıkmıştır (Akgül,2010:141):

1. Gündem 21,
2. Rio Çevre ve Kalkınma Deklarasyonu,
3. Ormanlar Üzerine İlkeler Beyanatı,
4. İklimsel Değişim Üzerine Çerçeve Konvansiyonu,
5. Biyolojik Çeşitlilik Konvansiyonu.

Gündem 21, sürdürülebilir kalkınma ve çevre sorunlarıyla mücadele konusunda uluslararası düzeyde yayınlanan önemli bir belgedir. 40 maddeden oluşan Gündem 21, yerel yönetimlerin bu hedefleri uygulamasını teşvik etmekte ve ardından uluslararası iş birliğini geliştirmeyi hedeflemektedir. Belgenin özelliği, yerel yönetimlerin aktif katılımını sağlaması ve daha geniş bir ölçekte uluslararası iş birliğini teşvik etmesidir. Gündem 21'in içeriğinde, sürdürülebilir kalkınmaya ilişkin tüm kararların ve eylem planlarının kapsamı genişletilmiştir (Duran, 2018:6). Sürdürülebilir kalkınma tüm boyutlarıyla ele alınmakta ve çevresel sorun ve tehditleri önlemeye yönelik tüm eylemleri tanımlayan bir eylem planı olarak yayımlanmaktadır (Kaya ve Bıçkı, 2006:27). Bu, sürdürülebilir bir ekonomik kalkınma yaklaşımını öngören bir eylem planı olarak kabul edilmektedir (Yıkmaç, 2011). Gündem 21'in içeriği aşağıdaki dört bölümden oluşmaktadır (Eş, 2008:19).

1. Sosyal ve ekonomik yönlerin ele alındığı birinci bölümde, insan, çevre ve kalkınma bütüncül olarak ele alınmaktadır.
2. Kaynaklara ilişkin ikinci bölüm, doğal kirliliğin önlenmesi, çevrenin korunması ve tehlikeli atık yönetimi konularını kapsamaktadır.
3. Üçüncü bölüm, temel grup rollerini tartışır, insan grubu rollerini açıklar ve bunların güçlendirilmesine odaklanır.
4. Son bölüm ise tedbir ve hedeflere ulaşmak için gerekli mali, eğitimsel ve bilimsel, yasal ve teknik konuları içermektedir.

"Gündem 21"i temel alan "Yerel Gündem 21", Türkiye'de 1997 yılından bu yana Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı kapsamında uygulanmaktadır. Yerel Gündem 21, katılımcı demokrasiyi teşvik ederek, yerel yönetimlerin ve sivil toplumun katılımını sağlayarak kent gündeminin belirlenmesini ve çevre ile yaşam kalitesinin geliştirilmesini amaçlamaktadır. "Yerel Gündem 21" belgesinde, halka en yakın yönetimin yerel yönetim olduğu ve bu nedenle sürdürülebilir kalkınmada yerel yönetimin öneminin vurgulandığı ifade edilmektedir. "Gündem 21" kapsamında yerel yönetim belgesinde dört ana hedef öne çıkmaktadır (Duran, 2018:7):

1. Her ülke kendi yerel yönetimleri ve toplulukları ile bir sürece katılmalı ve Yerel Gündem 21 konusunda fikir birliği oluşturmalıdır,
2. Uluslararası toplum ve yerel yönetimler arasındaki iş birliğinin sağlanması ve güçlendirilmelidir,
3. Temel olarak yerel yönetimler kendi aralarında bilgi paylaşımında bulunmalı ve iş birliği yapmalıdır,
4. Her ülkedeki tüm yerel hükümetler, özellikle kadınların ve çocukların karar alma, planlama ve uygulama süreçlerine katılımını sağlamak üzere projeler geliştirmeli ve uygulamalıdır.

Yerel Gündem 21 uygulamalarının temelleri, 1992'deki Rio Konferansı'ndan sonra 1996'da İstanbul'da düzenlenen İnsan Yerleşimleri Konferansı'na kadar yapılan konferanslar sonucunda sağlamlaştırılmış ve tüm dünyada yaygınlaşarak kabul görmüştür. İnsan Yerleşimleri Konferansı, sürdürülebilir kalkınmanın anlamını insan yerleşimlerinden ekonomi ve yönetişime kadar genişletmiştir. Sivil toplumun aktif katılımıyla insan haklarına saygılı, demokratik, şeffaf, açık ve kamuoyu önünde hesap verebilir hükümetlerin varlığı,

yerleşimlerde sürdürülebilir kalkınma kavramının temel dayanağı olarak vurgulanmıştır (Duran, 2018:8).

Johannesburg'da 2002 yılında düzenlenen Dünya Sürdürülebilir Kalkınma Zirvesi'nde biri "Uygulama Planı" diğeri "Siyasi Deklarasyon" olmak üzere iki belge önerilmiştir. Uygulama Planı'nın içeriği aşağıdaki şekilde özetlenmiştir (Akgül, 2010:140):

1. Yoksulluğun ortadan kaldırılması.
2. Sürdürülebilir olmayan üretim ve tüketim kalıplarının değiştirilmesi.
3. Doğal kaynaklara dayalı ekonomik ve sosyal kalkınmanın korunması ve yönetilmesi.
4. Sürdürülebilir kalkınmanın desteklenmesi.
5. Gelişmekte olan küçük ada devletlerinde sürdürülebilir kalkınma.
6. Afrika'da sürdürülebilir kalkınmanın desteklenmesi.
7. Uygulama aracı.

Siyasi deklarasyon ise ülkelerin sürdürülebilir kalkınma için yerel, bölgesel ve küresel sorumluluklarına odaklanmaktadır. Yukarıdaki uygulama planının kârarlılıkla, çevreye saygılı ve gerekli taahhütlere uygun olarak oluşturulması gerektiği vurgulanmıştır.

2.2 Türkiye’de Sürdürülebilirlik Kalkınma

Türkiye’de çevre konusuna olan ilgi, 1970’li yıllarda ortaya çıkmıştır. 1978 yılında Başbakanlık Çevre Müsteşarlığı’nın kurulmasıyla birlikte çevreyle ilgili ulusal ve uluslararası faaliyetler, devlet politikalarına dahil edilmiştir. 1982 Anayasasıyla birlikte "çevre koruması" kavramı anayasal düzeye yükselmiştir. Bununla birlikte, ideal bir çevrenin nasıl olması gerektiği konusunda yalnızca çevre sağlığı ve dengesi üzerinde durulmuş, "sürdürülebilir kalkınma" açıkça ifade edilmemiştir (Ay, 2017:92). Türkiye’de çevreyle ilgili yayınlanan yönetmelikler ve AB ile uyumlu hale getirme çerçevesinde gerçekleştirilen uluslararası ve bölgesel hukuki düzenlemeler Tablo 1’de gösterildiği şekildedir:

Tablo 2.1: Çevre ile ilgili yönetmelikler ve uluslararası ve bölgesel hukuki düzenlemeler

Kaynak: Ay, (2017:92); Özkan, (2022:8)

Yönetmelikler	Uluslararası ve Bölgesel Hukuki Düzenlemeler
• 1983 Çevre Kanunu • 1986 Hava Kalitesi Kontrolü • 1986 Gürültü Kontrolü • 1988 Su Kalitesi Kontrolü • 1991 Katı Atık Kontrolü • 1992 Çevresel Etki Değerlendirme • 1993 Tıbbi Atık Kontrolü • 1993 Toksik Kimyasal Ürünler ve Maddelerin Kontrolü • 1993 Zararlı Atık Kontrolü	Uluslararası Sözleşmeler • Dünya Kültürel ve Doğal Mirasının Korunmasına Dair Sözleşme • Ozon Tabakasını İncelten Maddelerle İlgili Protokol (Montreal) • Tehlikeli Atıkların Sınırlar Ötesine Taşınımının ve Bertarafının Kontrolü Sözleşmesi (Basel) • Nesli Tehlikede Olan Yaban Hayvan ve Bitki Türlerinin Uluslararası Ticaretine İlişkin Sözleşme (CITES) • Biyolojik Çeşitlilik Sözleşmesi • Çölleşmeyle Mücadele Sözleşmesi Bölgesel Hukuki Düzenlemeler • Akdeniz'in Kirliliğe Karşı Korunması Sözleşmesi (Barselona) • Avrupa Yaban Hayatını ve Yaşama Ortamlarını Koruma Sözleşmesi

Türkiye, 1972 Stockholm Konferansı sonrasında çevre sorunlarına yönelik bir farkındalık geliştirmiş ve kalkınma planlarında bu konuya daha fazla yer vermeye başlamıştır. Çevre politikaları, öncelikli olarak kaynakların korunması ve kirliliğin önlenmesi hedefiyle oluşturulmuştur. Bu politikaların temel amacı, sürdürülebilir bir çevre sağlamak ve doğal kaynakların sürdürülebilir bir şekilde kullanılmasını sağlamaktır (Ay, 2017:92). Sonraki dönemlerde Türkiye'nin çevre politikaları ve çevre konularına yönelik araştırmalar hızla artmıştır. Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, çevre sorunlarının çözümü yanında kaynakların sürdürülebilir kullanımı ve gelecek nesillere aktarılması amacıyla önleyici politikaların uygulanmasına odaklanmıştır. Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı ise çevresel ve sosyal kalkınma önlemlerini ekonomik sektörlerin kalkınma hedefleriyle bütünleştirmiştir. Yedinci Kalkınma Planı, çevre kalkınma göstergelerinin belirlenmesi ve karar alma süreçlerine entegre edilmesi gerekliliğini vurgulamıştır. Bu süreçte gerçekleştirilen araştırmalar, Türkiye'nin çevre politikalarının evrimini ve ilerlemelerini anlamak için önemli bir kaynak olmuştur (Yıkılmaz, 2011). 1998 yılında Türkiye Ulusal Çevre Eylem Planı (UÇEP) tamamlanarak çevre bilincinin oluşturulması ve bu amaç doğrultusunda çalışmanın öneminin vurgulanması amaçlanmıştır. UÇEP, uluslararası

standartlara uygun bir belge olarak kabul edilmiş ve bazı iyi uygulamaları içermiştir. Ancak, uygulama sürecinde beklenen sonuçlara ulaşamamıştır (Erdem vd., 2004:4).

Sekizinci Kalkınma Planı döneminde çevreyle ilgili tedbirlerin, ekonominin rekabet gücünün artırılmasıyla bağlantılı olduğu vurgulanmıştır. Plan kapsamında, kentleşme, kırsal kalkınma, tarımsal kalkınma, insan kaynaklarının geliştirilmesi gibi birçok sektörde sürdürülebilir kalkınmayı destekleyen politikalar benimsenmiştir (Yıkılmaz, 2011).

Beşinci ve Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planları, çevre kirliliğinin önlenmesine yönelik yeni politikaların benimsendiği dönemler olmuştur. Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, çevre ve kalkınma göstergelerinin hazırlanmasına odaklanırken Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı ise sürdürülebilir kalkınma ilkelerine dayalı göstergelerin geliştirilmesine önem vermiştir (Ay, 2017:92). Bu dönemlerde çevre koruma ve sürdürülebilirlik hedefleri, kalkınma planlarının merkezine yerleştirilmiştir.

2002 yılında Türkiye, Johannesburg Zirvesi'nde sunduğu Ulusal Rapor ile Rio 1992'den 2002'ye kadar olan on yıllık süreçte sürdürülebilir kalkınma hedefine ulaşma çabalarını değerlendirmiştir (Özmehmet, 2008:19). Bu kapsamlı rapor, farklı kesimlerin katılımıyla hazırlanmış olup Türkiye'nin sosyal, ekonomik ve çevresel durumunu değerlendirmiştir. Rapor, iş dünyası/sanayi ve bilgi/iletişim, biyolojik çeşitlilik korunması, iklim değişikliği, yoksullukla mücadele ve yönetim olmak üzere altı temada Türkiye'nin sürdürülebilir kalkınma çabalarını değerlendirmiştir (Erdem vd., 2004:5). Bu rapor, Türkiye'nin sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşma yolunda attığı adımları gözler önüne sermektedir. Türkiye, çevre konusunda Sürdürülebilir Gelişme İçin Çevre Platformu ve Yerel Gündem 21 gibi çeşitli ulusal ve uluslararası etkinliklere aktif bir şekilde katılmıştır. Yerel Gündem 21, Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı tarafından dünyanın en iyi uygulamalarından biri olarak kabul edilmektedir. Bu değerlendirme, Yerel Gündem 21'in sosyal hayatın tüm alanlarını ve insan faaliyetlerinden kaynaklanan çevresel sorunları ele alan kapsayıcı bir yaklaşıma sahip olmasından kaynaklanmaktadır (Ay, 2017:92-93). Türkiye'nin bu platformlara katılımı, sürdürülebilir kalkınma ve çevre konularında uluslararası iş birliği ve iyi uygulamaların paylaşılmasına önemli bir katkı sağlamaktadır.

Sonuç olarak, Türkiye'de sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmak bireysel çabalarla sınırlı değildir. Şirketler, bu hedeflere ulaşabilmek için devletlerin, şirketlerin, sivil toplum

kuruluşlarının ve bireylerin küresel düzeyde iş birliği yapması gerektiğinin farkındadır. Bu iş birliği, çevresel ve sosyal sürdürülebilirliğin sağlanması için önemli bir faktördür (Ay, 2017:92). Türkiye'deki şirketler, bu iş birliği çerçevesinde sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmak için çaba göstermekte ve aktif bir rol oynamaktadır.

2.3 Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını yerel ve küresel ölçekte kıyaslamalarına fırsat sağlamaktadır. Endeks aracılığıyla işletmeler, iyileştirmeler yapmak ve yeni hedefler belirlemek için performans değerlendirme araçlarına erişebilecek ve kurumsal şeffaflık ve hesap verebilirliğin yanı sıra sürdürülebilirlik konularına ilişkin risk yönetimi becerilerini geliştirme fırsatına sahip olacaklardır (BIST, 2014:33).

Türkiye'de Sürdürülebilirlik Endeksi projesi 2010 yılında Borsa İstanbul ve İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği iş birliğiyle başlatılmıştır. Projenin amacı; Borsada işlem yapan şirketlerin çevre, sosyal sorumluluk ve kurumsal yönetim bilincinde olmalarını, yatırımcılar için yeni ürün ve hizmetler geliştirmelerini ve sürdürülebilir yatırım nişleri için özel pazarlar oluşturmalarını sağlamak (Çokmutlu, 2019:119).

Bu proje sayesinde 2013 yılında işletmelerin sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim alanlarındaki faaliyetlerini desteklemek amacıyla iş birlikleri oluşturulmuş ve sürdürülebilirlik endeksi ile de bu alandaki çalışmalara önemli bir katkı sağlayacağı düşüncesiyle Ethical Investment Research Services Limited (EIRIS) ile Borsa İstanbul 120 arasında anlaşma yapılmıştır (BIST, 2014:33, 36, 43). Bu anlaşma sonunda Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik endeksi 4 Kasım 2014 tarihinden itibaren hesaplanmaya başlamıştır.

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, Türkiye'de iş risklerini ve fırsatlarını etkin bir şekilde yöneten şirketlere rekabet avantajı sağlayacak ve yeni yatırım ürünlerine zemin hazırlayacaktır. Endeks, şirketlerin iklim değişikliği, küresel ısınma, doğal kaynakların tükenmesi, azalan su kaynakları, sağlık, güvenlik ve istihdam gibi Türkiye ve dünya için önem taşıyan sürdürülebilirlik konularını nasıl ele aldıklarını göstermeyi, faaliyetlerinin ve kararlarının bağımsız bir değerlendirmesini yapmayı ve bir anlamda listelenmelerini sağlayan bir araç olmayı hedeflemektedir. Endeks sayesinde işletmeler kurumsal

sürdürülebilirlik performanslarını yerel ve küresel düzeyde karşılaştırma imkanına sahip olacaktır (Çokmutlu, 2019:120).

Bu performans değerlendirme aracı ile şirketler şeffaflık, sorumluluk ve sürdürülebilirlik açısından risk ve fırsatlarını daha net bir şekilde tespit edebilmektedir. Bu da rekabet avantajı yaratmaktadır. Ayrıca paydaşların gözünde şirketin bilinirliğini ve itibarını artırmayı da mümkün olacaktır. Endeks, sürdürülebilirlik yatırım fonları, borsa yatırım fonları ve yapılandırılmış ürünler de dahil olmak üzere yeni finansal ürünlerin çıkarılmasında varlık yöneticilerine yol gösterecektir. Şirketler için üretim, işçilik ve güvenlik maliyetlerinde azalma sağlamak mümkün olabilmektedir (BİST, 2014:45).

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, yılda bir kez revize edilen bir endeks dönemine sahiptir. Endekse dahil olan şirketlerin listesi her yıl aralık ayında gözden geçirilerek Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik BIST tarafından açıklanmaktadır. Değerlendirmeye alınan şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarına göre belirli kriterleri yerine getirmeleri gerekmektedir. Bu süreçte şirketlerin performansları sürdürülebilirlik faktörleri göz önünde bulundurularak değerlendirilmekte ve endekse dahil edilmelerine veya endeksten çıkarılmalarına karar verilmektedir. Bu sayede BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, şirketlerin sürdürülebilirlik alanındaki performanslarını takip etmek için güncel bir liste sunmakta ve yatırımcıların sürdürülebilirlik odaklı şirketlere erişimini sağlamaktadır.

2.4 Sürdürülebilirliğin Boyutları

Kurumsal sürdürülebilirliği benimseyen şirketler, yeni bir yönetim anlayışıyla hareket ederek ekonomik, sosyal ve çevresel açıdan sürdürülebilir bir şekilde faaliyet göstermeye çalışmaktadır. Bu şirketler, sadece ekonomik başarıya odaklanmak yerine sosyal ve çevresel etkileri de göz önünde bulundurarak sürdürülebilir yollar aramaktadır. Kurumsal sürdürülebilirlik, işletmelerin ekonomik, sosyal ve ekolojik boyutları dengeleyerek başarılı bir şekilde faaliyet göstermelerini gerektiren bir yaklaşımdır (Dyllick ve Hockerts, 2002:131- 132).

Sürdürülebilir kalkınmanın üç boyutu olan çevre, toplum ve ekonomi, Hardi ve Zdan (1997) tarafından ifade edilmiş ve Duran (2018) tarafından da desteklenmiştir. Bu boyutlar, kurumsal sürdürülebilirlik raporlarında sıkça kullanılan kriterler arasında yer almaktadır.

Ancak hangi boyutun sürdürülebilirliğin sağlanmasında daha etkili olduğu ve bu boyutların nasıl birleştirilmesi gerektiği konusu tartışmalıdır ve çeşitli mekanizmalar üzerine odaklanan çalışmalar bu tartışmalara katkıda bulunmaktadır (Akgül, 2010:146).

Sürdürülebilirlik boyutları arasında son dönemde sürdürülebilirlik derecelendirmelerinde sıklıkla kullanılan ESG modeli, Prizma Modeli, Yumurta Modeli ve Atkisson'un Piramit Modeli gibi farklı modeller bulunmaktadır. Bahsedilen modellere ilişkin kısaca ele alınmış ek olarak GRI G4' raporlama standartlarında yer alan sürdürülebilirlik boyutlarına değinilmiştir.

- ESG (Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetişim)

ESG (Environmental, Social, Governance), yatırım veya iş kararları alırken çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim faktörlerini dikkate alan bir çerçeve veya yaklaşım olan Çevresel, Sosyal ve Yönetişim anlamına gelmektedir. 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 or extra-financial) olarak adlandırılrsa da bir firmanın ESG boyutlarını nasıl yönettiği kesin olarak ölçülebilir bir şekilde finansal sonuçlara yol açmaktadır (Şeker vb., 2022:363).

ESG kavramı ilk olarak, yatırımcıları ESG puanlarını yatırım kararlarında önemli bir faktör olarak görmeye teşvik eden Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri raporunda önerilmiş. Aslında, yönetim danışmanlığı firmaları ve yatırımcılar, bir şirketin genel KSS performansını anlamak için genellikle ESG puanlarını temel gösterge olarak kullanırlarmış (Haq, 2022:12).

ESG, daha fazla yatırımcının sürdürülebilirliği yatırım kararlarında önemli bir faktör olarak kabul etmesiyle giderek daha önemli hale gelmektedir. Birçok şirket de sürdürülebilirlik stratejilerinin bir parçası olarak sosyal ve çevresel açıdan sorumlu iş uygulamalarını benimsemeye başlamıştır. Kurumsal hedeflere ulaşmak ve paydaş ihtiyaçlarını karşılamak için ESG, çevredeki ekoloji, çevre ile etkileşimler, sosyal yönler ve şirketin iç kontrolü ile ilgili faaliyetleri içermektedir.

ESG ayrıca bir şirketin markasını güçlendirmede ve müşteriler ve diğer paydaşlarla ilişkileri güçlendirmede önemli bir faktör olarak kabul edilmektedir. Son olarak, ESG şirketlerin itibar ve finansal riskleri en aza indirmelerine ve uzun vadeli performansı artırmalarına yardımcı olabilmektedir (Haq, 2022:12). Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri raporu, ESG kavramını yatırımcıların yatırım kararlarında göz önünde bulundurmaları gereken kilit bir faktör olarak önermektedir. Yaygın olarak, yönetim danışmanlığı firmaları ve yatırımcılar, bir şirketin uygulamadaki genel SR performansını anlamak için ESG puanlarını temel bir endeks olarak kullanmaktadır (Haq, 2022:12). ESG araştırmanın amacı, şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim alanlarında performanslarının ölçülmesi, değerlendirilmesi ve raporlanmasıdır. ESG kavramı, Environment (çevre), Social (sosyal) ve Governance (yönetişim) kelimelerinin baş harflerinden oluşan bir kısaltmadır.

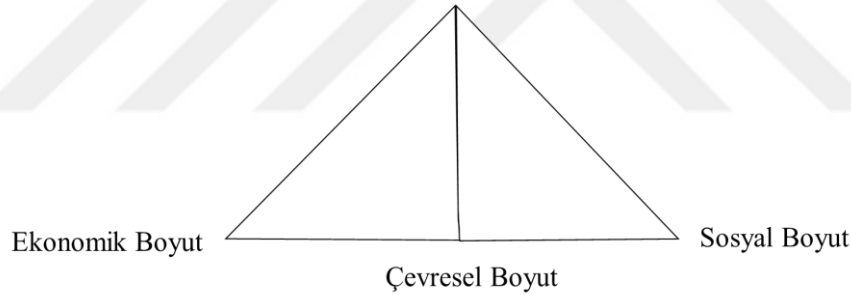
Firma stratejisini uygulamayı ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini etkileyebilecek çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularının toplamı olarak genellikle ESG açıklamaları ifade edilir. Bir firmanın ESG boyutlarını nasıl yönettiği, finansal sonuçlara kesin olarak yol açabileceği için, ESG açıklamaları ve performansı finansal olmayan veya ekstra finansal olarak adlandırılrsa da ölçülebilir. ESG terimleri, sürdürülebilirlikten daha spesifik, operasyonel ve taktik bir dil kullanımına geçişin işaretlerini vermektedir. ESG raporlaması, sadece etik bir konu olmakla kalmayıp aynı zamanda yönetimi aydınlatıcı, en iyi uygulamaları ve uzun vadeli getirileri finansal olarak motive eden bir arayıştır (Şeker Şengür, 2022:4). ESG'nin açıklanmasıyla birlikte şirket, gelecekte şirketin değer yaratma temelini korumak ve inşa etmek için hissedarlara ve kamuya karşı hesap verme sorumluluğuna sahiptir.

Almeyda & Darmansya'ya (2019) tarafından yapılan çalışmaya göre, bazı şirketler maliyet tasarrufu sağlayan çevre programlarının rekabet avantajı sağlayabileceğine inanmaktadır. Şirketler, daha verimli enerji kullanımı, atık geri dönüşümü ve benzeri uygulamaları benimseyerek daha yüksek müşteri memnuniyeti, çalışan sadakati, iyi itibar ve mevzuata uygunluk elde etmektedir. Bu nedenle, paydaşların taleplerini karşılamak için finansal ve finansal olmayan hususları kapsayan bilgilerin açıklanması önemlidir. Böylelikle paydaşlar şirketin çevreye, topluma ve çalışanlara yönelik sosyal koşullarına ve iyi kurumsal yönetimin uygulanmasına ilişkin performansına ilişkin bilgilere erişebilirler. Bir şirketin ESG açıklamaları, ESG puanı aracılığıyla yansıtılabilir.

Safriani & Utomo (2020) tarafından yapılanlar gibi bazı önceki çalışmalar, ESG puanı ile ölçülen ESG açıklamasının finansal performans üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Haq (2022) tarafından yapılan bir başka çalışmada da ESG skoru ile ölçülen ESG açıklamasının finansal performans üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu benzer sonuçlar bulunmuştur. Buna ek olarak, Almeyda & Darmansya (2019) tarafından yapılan araştırma da ESG skoru ile ölçülen ESG açıklamasının finansal performans üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu bulmuştur.

- Prizma Modeli

Prizma modeli, Thatcher (2014:750) tarafından belirtildiği üzere, Wuppertal Okulu'nda Spangerberg ve Bonniot tarafından 1998 yılında geliştirilen bir modeldir. Bu model, ekonomik (insan yapımı sermaye), çevresel (doğal sermaye), sosyal (insan sermayesi) ve kurumsal (sosyal sermaye) olmak üzere dört bağlantılı bileşenden oluşmaktadır (Keiner, 2005:4). Prizma modeli gösterimi aşağıdaki gibidir:



Şekil 1.1: Prizma modeli

Kaynak: Keiner, (2005:5)

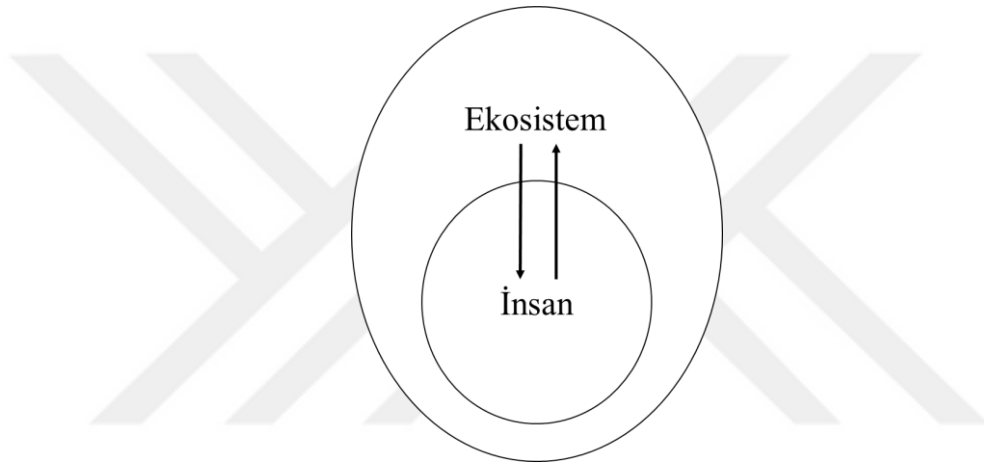
- Yumurta Modeli

Çevre, birçok insan tarafından toplum refahının temel bir öncesi olarak kabul edilmektedir. Ancak Prizma modelinde çevreye yeterli odaklanmanın yapılmaması eleştirilebilecek konulardan biridir. Bu nedenle, çevreyi de dikkate alan bir modelin geliştirilmesi gereklidir. Bu bağlamda, "Sürdürülebilirlik Yumurtası" modeli ortaya çıkmıştır. Bu model, insan ve çevre arasındaki ilişkiyi göstermektedir. İyi bir yumurtanın sarısı ve beyazının kaliteli olması gibi, sürdürülebilirlik için insan ve çevrenin de iyi olması gerektiği vurgulanmaktadır. Çevresel unsurların sosyal ve ekonomik gelişme için büyük önem taşıdığı düşünüldüğünde,

bu iki boyuttan daha üstün bir sistem olarak kabul edilmelidir (Keiner, 2005:5). Uluslararası Doğayı Koruma Birliği (IUCN) tarafından geliştirilen hipoteze göre.

$$\text{Sürdürülebilirlik Gelişim} = \text{İnsan Refahı} + \text{Ekosistem Refahı}$$

Yumurtanın her bir bileşeninin iyi olması, yumurtanın genel olarak iyi olmasına bağlıdır. Bu sebeple, tüm bileşenlerin iyi olmasıyla birlikte sistem tamamlanmış olarak kabul edilmektedir (Thatcher, 2014:750). Sürdürülebilirlik yumurta modeli, Şekil 2'te gösterildiği gibidir:



Şekil 1.2: Sürdürülebilirlik yumurtası

Kaynak: Keiner, (2005:6)

- Atkissons'un Piramit Modeli

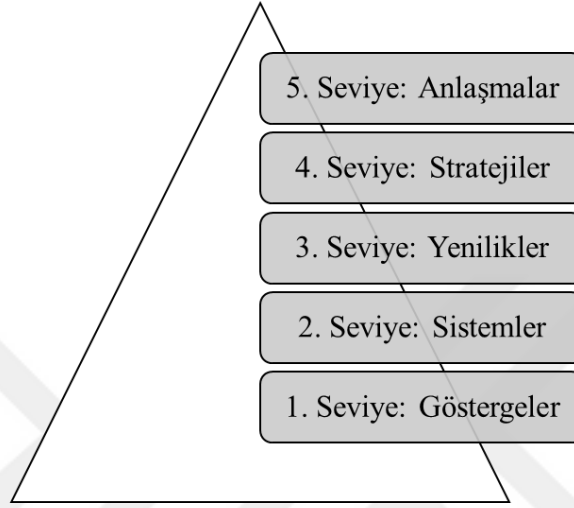
Atkissons Piramit modeli, beş seviyeden oluşan bir yapıya sahiptir ve öncelikli olarak sağlam bir anlayış oluşturmayı, gerekli bilgi ve fikirleri toplamayı ve son olarak herkesin kabul edebileceği bir hedefe odaklanmayı amaçlamaktadır.

<u>Seviye 1</u>	<u>Seviye 2</u>	<u>Seviye 3</u>	<u>Seviye 4</u>	<u>Seviye 5</u>
Göstergeler: Trendin ölçülmesi	Sistemler: Bağlanılanları n kurulması	Yenilikler: Fark yaratan fikirler	Stratejiler: Fikirden gerçekliğe	Sözleşmeler: Atölyeden gerçek dünyaya

Şekil 1.3: Atkissons piramit modeli seviyeleri

Kaynak: Sustainable Development: An Introduction, (2007:14) alıntılan Özkan, (2022:21).

Atkissons Piramit modeli, sürdürülebilirlik öğrenme eğrisini hızlandırmak için 20-40 kişilik gruplara rehberlik eden bir modeldir. Bu model, takım çalışması ve bağlantı kurma yoluyla yeni fikirlerin üretilmesini ve gerçek dünyada kabul edilen bir eylem planının oluşturulmasını amaçlamaktadır (Sustainable Development: An Introduction, 2007:14 alıntılan Özkan, (2022:22). Atkissons Piramit modeli Şekil 4'de gösterildiği şekilde yapılandırılmıştır.



Şekil 1.4: Atkisson piramidi

Kaynak: Özkan, (2022:22)

Sürdürülebilir kalkınma boyutları, günümüz kaynaklarının gelecekte de aynı şekilde kullanımında sosyal ve çevresel faktörlerin sürekliliğinin korunması ve döngüsel ekonomik bütünlük üzerine inşa edilmesi ile ifade edilmektedir. Gelecek nesillerin de ekonomik refah seviyelerini bugünden planlamak ve korumaktır (Goodland & Iedoc, 1987 alıntılan Konar, 2019:25). Sürdürülebilir boyutu, kaynakların kontrollü kullanımına dengeli bir şekilde yaklaşılması ve yapılan yatırımların değerlendirilmesi ve yönlendirilmesidir. Çevresel ve sosyal kaynaklar sınırlıdır ve gelecek nesillerin bunları ekonomik değere dönüştürmek için zaman içinde ihtiyaç duyabilecekleri dikkate alınmalıdır. Bu nedenle yatırımlar ve planlamalar çevresel sorumluluk bilinciyle yapılmalıdır (Sarıkaya vb., 2007 alıntılan Konar, 2019:25). Sürdürülebilir kalkınma üç boyutta ele alınmaktadır.

Anjani (2021)'e göre sürdürülebilirlik raporları, şirketin ekonomik, çevresel ve sosyal etkilerini etkileyen ve paydaşların düşünce ve karar verme süreçlerini önemli ölçüde etkileyen çeşitli öncelikli konularla ilgili bilgiler sunmaktadır. GRI-G4'e göre sürdürülebilirlik raporlaması 3 boyuttan oluşmaktadır:

2.4.1 Ekonomik Sürdürülebilirlik

Ekonomik açıdan sürdürülebilirlik kavramı, üretim sürecine zarar veren unsurları ortadan kaldıran, mal ve hizmet üretiminde sürekliliği göz önünde bulunduran ve yönetilebilir düzeyde borçları sürdürülebilir şekilde yöneten bir yapıya sahiptir (Harris, 2000:24). Bu nedenle, sürdürülebilir kalkınma kavramı, ekonomik boyut açısından ele alındığında, geri dönüştürülebilen ürünlerin üretildiği, çevreyle uyumlu ve sosyal sorumluluk anlayışıyla geliştirilmiş bir yaklaşımdır (Özçağ ve Hotunluoğlu, 2015:309).

Ekonomik olarak gerçekleştirilen faaliyetler ile çevresel yararlar arasında oluşturulacak dengeyi ifade eden kavramdır. Bu dengeyi kurulmaya çalışırken mevcut doğal kaynakların idareli kullanımı yenilenebiliyor kaynak kullanımına olan ihtiyacın azaltılması, yenilenemez kaynak kullanımının arttırılması ve noktalar üzerinde önemle durulmaktadır (Gürünlü, 2019:178). Ekonomik değerin yaratılması ve dağıtılması, pazardaki mevcudiyet ve dolaylı ekonomik etkiler de dahil olmak üzere şirketin hem yerel hem de küresel düzeyde yarattığı ekonomik koşullar ve etkiler (Natalia ve Tarigan, 2014:112).

Ekonomik sistemin sürdürülebilirliğini sağlamak için, tarımsal ve endüstriyel zararların önüne geçerek, iç ve dış borçlanmanın dengeli bir şekilde devam etmesini sağlamakla ilgilenilir. Ayrıca, ürün ve hizmetlerin devamlılığı da sağlanır. Tıraş (2012:25)'e göre şirketlerin bilanço ve finansal raporlarında, ekonomik boyut, faiz ve vergi öncesi kâr kısmı ile, diğer aktif ve pasif kalemleri de yıllık veya dönemlik olarak incelenebilir.

2.4.2 Çevresel Sürdürülebilirlik

Sürdürülebilirliğin çevresel boyutu, şirketlerin toprak, hava ve su dahil olmak üzere canlı ve cansız doğal sistemler ve kullanılan enerji malzemeleri, bertaraf, emisyonlar ve atık salınımları dahil olmak üzere doğal ekosistemler üzerindeki etkileriyle ilgilidir. Ayrıca biyoçeşitlilik, ulaşım ve ürün ve hizmetlerle ilgili etkilerin yanı sıra çevresel uyum ve maliyetleri de içerir.

Çevresel doğal kaynakların (yeraltı, yüzey ve atmosfer) hem bugünün hem de geleceğin nesillerinin ihtiyacını karşılayacak bir şekilde sürekliliğinin sağlanması anlayışı çevresel

sürdürülebilirlik olarak tanımlanmaktadır. Çevresel sürdürülebilirlik üç temel olarak amacı kapsamaktadır. Bunların her biri kaynak kullanımının, atıkların ve kirliliğin azaltılması sürdürülebilirliğe hizmet eden davranışlar şeklindedir (Çokmutlu, 2019:42). Şirketlerin kaynak kullanımıyla yarattıkları zarar ve yararlar, çevresel boyutta izlenebilmelidir. Etki faktörleri çevresel boyut altında hesaplanarak, verimlilikleri değerlendirilmiştir, araştırma içinde değerlendirilmiştir. Toplumun çevresel etkileri göz önünde bulundurarak, ülke genelinde üreticiler (şirketler ve imalat sanayi gibi) ve toplumun tüketim alışkanlıklarına yönelik kalkınma programları benimsenmeli ve teşvik edilmelidir (Çokmutlu, 2019:26).

2.4.3 Kurumsal Sosyal Sürdürülebilirlik

Sosyal kısmında tabii ki insanı esas almaktadır. Sosyal dengenin oluşturulması adına şey politik, siyasal, cinsiyet eşitliği, eğitim, sağlık, adalet sistemi gibi temel olarak hak ve özgürlüklerin korunabilmesini esas almaktadır. Bu konuda atılacak adımların toplumun faydalarını ve gelecek nesiller için güvence içerisinde haklarını korumayı esas almaktadır (Tıraş 2012:29). Şirketlerin bu alanda atacakları yatırım ve önlemlerde sosyal sermaye boyutları sürdürülebilir gelişmeleri adına önem arz etmektedir (Çokmutlu, 2019:25), zira sürdürülebilir kalkınma kavramı hayatın her alanına sirayet etmektedir ve ekonomik büyüme ile kalkınma kavramlarını ayırıştırarak sınırlamaktadır. Kalkınma kavramı, ekonomik büyüme kavramından farklılık gösterir çünkü öncelikle reel gelir bileşenine odaklanır. Ekonomik girdilerin artması ve sosyal gelişme faktörleri, kalkınmanın bir parçasıdır. Sürdürülebilir kalkınma, insanlığın yaşam kalitesiyle doğrudan ilişkilidir ve yaşam kalitesinin gelişimindeki sürekliliği ifade eder (Akgül, 2010:148).

Sosyal sürdürülebilirlik boyutu, kuruluşun içinde faaliyet gösterdiği sosyal sistem üzerindeki etkisiyle ilişkilendirilmektedir. Sosyal boyut 5 bölüme ayrılmaktadır (Astuti, 2019:18-20) yani:

a. İstihdam Uygulamaları ve İş Yerinde Konfor

İşgücü uygulamaları ve çalışma konforu göstergeleri arasında istihdam, çalışan koşulları (sayı, cinsiyet bileşimi, serbest zaman ve yarı zamanlı işler) yer almaktadır. İş güvenliği ve sağlığı yönetimi, eğitim, öğretim, çalışan gelişimi ve çeşitlilik ve fırsat ile çalışma ilişkileri.

b. İnsan Hakları

Şirket, yatırım ve satın alma uygulamaları, yönetim uygulamaları, ayrımcılık yapmama ilkesinin uygulanması, derneklere katılma özgürlüğü, çocuk işçiliği, zorla çalıştırma, disiplin uygulamaları, güvenlik uygulamaları ve yerli halkların haklarını içeren eşitlik ilkesini dikkate alarak hissedarların ve diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarını her zaman göz önünde bulunduracaktır.

c. Topluluk

Şirketin faaliyetlerinin toplum üzerindeki etkisi ve sosyal kurumların ortaya çıkabilecek tepkileri; toplum, yolsuzluk, kamu politikası ve anti-tröst ve tekelleşme gibi rekabet karşıtı davranışlar gibi konuları öngörmek veya yönetmek için şirket tarafından atılan çeşitli endişeleri ve adımları içerir.

d. Ürün Sorumluluğu

Şirket tarafından üretilen ürünlerin ve tüketicilere sağlanan hizmetlerin raporlanması, ürün kullanıcılarının ve genel olarak müşterilerin sağlığı ve güvenliği, ürünler ve hizmetler, pazarlama iletişimi ve müşteri gizliliği gibi çeşitli hususları içerir.

e. İşgücü ve İnsana Yakışır İş

İstihdam, çalışan koşulları (sayı, cinsiyet kompozisyonu, tam zamanlı ve yarı zamanlı çalışanlar), yönetimle iş ilişkileri, iş güvenliği ve sağlığı, eğitim, öğretim, çalışan gelişimi ve çeşitlilik ve fırsatlar dahil olmak üzere şirket tarafından yürütülen sosyal faaliyetlerle ilgili olarak.

Sürdürülebilir kalkınma ilkeleri Pierce ve diğerleri (1989) tarafından tanımlanmıştır. ayrıca altı başlık altında özetlenmiştir (Akgül, 2010:148) Bunlar:

1. Sosyal eşitlik: Temel kamu haklarından, örneğin eğitim, sağlık, iş gibi temel kamu haklarından eşit faydalanması.
2. Toplum katılımı: Topluluk ihtiyaçlarına göre planlama ve karar alma süreçlerine topluluk katılımının sağlanması.
3. İthal ve yerel kaynakların kullanımında sürdürülebilir denge.
4. Yerel ekonomik potansiyelin kullanılması: Nüfusun ihtiyaçlarının karşılanması, yerel ekonominin tam kapasitesinin kullanılması, istihdam olanaklarının artırılması.
5. Çevresel korunması.
6. Kültürel mirasın korunması.

Yukarıdaki çalışmaların ardından, sürdürülebilir kalkınma kavramı "bugünün ihtiyaçlarını, gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılama yeteneğinden ödün vermeden karşılamak" şeklinde Dünya Ekonomik Kalkınma Komisyonu'nun Brundtland Raporu'nda tanımlanan bir anlayışı benimsemiştir. Sürdürülebilir kalkınma çerçevesi ise ekonomik, çevresel ve sosyal olmak üzere üç başlık altında yönetilmektedir.

Tablo 2.2: Sürdürülebilirlik kalkınma boyutları

Kaynak: Akgül, U. 2010. Sürdürülebilir Kalkınma: Uygulamalı Antropolojinin Eylem Alanı. Ankara Üniversitesi Dil ve Tarih Coğrafya Fakültesi Antropoloji Dergisi, 24: 133-164.

Ekonomik	1.Milletlerarası nesiller boyu adaletin teşvik edilmesi 2.Değiş-tokuşta haksızlıktan kaçınılması 3.Adaletli gelir dağılımının sağlanması 4.Haksız fiyatlandırmadan kaçınılması 5.Yatırım politikalarının etik olmasına özen gösterilmesi 6.Maliyet girdi ve çıktıların eşit dağıtılması 7.Yerel ekonomilerin desteklenmesi
Çevresel	1.Doğadaki ekolojik çeşitliliğin korunması 2.Doğal kaynakların korunması 3.Yenilenebilir ürünlerin sürdürülebilir kullanımı 4.Yenilenebilir olmayan ürünlerin kullanımının azaltılması 5.Doğadaki canlılara ve çevreye verilen zararın en aza indirgenmesi 6.Kültürel ve tarihi mirasların korunması
Sosyal	1.İnsani yaşam standardının yüksek tutulması 2. Milletlerarası sosyal eşitliğin desteklenmesi 3.Toplumlarda kültürel ve sosyal bütünlük sağlanması 4.Kişi özlük haklarının ve özgürlük değerlerinin artırılması 5.Bireylerden topluma toplumdaki uluslararası kadar tüm insanların sürdürülebilirlik faaliyetlerine katılıma teşvik edilmesi 6.Fayda artırımı için halkın bilinçlendirilmesi ve fırsatların öngörülmesi

2.5 Sürdürülebilirlik Raporlaması

Sosyal muhasebe kavramı, 1970'lerin başında ticari faaliyetlerin yanı sıra giderek önem kazanmaya başlamıştır (Çelik, 2018:12). Sosyal muhasebe kavramı, 1980'li yıllarda hızla

önem kazanmış olsa da zamanla etkisini azaltmıştır. Ancak bu yaklaşım, 2000'li yıllarda üç boyutlu raporlama yaklaşımıyla daha geniş bir alana yayılmıştır. Üç boyutlu raporlama, iş dünyasının çevresel, ekonomik ve sosyal konular üzerindeki etkisini analiz etmekte ve iş dünyasının toplum üzerindeki etkisini değerlendirmektedir (Çelik, 2018:12).

Finansal performans, şirket finansmanını yönetmek için kullanılan ana faktörlerden biridir. Şirketin düzgün finansal performansı ile istenilen kâr elde edebilir. Elbette bir şirketin başarısı, şirketin kendi performansı ve değeri ile ilişkilidir. Doğru finansal yönetime sahip şirketler, sürdürülebilirlik kaygılarının da ana hedeflerinden olan kârı maksimize etme amacına hizmet edecektir (Munifa, 2022:13). Finansal performans, şirketin sağlık durumunu yansıtan belirli bir zaman diliminde şirket tarafından elde edilen bir başarıdır. Veriler daha sonra işletmenin finansal tablolarından farklı bir rapor olan sürdürülebilirlik raporu şeklinde sunulur.

Sürdürülebilirlik raporunun çeşitli tanımları vardır; Elkington ve Rowlands'a (1999) göre bunlardan biri bilimsel dergilerde en çok tartışılanıdır. Sürdürülebilirlik raporu, şirketin finansal sonuçlarına ilişkin bilgilerin yanı sıra, şirketin sürdürülebilir büyümesini sağlayan sosyal ve çevresel faaliyetlerinden oluşan finansal olmayan bilgileri de içeren bir rapordur (Elkington, 1999:22).

Başka bir deyişle, sürdürülebilirlik raporu çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik için bir kurumsal sorumluluk biçimidir. Bu rapor daha sonra her şirket tarafından her yıl düzenli olarak uygulanır. Sürdürülebilirlik raporunun çeşitli işlevleri vardır: Üçlü Sonuç Çizgisi (*Triple Bottom Line*) konusundaki çalışma hedeflerine ulaşmak için bir ölçüm aracı haline gelir. Yatırımcılar için sürdürülebilirlik raporları, bir şirketin laboratuvar kapasitesini belirlemek için bir kontrol aracı olarak hizmet verirken, medya için yatırımcı algısını ve medya kaynaklarını belirlemek için bir araç görevi görür. Aynı zamanda sürdürülebilirlik raporu, medya, hükümet, tüketiciler, araştırmacılar ve diğerleri gibi paydaşlar için bir şirketin sürdürülebilirlik taahhüdünün önemini değerlendirmek için bir ölçüt görevi görür (Rizki, 2019:14).

Kalkınmada sürdürülebilirlik üç boyutu kapsar: ekonomik, sosyal ve çevresel. Sürdürülebilir kalkınma, insan yaşamının ihtiyaçlarının karşılanması gelecekteki ihtiyaçları karşılama kabiliyetlerine müdahale etmemesi gereken bir kalkınma kavramıdır. Sürdürülebilir

kalkınmayı desteklemek için sürdürülebilirlik raporu, şirketin paydaşlarına yönelik bilgilendirme araçlarından biri olarak kullanılır (Muallifin, 2016:5).

İş dünyasında çok hızlı büyüyen bir kavram olan SR, sosyal sorumluluğun uygulanmasının önemi konusunda kamu bilincini etkileyen çevresel zararlar üzerinde bir etkiye sahiptir. Bu nedenle, şirketin sürdürülebilir bir şekilde büyümesini sağlamak için şirketin genel faaliyet düzeyini yansıtabilecek açıklama ilkeleri ve standartlarına daha fazla vurgu yapan finansal performans bilgileri ile sosyal ve çevresel faaliyetlerden oluşan finansal olmayan bilgileri içeren sürdürülebilirlik raporlamasına ihtiyaç duyulmaktadır (Natalia ve Tarigan, 2014:113). Tanım olarak sürdürülebilirlik raporu, bir kuruluşun sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşma performansını hem iç hem de dış paydaşlara ölçme, açıklama ve hesap verme uygulamasıdır (GRI, 2017). Şirketin sürdürülebilirlik raporu finansal olmayan bir rapordur. Bu nedenle, finansal performans bilgileri ile sosyal ve çevresel faaliyetlerden oluşan finansal olmayan bilgileri içeren, şirketin bir bütün olarak büyümesine ve sürdürülebilir bir şekilde büyümesine olanak sağlayacak şekilde şirketin genel faaliyet düzeyini yansıtabilecek ilkelere ve açıklama standartlarına daha fazla vurgu yapan bir Sürdürülebilirlik Raporu hazırlanması çok gereklidir (Yusniar, 2019:103).

Küresel Raporlama Girişimi'nin (GRI) yaratıcısı tarafından ortaya atılan "sürdürülebilirlik raporu" terimi, bir şirket veya kuruluşun günlük faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan ekonomik, çevresel ve sosyal etkilerle ilgili olarak yayınladığı bir rapordur. Ek olarak, bu sürdürülebilirlik raporu şirketin veya kuruluşun değerlerini ve yönetim modelini sunar ve stratejisinin sürdürülebilir bir küresel ekonomiye olan bağlılığıyla ilgisini vurgulamaktadır. Sürdürülebilirlik raporlaması, finansal olmayan raporun ana odağı olacaktır, dört ana kategori içerir: iş ortamı, strateji, yetkinlikler ve kaynaklar ve performans (Manisa & Defung, 2017:179).

GRI Standardı tarafından 1999 yılında ortaya konan Sürdürülebilirlik Raporu, bir kuruluşun ekonomik, çevresel ve sosyal etkilerini ve dolayısıyla sürdürülebilir kalkınma hedefine yaptığı pozitif katkıyı şeffaf bir şekilde raporlama uygulamasıdır. Bir kuruluş bu süreç sayesinde ekonomi, çevre ve toplum üzerindeki önemli etkilerini belirleyebilir ve daha sonra bunları genel kabul görmüş standartlara uygun olarak açıklayabilir. Öte yandan, sürdürülebilirlik raporlamasının marka bilinirliğini ve tüketici güvenini artıracığı, böylece

yatırımcılar da dahil olmak üzere tüm tarafların işletmeyle pozitif etkileşimlerinin devam edeceği düşünülmektedir (Bukhori, 2017:39).

Şirketin finansal tablolarından ayrı bir rapor olan Sürdürülebilirlik Raporu daha sonra bu bilgileri sunmak için kullanılır. Bukhori'nin (2017:39) çalışmasında Jackson ve diğerleri (2011) tarafından yapılan araştırma da sürdürülebilirlik raporlaması ve üçlü sonuç (kâr-zarar) çizgisi kavramının birbirinden ayrılamayacak iki şey olduğunu ortaya koymaktadır. Eğer bir şirket üçlü sonuç çizgisi kavramını önemsiyorsa, sürdürülebilirlik raporlamasına da tüm dikkatini verir.

"Sürdürülebilirlik raporu", "üçlü sonuç çizgisi" raporları gibi diğer terimlerle eş anlamlı olarak kabul edilen yaygın bir terimdir. Bu kavram ilk olarak John Elkington (1997) tarafından Andasari'nin (2018:12) "*Cannibals with Forks: Yirminci Yüzyıl İş Dünyasının Üçlü Sonuç Çizgisi*" adlı kitabında kullanılmıştır. Bu kitapta Elkington, sürdürülebilir olmak isteyen şirketlerin 3P'ye (kâr, insanlar ve gezegen) dikkat etmeleri gerektiğini açıklamaktadır. Şirketler kâr peşinde koşmanın yanı sıra toplumun refahını sağlamalı ve çevrenin korunmasına katkıda bulunmalıdır (Wijayanti, 2016:45). Üçlü sonuç çizgisi (*The triple bottom line*), kuruluşların yalnızca ürettikleri ekonomik değere bakmalarına yardımcı olmakla kalmaz, aynı zamanda performans değerlendirmelerine eklenebilecek veya çıkarılabilecek çevresel ve sosyal değerleri de dahil etmelerine olanak tanır.

Sürdürülebilirlik raporları aracılığıyla şirketler sorumluluklarını ortaya koymakta, iş gücünün korunması ve insan haklarına odaklanmakta, çalışan memnuniyetini artırmakta, sosyal içermeyi teşvik etmekte, yerel toplulukları desteklemekte ve karar alma sürecinde paydaşlarla iletişim kurmaktadır. Bu düzenlemeler ile Ulusal Sürdürülebilirlik Raporlaması Merkezi'ne (NCSR) göre "sürdürülebilirlik raporlaması, sürdürülebilir kalkınma bağlamında bir kuruluşun ve ürünlerinin ekonomik, çevresel ve sosyal politikalarının, etkilerinin ve performansının raporlanmasıdır". SRA'ya göre, sürdürülebilir kalkınma bağlamında bir şirketin ve ürünlerinin performansından kaynaklanan ekonomik, çevresel ve sosyal bilgileri ve etkileri içeren bir rapordur" (www.ncsr.gov.au).

2.5.1 Sürdürülebilirlik Raporu Bilgilendirme İlkeleri

Bu sürdürülebilirlik raporunun açıklanmasında kullanılan kılavuz ilkeler, en son Mayıs 2013'te G4 Kılavuz İlkelerini yayınlamış olan Küresel Raporlama Girişimi adlı kuruluş tarafından hazırlanmıştır. Sürdürülebilirlik raporunu sunarken, sunulan bilgilerin kalitesiyle ilgili olarak yerine getirilmesi gereken ilkeler vardır. Bu ilkeler şunlardır (Andasari, 2018:11):

1) Denge

Yayınlanan rapor, şirketin performansının bir bütün olarak değerlendirilebilmesi için şirketin performansının pozitif ve negatif yönlerini yansıtmalıdır. Raporun genel sunumu şirketin performansına ilişkin objektif bir genel bakış sağlamalıdır.

2) Karşılaştırılabilirlik

Karşılaştırılabilirlik, şirket performansını değerlendirmek için gereklidir. Şirketler bilgileri tutarlı bir şekilde seçmeli, toplamalı ve raporlamalıdır. Sağlanan bilgiler, alıcıların şirketin faaliyetlerinde bir günden diğerine meydana gelen değişiklikleri analiz etmedeki değeri görmelerini sağlayacak ve diğer kuruluşlar veya işletmelerle iş birliği içinde analizi geliştirmek için kullanılabilecek şekilde sunulmalıdır.

3) Doğruluk

Paydaşların bir kuruluşun veya işletmenin performansını değerlendirebilmeleri için sağlanan bilgilerin doğru ve güncel olması gerekir. Doğruluğu belirleyen özellikler bilginin niteliğine ve bilgi kullanıcılarına göre değişir. Ekonomik, çevresel ve sosyal konulara ve göstergelere verilen yanıtlar, nitel yanıtlardan ayrıntılı nicel yanıtlara kadar farklı şekillerde ifade edilebilir.

4) Zamanlılık

Hazırlanan raporlar Şirket düzenli olarak raporlar hazırlar, böylece sağlanan bilgiler zamanında paydaşların erişimine sunulur ve böylece paydaşlar bilinçli kararlar alma sürecine etkin bir şekilde entegre olabilirler.

5) Netleştirmek

Şirketler bilgileri, raporu kullanan paydaşlar için anlaşılabilir ve erişilebilir bir şekilde sunmalıdır, böylece rapor hem basılı olarak hem de diğer kanallar aracılığıyla kullanılabilir.

6) Güvenilirlik

Şirket, test edilecek raporların hazırlanmasında kullanılan, bilgilerin kalitesini ve uygunluğunu belirleyen tüm verileri ve süreçleri toplamalı, yazdırmalı, derlemeli, saklamalı, karşılaştırmalı, analiz etmeli ve açıklamalıdır. Raporda yer alan bilgi ve veriler, uluslararası kontroller veya raporu hazırlayan diğer kişiler tarafından incelenebilecek belgelerle desteklenmelidir (G4 Global Reporting Initiative, 2013).

2.5.2 Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları

Sürdürülebilirlik raporu ilkesi, yüksek kaliteli erişime ulaşmak için son derece önemlidir. Bir şirket sonraki raporunun GRI standartlarına uygun olduğunu iddia etmek istiyorsa bu ilkelere uymalıdır.

Raporlama ilkeleri, raporların içeriğini belirlemeye yönelik ilkeler ve raporların kalitesini belirlemeye yönelik ilkeler olmak üzere iki gruba ayrılır. Rapor içeriğinin belirlenmesine yönelik raporlama ilkeleri, şirketlerin raporda hangi rapor içeriğine yer vereceklerine karar vermelerine yardımcı olur. Bu, şirketin faaliyetlerinin, etkilerinin ve önemli beklentilerinin yanı sıra paydaşlarının çıkarlarının da dikkate alınmasını içerir. İlkeler şunlardan oluşur (Munifa, 2022:15):

1. Paydaş Katılımı

Şirket, benzersiz satış noktasını belirlemeli ve benzersiz satış noktasının risklerini ve faydalarını hafifleten bir iş yapısı tanımlamalıdır. Paydaşlar, bir şirketin faaliyetlerinden, ürünlerinden veya hizmetlerinden önemli ölçüde etkilenmesi beklenen kuruluşlar olarak tanımlanır.

2. Sürdürülebilirlik bağlamı

Rapor, şirketin kurumsal performansını daha geniş bir sürdürülebilir kalkınma bağlamında sunmalıdır. Rapor performans bilgilerini içermelidir.

3. Önemlilik

Rapor, şirketin kuruluşu üzerindeki önemli sosyal, çevresel veya ekonomik etkileri yansıtan veya paydaş değerlendirmelerini ve kararlarını önemli ölçüde etkileyen konuları kapsamalıdır. Rapora dahil edilebilecek kritik konular, ticari kuruluşun ekonomik, çevresel ve sosyal etkilerini gösterecek veya paydaş kararlarını etkileyecek kadar önemli olduğu düşünülen konulardır.

4. Bütünlük

Raporlar, önemli ekonomik, çevresel ve sosyal etkileri yansıtmak ve paydaşların raporlama dönemi boyunca şirket kuruluşunun performansını değerlendirmesini sağlamak için öncelikli konuları ve bunların sınırlarını yeterince kapsamalıdır.



3. LİTERATÜR TARAMASI

Bu bölümde, literatürde sürdürülebilirlik ve firma performansı arasındaki ilişkiyi konu alan ve bu tez çalışmasıyla benzer motivasyonlar taşıyan araştırmalara ait bulgular incelenmiştir. Literatürde yer alan ampirik araştırmalardan elde edilebilecek genel bir çıkarım şu şekildedir: Araştırmacılar sürdürülebilirlik ve firma performansı arasındaki ilişkiyi iki yönlü de ele almaktadırlar. Birinci grup çalışmalarda firma büyüklüğü, firmanın finansal performansı, denetim komitesi büyüklüğü gibi faktörlerin sürdürülebilirlik raporlaması yapıp yapılmadığına etkili bir faktör olup olmadığına ilişkindir. İkinci grupta yer alan çalışmalarda ise sürdürülebilirlik kapsamında yapılan faaliyetlere ilişkin çeşitli derecelendirmelerin firma performansı üzerinde etkili bir faktör olup olmadığı test edilmiştir.

Literatür taraması iki bölüme ayrılmıştır; birinci bölüm Türkiye’de yapılan araştırmalar, ikinci bölüm ise yabancı ülkelerde yapılan araştırmalardır. Sürdürülebilirlik raporlarının ESG kullanılarak açıklanmasını inceleyen çalışmalardan biri Şeker vb., (2022) tarafından ESG performansını incelemiştir. Bu çalışmanın amacı, 2009 yılında 35 ülkede ülke düzeyinde şirketlerin ortalama ESG puanlarını analiz etmektir. Araştırma sonucunda Avrupa ülkelerindeki ESG skorlarının en üst seviyede, doğudakilerin ise en alt seviyede olduğu görülmüştür.

Binboğa ve Özdil (2021) sürdürülebilirlik endeksinde yer alıp almamanın Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde yer alan şirketlerin finansal performansı üzerindeki etkisini incelemiştir. Şirketlerin cari oranları, hisse başına kazançları, vergi öncesi kârları, özkaynak kârlılıkları ve aktif kârlılıkları analiz edilmiştir. Analizde Entropi ve TOPSIS kullanılmıştır. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan ve almayan şirketler arasında anlamlı bir fark olmadığı sonucuna varılmıştır. Analiz sonucunda ise BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketler arasında, Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almayan şirketlere kıyasla kurumsal finansal performans açısından anlamlı bir fark bulunmamıştır.

Kara (2020), Araştırmada, Türkiye'deki otomotiv şirketlerinin Endüstri 4.0 ortamında finansal performansları analiz edilmiştir. Borsa İstanbul Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan ve faaliyetlerinde Endüstri 4.0 teknolojilerine yer veren otomotiv sektöründeki şirketlerin 2013-2018 yılları arasındaki finansal performansları Gri İlişkisel

Analiz yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Analiz sonuçları, Tofaş, Otokar ve Ford gibi şirketlerin Endüstri 4.0'a geçişleri sonrasında finansal performanslarında iyileşme olduğunu ortaya koymaktadır. Bulgular, Endüstri 4.0 teknolojilerinin şirketlerin finansal performansını olumlu yönde etkileyebileceğini göstermektedir. Bu çalışma, otomotiv sektöründeki şirketlere Endüstri 4.0 stratejilerinin finansal performans üzerindeki etkisini göz önünde bulundurmaları ve bu teknolojileri etkin bir şekilde kullanmaları konusunda rehberlik etmektedir.

Doğukanlı ve Borak (2020), 2015-2017 yılları arasında Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'ne (BIST) dahil olmanın firma performansı üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Aktif kârlılığı firma performansını temsil etmek için kullanılmıştır. Sürdürülebilirlik endeksine dahil olmanın firma performansı üzerindeki etkisini belirlemek için araştırmacılar bir ölçüm aracı olarak Sürdürülebilirlik Endeksi kuklasını kullanmışlardır. Ayrıca, toplam varlıkları ifade eden firma büyüklüğü kaldıraç oranı net satış büyüme oranı ve sermaye yoğunluğu kontrol değişkenleri olarak analize dahil edilmiştir. Araştırma bulgularına göre sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın firmaların performansları üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur. Borsa İstanbul'da Sürdürülebilirlik Endeksine dahil olmanın finansal performans üzerine pozitif bir etkisi olmadığına dair başka bir bulgu Gürünlü (2019) tarafından elde edilmiştir. Araştırmada Borsa İstanbul'da yer alan şirketlerin sürdürülebilirlik endeksine dahil olmalarının uzun dönemli etkileri çeşitli panel veri tahmin yöntemleriyle analiz ederek, sürdürülebilirlik endeksine dahil olmak için yapılan çalışmaların kurumsal itibarı artırarak finansal başarıyı etkileyip etkilemediğini araştırmaktadır. Araştırmacılar, sürdürülebilirlik alanındaki yüksek performans ile finansal başarı arasında zayıf bir ilişki bulmuştur. Bu zayıf ilişki, sürdürülebilirlik endeksine dahil olmak için gösterilen çabaların yatırımcılar tarafından yeterince ödüllendirilmediği anlamına gelebilmektedir. Çokmutlu (2019) tarafından yapılan araştırma sonuçlarına göre ise ekonomik, sosyal, çevresel ve toplam sürdürülebilirlik performansının firmaların finansal performanslarına genel olarak etki etmediği sonucuna ulaşılmıştır.

Konar (2019) uluslararası şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik çalışmalarının Türkiye'nin ekonomik büyümesi ve kalkınması üzerindeki etkisini incelemiştir. Araştırmacılar 2014-2017 yılları arasında Türkiye'de faaliyet gösteren ve BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan uluslararası şirketlerin Türkiye'nin ekonomik, çevresel ve sosyal kaynak kullanımında yarattığı değeri ortaya koymuştur. Dört yıllık periyodu kapsayan araştırma bulgularına göre

sürdürülebilirlik üzerine yoğunlaşan beş şirketin faaliyetlerinin ekonomik büyüme ve kalkınmaya pozitif katkı sağlamadığı sonucuna varmıştır.

Düzer ve Önce (2018) 2008-2014 yılları arasındaki dönem için dahil edilen 30 şirkette sürdürülebilirlik açıklama düzeyinin kurumsal finansal performans üzerindeki etkisini incelemektedir. Bu çalışmada panel veri analizi yöntemi uygulanmış ve ayrıca sektörler kontrol değişkenleri olarak dahil edilmiştir. Çevresel performans hakkında açıklanan bilgi seviyesinin aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu ve sosyal performans hakkında açıklanan bilgi seviyesinin aktif kârlılığı üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu tespit edilmektedir.

Yıldırım, Kocamış ve Kuzu (2018) yaptığı çalışma BIST 100 endeksinde sürdürülebilirlik raporlaması ile finansal performans arasındaki ilişkinin araştırılması ve finansal performansın sürdürülebilirlik raporlaması üzerindeki etkisinin ortaya çıkartılmasını amaçlamıştır. Bu çalışmada kârlılık, ROA ve ROE göstergeleri ile ölçülmüştür. Lojistik regresyon kullanılarak, kârlılık ve firma büyüklüğünün sosyal sorumluluk üzerindeki etkisi araştırılmış, firma büyüklüğünün sürdürülebilirlik faaliyetleri üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu, kârlılığın ise anlamlı bir etkisinin olmadığı tespit etmiştir.

Özkan, Tanç ve Taşdemir (2018) BIST sürdürülebilirlik endeksinde yer alan 35 şirket üzerinde bir çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışmalarında, sürdürülebilirlik raporları kapsamında kurumsal sosyal sorumluluk açıklamalarının finansal performansları üzerinde bir etkisi olup olmadığını belirlemeyi amaçlamışlardır. Araştırma bulgularına göre, KSS açıklamasının kârlılık oranları üzerinde pozitif bir etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Çıtak ve Ersoy (2016), çalışmalarında BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan firmalar açısından yatırımcı tepkisini incelemişlerdir. Ortalama testi sonucunda endekse dahil olan şirketlerin ortalama getirisi ile endekse dahil olmayan şirketlerin ortalama getirisi arasında anlamlı bir sonuç bulunamamıştır. Olay çalışması sonucunda, Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketler için duyuru tarihinden önceki ve sonraki 10 günlük olay penceresinde ortalama aşırı getiri sınıfının üzerinde performans göstermiştir. Sürdürülebilirlik endeksi ve getiri arasındaki ilişkiyi konu edinen bir diğer araştırmada Gök ve Özdemir (2017), Borsa İstanbul sürdürülebilirlik endeksinin performansını BIST100'ün performansı ile karşılaştırmış ve 2014-2016 yılları arasındaki dönemi analiz etmiştir. Yazar, riske göre

ayarlanmış getiri analizi perspektifinden bakıldığında, sürdürülebilirlik endeksinin, yatırımcıların kişisel değerlerini bir kenara bırakarak, finansal çıktı açısından yatırımcılar için hiçbir finansal teşviki olmadığını tespit etmişlerdir. Bununla birlikte, sürdürülebilirlik endekslerinin yeni hesaplanmaya başlandığı ve sosyal sorumlu yatırım yaklaşımının henüz yeni olduğu, ayrıca konuya ilişkin farkındalığın artıyor olabileceği göz önünde bulundurulduğunda, yatırımcıların tepkilerinin zaman içinde farklılık gösterebileceği beklenmektedir.

Aşağıdaki ikinci bölüm olan yabancı ülkelerde yürütülen araştırmalar yer almaktadır. Alareeni ve Hamdan (2022) tarafından yapılmıştır. Bu çalışma, çevresel, sosyal ve yönetim derecelendirmeleri ile ROA, özkaynak kârlılığı (ROE) ve piyasa performansı (Tobin's Q) arasında bir ilişki olup olmadığını test etmektedir. Araştırma S&P 500'de yer alan Amerikan şirketlerini ve 2009-2018 yıllarını konu almaktadır. Araştırma bulgularına göre ESG firma performansını pozitif etkilemektedir.

Munifa (2022), 2017-2020 yılları için Endonezya Borsası'nda işlem gören firmalarda sürdürülebilirlik raporlamasının firma performansına etkisini araştırmıştır. Sonuçlar, sürdürülebilirlik raporunda ekonomik performans unsurlarının, çevresel performans unsurlarının ve sosyal unsurların açıklanmasının finansal performans üzerinde önemli bir pozitif etkiye sahip olduğunu göstermiştir.

Husada ve Handayani (2021) ESG duyurularının şirketin finansal performansı üzerindeki etkisini incelemektedir. Araştırmacılar 2017-2019 yıllarında Endonezya Borsası'nda işlem gören 80 firmadan oluşan bir örneklem ile test etmiştir. Kullanılan analiz yöntemi çoklu regresyon analizidir. Sonuçlar, ESG açıklamasının yalnızca varlık getirisini eşzamanlı olarak etkilediğini göstermiştir. Diğer bulgular, ekonomik performans değişkenlerinin hiçbirinin ESG açıklamasından kısmen etkilenmediğini göstermektedir.

Anjani'nın (2021) 2016-2019 döneminde Endonezya Borsası'nda işlem gören on üç firmadakârlılık ve şirket büyüklüğünün sürdürülebilirlik üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Bu çalışmanın sonuçları, eş zamanlı olarak, şirket büyüklüğü ve kârlılığın sürdürülebilirlik raporları üzerinde bir etkisi olmadığını belirtmektedir. Kârlılık ve firma büyüklüğü ayrı olarak test edildiğinde ise şirket büyüklüğü değişkeninin sürdürülebilirlik raporu üzerinde

negatif ve önemsiz bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Kârlılık değişkeninin sürdürülebilirlik raporu üzerinde negatif ve önemsiz bir etkisi vardır.

Febriyanti (2021) sürdürülebilirlik raporlamasının firma değeri üzerindeki etkisini araştırmışlar ve moderatör değişken olarak finansal kaldıracı kullanmışlardır. Bu analizde çoklu regresyon analizi ve artık testleri kullanılmıştır. Bu çalışmada elde edilen sonuçlar, sürdürülebilirlik raporlamasının sosyal performans boyutunun firma değeri üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığı, ekonomik ve çevresel performans boyutlarının ise firma değeri üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu yönündedir. Buna ek olarak, kaldırıcı sürdürülebilirlik raporlaması ifşası ile firma değeri arasındaki ilişkiye aracılık edebilir.

Suwandi (2019) sürdürülebilirlik raporlarının açıklanması ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu çalışmada 2012-2016 yılları arasında Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören tüm şirketler kullanılmıştır. Bu çalışmadaki test sonuçları, sürdürülebilirlik raporunun ekonomik boyutunun, çevresel boyutunun, sosyal boyutunun ve denetim kalitesinin, aktif kârlılığı ve fiyat kazanç oranı ile ölçülen finansal performansı etkilediğini göstermektedir. Buna ek olarak, insan hakları boyutu sürdürülebilirlik raporu kârlılığı etkilemekte ancak piyasa finansal performansı üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.

Astuti (2019) sürdürülebilirlik raporu açıklamasının 2016-2018 döneminde Endonezya Şariat Hisse Senedi Endeksi'nde listelenen şirketlerin finansal performansı üzerindeki etkisini incelemiştir. Bu çalışmadaki bağımsız değişken, sürdürülebilirlik raporlarının üç boyutta açıklanmasıdır. Bu çalışmadaki bağımlı değişken ise şirketin finansal performansdır (aktif kârlılığı). Analiz tekniğinde çoklu regresyon teknikleri kullanılmaktadır. Çalışmanın sonuçları ise sürdürülebilirlik raporlarının ekonomik boyut, çevresel boyut ve sosyal boyutta açıklanmasının şirketin finansal performansının aktif kârlılığı üzerinde anlamlı bir etkisi olduğunu göstermektedir.

Velte (2017) ESG performansının finansal performans üzerinde bir etkisi olup olmadığını Almanya'dan elde edilen kanıtlarla incelemektedir. Araştırmanın örneklemini 2010-2014 yılları arasında Alman Prime Standardında listelenen şirketlerdir. Araştırmada korelasyon ve regresyon analizi ile uygulanmıştır. Sonuçlar, ESG'nin ROA üzerinde pozitif, Tobin's Q üzerinde ise negatif bir etkisi olduğunu göstermiştir.

Muallifin (2016) sürdürülebilirlik raporu açıklamasının finansal performansa etkisini Endonezya Borsası'na kot olmuş firmalar için 2010-2014 yıllarını kapsayan dönem için araştırmıştır. Araştırma bulgularına göre sürdürülebilirlik raporlaması ROA, borç özkaynak oranı ve Tobin Q üzerinde etkili değilken cari oranı pozitif etkilemektedir.

Septiani (2013) firma performansının kurumsal sosyal sorumluluk üzerindeki etkisini incelemektedir. Kullanılan değişkenler firma büyüklüğü, kârlılık, kaldıraç, yönetici sahipliği, yönetim kurulu büyüklüğü ve denetim komitesi büyüklüğüdür. Bu çalışmanın sonuçları, firma büyüklüğü, kaldıraç, yönetim sahipliği, yönetim kurulu büyüklüğü ve denetim komitesi büyüklüğünün kurumsal sosyal sorumluluk açıklamasını etkilediğini, kârlılığın ise kurumsal sosyal sorumluluk açıklamasını anlamlı bir şekilde etkilemediğini göstermektedir. Natalia ve Tarigan (2014) sürdürülebilirlik raporlamasının halka açık firmaların finansal performansı üzerindeki etkisini 2009 ve 2011 yılları arasında on firma üzerinde kârlılık oranları açısından analiz etmektedir. Bu araştırmada kullanılan bağımsız değişken, SRDI (Endonezya Sürdürülebilirlik Raporu Açıklama Endeksi) endeksi kullanılarak ölçülen sürdürülebilirlik raporlarının açıklanmasıdır. Bağımlı değişken ise firmanın finansal performansının bir ölçüsü olarak kâr marjı, ROA ve ROE'yi içeren kârlılık oranıdır. Sonuçlar, finansal performans üzerinde anlamlı bir negatif etki olduğunu, ekonomik performansın açıklanmasının sosyal performans üzerinde anlamlı bir pozitif etkisi olduğunu ve çevresel performans ile anlamlı olmayan bir pozitif ilişki olduğunu göstermektedir.

Sari'nin araştırması (2012) firma karakteristiklerinin kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları üzerindeki etkisini incelemektedir. Araştırma örnekleminde Endonezya borsasında işlem gören üretim şirketleri kullanılmıştır. Araştırmacılar, profil, büyüklük, kaldıraç, kârlılık ve büyüme gibi bağımsız değişkenleri kullanarak incelemişlerdir. Bu çalışmanın sonuçları, büyümenin kurumsal sosyal açıklama üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Wijayanti ve diğerleri (2011) tarafından yapılan araştırma, sürdürülebilirlik raporu ile ROA, ROE ve hisse başına kazanç ile ölçülen finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu çalışmanın sonuçları sürdürülebilirliğin sadece ROE üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğunu, ROA ve hisse başına kazanç üzerinde ise herhangi bir etkisinin olmadığını göstermektedir.

4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Araştırmanın amacı, sürdürülebilirliğin firma performansı üzerindeki etkisini incelemek ve sürdürülebilirliğe yapılan kurumsal yatırımların finansal önemini belirlemektir. Bu doğrultuda literatürde yer alan çalışmalar baz alınarak bir regresyon modeli kurulmuş ve ESG derecelendirmeleri üzerinden sürdürülebilirliğin firma performansına etkisi analiz edilmiştir.

ESG faktörleri bir şirketin sürdürülebilirlik performansını değerlendirmek için kullanılan ölçütlerden biridir. ESG derecelendirmeleri, yatırımcılara ve diğer paydaşlara bir şirketin çevresel ve sosyal etkilerini, yönetim yapısını ve sürdürülebilirlik ilkelerini ölçerek sürdürülebilirlik performansı hakkında fikir vermektedir. ESG derecelendirmeleri, yatırımcıların sürdürülebilirlik kriterlerini yatırım kararlarına dahil etmelerine yardımcı olur ve bir şirketin sürdürülebilirlik performansını iyileştirmek için motive edici olabilir. Bu nedenle, ESG faktörleri sürdürülebilirlik derecelendirmelerinde önemli bir rol oynamaktadır. ESG araştırmalarının günümüzde önemi giderek artmaktadır. Yatırımcılar şirketlerin ESG performanslarını değerlendirmekte, yatırım kararlarını buna göre şekillendirmekte ve sürdürülebilirlik ilkelerine bağlı şirketleri tercih etmektedir. Ayrıca sürdürülebilirlik, çevresel ve sosyal sorumluluk konuları giderek önem kazanmakta ve bu konularla ilgili kurumsal faaliyetlerin raporlanması firmalardan talep edilmektedir. ESG araştırmaları bu talepleri karşılamak ve sürdürülebilirlik açısından kurumsal performansı ölçmek için önemli bir araçtır. Ayrıca, ESG araştırmaları şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim alanlarında daha iyi performans göstermeleri için önemli bir itici güç oluşturmaktadır.

ESG faktörleri şirketin sürdürülebilirliğini ve uzun vadeli finansal performansını etkileyen unsurları içerirken, ROA şirketin finansal performansını ölçmek için kullanılan bir göstergesidir. ESG faktörleri şirketin kârını artırabilir veya azaltabilir. Bu nedenle, şirketlerin ESG faktörlerine yatırım yaparak, sürdürülebilirliğini artırması ve uzun vadeli finansal performansını pozitif etkilemesi önemlidir.

Araştırmanın temel motivasyonu yukarıda bahsedildiği gibi ESG ve ROA arasındaki ilişkiyi test etmektir. Bu doğrultuda BİST 50 endeksinde yer alan ve S&P ESG derecelendirme

endeksinde yer alan 32 şirketten oluşan örneklem 2018-2022 arası dönem için panel regresyon yöntemiyle analiz edilmiştir. Önerilen regresyon modeli Eşitlik 1’de sunulmuştur.

$$ROA_{i,t} = \text{Satışlardaki Büyüme}_{i,t} + \text{Kaldıraç}_{i,t} + \text{Firma Büyüklüğü}_{i,t} + \text{ArGe}_{i,t} + \text{ESG}_{i,t} + e_{i,t} \text{ (Eşitlik 1)}$$

4.1 Veri Seti ve Değişkenler

Araştırmanın örneklemini BİST 50 endeksinde yer alan, finans kuruluşu niteliğinde olmayan ve ESG derecelendirmesine erişilebilen 32 firmadan oluşmaktadır. Araştırma periyodu 2018-2022 yıllarını kapsayan beş yıllık dönemdir. Veri seti farklı kaynaklardan derlenmiştir. Finansal oranlar *Stockkeys* veri terminali ve örnekleme yer alan firmaların mali tablolarından derlenmiş; ESG derecelendirmeleri ise S&P’den temin edilmiştir. Aşağıda incelenen şirketlere ait örnek veriler yer almaktadır.

Tablo 4.1: Veri setinde yer alan firmalar

No	Firmalar
1	AEFES Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii AS
2	AKSA Aksa Akrilik Kimya Sanayii AS
3	AKSEN AKSA ENERJİ ÜRETİM AS
4	ARCLK Arçelik
5	ASELS Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret AS
6	BIMAS BIM Birlesik Magazalar AS
7	COLA Coca Cola Icecek AS
8	ENKA ENKA Insaat ve Sanayi AS
9	EREGL Eregli Demir ve Celik Fabrikalari TAS
10	FROTO Ford Otomotiv Sanayi AS
11	GUBRF Gubre Fabrikalari T.A.S
12	ISDMR Iskenderun Demir ve Celik AS
13	KORDS Kordsa Teknik Tekstil A.Ş.
14	KOZAA Koza Anadolu Metal Madencilik Isletme
15	KOZAL Koza Altin Isletmeleri AS
16	KRDMD Kardemir Karabuk Demir Celik Sanayi ve Ticaret A Ord Shs
17	LOGO Logo Yazilim Sanayi ve Ticaret AS
18	MGROS Migros Ticaret AS
19	OTKAR Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi AS
20	PETKM Petkim Petrokimya Holding A.S.
21	SASA SASA Polyester Sanayi AS
22	SISE Türkiye Sise ve Cam Fabrikalari AS
23	TAVHL TAV Airports Holding
24	TCELL Turkcell
25	THYAO Turkish Airlines
26	TOASO Tofas Turk Otomobil Fabrikasi AS
27	TTKOM Türk Telekom
28	TTRAK Turk Traktor ve Ziraat Makineleri AS
29	TUPRS Türkiye Petrol Rafinerileri AS
30	ULKER Ülker
31	VESBE Vestel Beyaz Esgya Sanayi ve Ticaret A.S.
32	VESTL Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret AS

Bu araştırmada kullanılan performans firmaları aşağıdaki tabloda özetlenebilir:

Tablo 4.2: Değışkenler ve açıklamaları

Değışkenler	Açıklamaları	Referanslar
ROA	Aktif kârlılık=Net Kâr / Toplam Aktifler	Binboğa & Özdil (2021), Anjani (2021)
Satışlardaki Büyüme	$[t \text{ Dönemi Satışlar} - (t-1) \text{ Dönemi Satışlar}] / (t-1) \text{ Dönemi Satışlar}$	Çokmutlu (2019)
Firma Büyüklüğü	Firma aktiflerinin doğal logaritması	Andasari (2018), Yıldırım, Uzun Kocamış & Kuzu (2018)
Kaldıraç Oranı	Toplam yabancı kaynakların toplam kaynaklardaki payı	Güleç & Bektaş (2021)
Ar-ge Harcamaları	Ar-ge harcamalarının doğal logaritması	Alareeni ve Hamdan 2020; Velte 2017
ESG Derecelendirme si	Firmaların ESG (Çevresel, sosyal ve yönetim derecelendirmeleri)	Şeker ve Şengür, 2022

Araştırmanın amacı sürdürülebilirliğin firma performansına etkisini test etmektedir. Bu doğrultuda literatüre paralel olarak (Andasari, 2018); Binboğa & Özdil, (2021); Anjani (2021); Çokmutlu, (2019) firma performansı ROA ile ölçülmüştür. Firmaların sürdürülebilirlik performansları, S&P tarafından yayınlanan ESG derecelendirmeleriyle ölçülmüştür. SASB (*Sustainability Accounting Standards Board* / Sürdürülebilirlik Muhasebe Standartları Kurumu), sürdürülebilirliği ESG çerçevesinde ele almaktadır (Şeker ve Şengür, 2022). Kontrol değışkenleri literatürde yer alan ampirik araştırmalara (Alareeni ve Hamdan, 2020; Velte, 2017) paralel olarak firma büyüklüğü, satışlardaki büyüme, Ar-ge harcamaları ve kaldıraç oranı şeklinde seçilmiştir. Araştırmada kullanılan değışkenlere ilişkin açıklamalar şu şekildedir:

4.1.1 ROA (Aktif Kârlılık Oranı)

Kârlılık, şirketin belirli bir dönemde kâr elde etme kabiliyetidir ve şirketin sahip olduğı varlıkların kullanımında yönetimin verimlilik ve etkinlik düzeyini ölçmeyi amaçlar.

Yatırımcıların yatırım kararı verirken kullandıkları önemli bir faktör kârlılıktır. Bunun yanı sıra, kârlılık aynı zamanda kreditorlerin şirketlere kredi verirken dikkate aldıkları hususlardan biridir. Bu nedenle, yüksek kârlılığa sahip şirketler, yatırımcıları ve kreditorleri şirketin finansal performansı konusunda ikna etmek için yöneticileri daha ayrıntılı bilgi vermeye yönlendirecektir.

Kârlılık firmalar için nihai hedeflerden birisidir. Kârlılık oranları bir şirketin giderlerini ne kadar iyi yönettiğini ölçmeye yardımcı olur. Bu ölçümler, belirli bir satış seviyesine, belirli bir varlık seviyesine veya mal sahibinin yatırımına göre şirketin kârının değerlendirilmesine olanak tanır. Yönetimin hem toplam varlıkları hem de bilançoda kayıtlı net varlıkları ne kadar etkin kullandığı ile ilgilidir. Bu oranlar genellikle, çeşitli şekillerde tanımlanan net kârın, bu kârın elde edilmesinde kullanılan kaynaklarla ilişkilendirilmesiyle oluşturulur (Nugroho, 2013:21)

Kârlılık oranının, bir şirketteki yönetim etkinliği düzeyini ölçen bir oran olduğu ve satışlardan ve yatırımdan elde edilen kâr miktarıyla gösterildiği sonucuna varılabilir. Önemli olan nokta, bu oranın kullanımının şirketin verimliliğini göstermesidir. Ulaşılmak istenen hedeflere uygun olarak kullanılabilecek çeşitli kârlılık oranları vardır. Her bir kârlılık oranı türü, şirketin belirli bir dönemdeki veya birkaç dönemdeki finansal durumunu değerlendirmek ve ölçmek için kullanılır.

Bu oran, tüm firma aktiflerinin yönetimindeki etkinlik ve verimliliğin değerlendirilmesi açısından yönetim için önemlidir. Finansal sağlığın bir ölçüsü olmasının yanı sıra, bu kârlılık oranı firmanın sermaye kaynaklarının akışını sürdürmek için çok önemlidir. Şirket varlıklarının kullanımı ne kadar verimli olursa, ROA o kadar büyük olur, yani aynı miktarda varlık daha fazla kâr sağlayabilir ve bunun tersi de geçerlidir. ROA pozitif bir ilişki yönü gösteriyorsa, şirketin faaliyet göstermek için kullandığı toplam varlıklardan kâr sağlayabildiği anlamına gelir. Tersine, ROA negatif bir ilişki yönü gösteriyorsa, bu şirketin zarar ettiğini ve yatırılan sermayenin kâr üretmediğini göstermektedir (Astuti, 2019:30).

4.1.2 Satışlardaki Büyüme Oranı

Satış büyümesi, firma büyümesi, şirket faaliyet kârı büyümesi ve net kâr büyümesi gibi çeşitli şekillerde ölçülebilir. Bu çalışmada incelenecek olan büyüme satış büyümesidir.

Şirket büyümesi, bir şirketin büyüklüğünü artırma yeteneğidir. Şirket büyümesi temel olarak dış faktörler ve iç faktörler olmak üzere çeşitli faktörlerden etkilenir.

Firma büyümesi, firmanın finansal performansındaki bir artışı gösterebilir. Ulfa (2009)'e göre büyümenin, firmanın satış büyümesi ile ölçülen şirketin büyüme oranı olduğunu belirtmektedir. Firma büyümesi, yatırımcıların yatırımlarını yaparken göz önünde bulundurdıkları hususlardan biridir. Yüksek büyüme fırsatlarına sahip olan şirketlerin gelecekte yüksek kârlılık sağlaması, kârların daha kalıcı olması, dolayısıyla yatırımcıların şirkete yatırım yapmakla ilgilenmesi beklenir.

Satışlardaki yıllık trendler kârlılıktaki belirleyici faktörlerden birisidir. Bu doğrultuda araştırmada satışların kârlılık üzerindeki etkisini ölçmek için satışlardaki büyüme oranı modele dahil edilmiştir.

4.1.3 Firma Büyüklüğü

Firma büyüklüğü aktif toplamının doğal logaritmasıdır (Yıldırım, Uzun Kocamış & Kuzu, 2018:631). Firma büyüklüğü, firma değerinin belirlenmesinde dikkate alınan değişkenlerden biridir. Firma büyüklüğü, firmanın sahip olduğu toplam varlıkların bir yansımasıdır. Firmanın büyüklüğü arttıkça, firmanın sahip olduğu varlıklar da artar ve firmanın operasyonel faaliyetlerini sürdürmek için daha fazla kaynak gerekmektedir (Andansari, 2018:33).

Firma büyüklüğü finansman kararlarının alınmasında önemli bir rol oynamaktadır. Firma büyüklüğü arttıkça, yönetim tarafından kullanılacak finansman türüne ilişkin karar da etkilenecektir. Bu bağlamda araştırmacılar toplam varlıkları bir ölçüm ölçeği olarak kullanmaktadır. Bu, toplam varlıkların şirket büyüklüğünü değerlendirmek için kullanıldığı anlamına gelmektedir (Pratama & Wiksuana, 2016 s:43). Diğer bir ifadeyle, araştırmacılar bu ölçeği toplam varlıkların şirket büyüklüğünü temsil ettiği ve finansman kararlarını etkileyebileceği hipotezini test etmek için kullanmaktadır.

4.1.4 Kaldıraç Oranı

Nugroho (2013)'e göre kaldıraç oranı ya da ödeme gücü analizi, bir şirketin varlıklarının ne ölçüde borçla finanse edildiğini ölçmek için kullanılan bir orandır. Bu, şirketin varlıklarına

kıyasla ne kadar borç yükü taşıdığı anlamına gelir. Finansal kaldıraç oranı, şirketin borçlara ait anaparasını geri ödeme, kredi faizlerini ödeme ve diğer finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetini gösterir.

Şirketlerin finansal risklerini kabul edilebilir seviyede tutmak için finansal kaldıraç oranlarını dikkatli bir şekilde yönetmeleri gerekir. Finansal kaldıraç oranlarının dikkatli bir şekilde yönetilmesi, bankalardan ve finans kuruluşlarından kredi ararken de önemlidir. Uygun oranlar, şirketin uygun bir faiz oranı için pazarlık yapmasına yardımcı olabilir. Bir şirketin uzun vadeli ödeme gücü, borcun toplam varlıklara oranı, faiz kazancının katları ve sabit gider karşılama oranı olarak adlandırılan ödeme gücü oranları kullanılarak ölçülebilir (Nugroho, 2013 s:22). Kaldıraç kârlılıkta da belirleyici bir faktördür ve literatürde de firma performansının test edilmesinde kontrol değişkeni olarak sıklıkla kullanılmıştır.

4.1.5 Araştırma ve Geliştirme (Ar-Ge) Harcamaları

Araştırma ve geliştirme, insani, kültürel ve sosyal bilgidен oluşan bilgi birikimini artırmaya ve bu bilgiyi yeni uygulamalar tasarlamak için kullanmaya yönelik sistematik bir çalışmadır. Ar-Ge harcamaları, Ar-Ge (Araştırma ve Geliştirme) faaliyetleri için yapılan harcamalardır. Bir firmanın Ar-Ge harcamaları, yeni ürünler ve teknolojiler geliştirmeye, var olan ürünlerin iyileştirilmesine ve inovasyona yönelik çalışmalar yapmasına olanak sağlar.

Yıldırım ve Göze Kaya (2019)'a göre Ar-Ge harcaması, bilim ve teknolojide rekabet avantajını sağlamak için ticari kesim ve kamu sektörünün yapmış olduğu faaliyetlerin önemli bir göstergedir. Ar-Ge harcamalarının önemi birkaç açıdan değerlendirilebilir. İlk olarak, Ar-Ge harcamaları, bir firmanın inovasyon kapasitesini artırır ve yeni ürünler ve hizmetler geliştirmesine olanak tanır. Bu da şirketin rekabet gücünü artırabilir ve pazar payını yükseltebilir. İkinci olarak, Ar-Ge harcamaları, bir şirketin teknolojik altyapısını güçlendirir ve iş süreçlerini iyileştirir. Bu da şirketin daha verimli hale gelmesine ve maliyetlerini düşürmesine yardımcı olabilir. Üçüncü olarak, Ar-Ge harcamaları, bir şirketin uzun vadeli başarısı için önemlidir. Yeni ürün ve hizmetler geliştirmek, şirketin gelecekteki büyümesini ve sürdürülebilirliğini sağlar (Yıldırım ve Göze Kaya, 2019:794). Bu bilgiler ışığında kârlılığı etkileyecek bir faktör olan Ar-Ge yatırımları kontrol değişkeni olarak araştırma modeline dahil edilmiş ve gelir tablosunda yer alan Ar-Ge giderlerinin doğal logaritmasıyla hesaplanmıştır.

4.2 Panel Regresyon Yöntemi ve Tahminciler

Araştırmanın veri seti panel veri şeklindedir. Panel veri, farklı zaman dilimlerinde aynı değişkenlerin aynı konu üzerinde gözlemlenmesini ve ölçülmesini içeren bir veri analizi yöntemidir. Bu yöntem, gözlemlenen değişkenlerde zaman içinde meydana gelen değişiklikleri ve eğilimleri gözlemlemek için kullanılmaktadır (Uyar, 2015:1). Panel veri kullanmanın avantajları, daha doğru veri sonuçları üretebilmesi, değişkenlerin zaman içindeki değişimlerini sağlayabilmesi ve bunları etkileyebilecek faktörler hakkındaki hipotezleri test edebilmesi, gözlenen değişkenleri etkileyebilecek gözlenmeyen değişkenleri kontrol edebilmesidir. Bu, daha doğru sonuçlar üretilmesine ve analizlerdeki yanlılığın azaltılmasına yardımcı olabilmektedir (Uyar, 2015:5). Tek seferlik bir örneklem almaktan daha fazla bilgi sağlayabilir ve değişkenler arasındaki ilişkiyi netleştirmeye ve daha doğru sonuçlar üretmeye yardımcı olabilmektedir.

Veri analizinde ve özellikle geleceğin tahmininde sıklıkla kullanılan iki önemli istatistik yöntem regresyon analizi ve zaman serisi analizidir. Regresyon analizinde geleneksel olarak yatay kesit birimlerinden elde edilen veri ele alınırken; zaman serisi analizinde, ilgilenilen bir veya birkaç değişkenin zaman boyunca aldığı değerler gözlemlenir ve analiz edilir. (Taş, 2012:39). Panel regresyon, kesit verilerini (çeşitli bireylerden veya gözlem birimlerinden tek seferde alınan veriler) zaman serisi verileriyle (bir gözlem biriminden birkaç farklı zamanda alınan veriler) birleştiren veriler olan panel verilerini modellemek için kullanılan bir regresyon analizi yöntemidir. Panel regresyonda bağımlı değişken, bağımsız değişkenlerin yanı sıra bireysel sabit etkiler ve zaman sabit etkileri tarafından açıklanmaktadır.

Panel veri setindeki yatay kesit birimlerinin tümünde paralel olarak aynı zaman noktalarında ve sayıda gözlem yapıldığında Dengeli Panel Veri – (Balanced Panel Data), herhangi bir yatay kesit biriminde eksik zaman gözlemi olduğunda Dengesiz Panel Veri – (Unbalanced Panel Data) olarak adlandırılmaktadır (Taş, 2012:40).

Panel regresyon analizinde temel üç farklı tahminci kullanılmaktadır. Bunlar, sabit etkiler tahmincisi, rassal etkiler tahmincisi ve havuzlanmış en küçük kareler tahmincisidir.

4.2.1 Sabit Etkiler (Fixed Effect Model)

Sabit etkiler yöntemi, aynı regresyon katsayılarına sahip olsalar bile nesneler arasındaki farklılıkları dikkate alan bir yöntemdir. Bu yöntem, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisine ilişkin hipotezleri test etmek için panel verilerinin kullanılmasına ve zaman içinde değişmeyen ancak nesneler arasında farklılık gösteren faktörlerin kontrol edilmesine olanak tanımaktadır.

Bu model aynı zamanda araştırmacının zaman serisinin veya yatay kesitin kesişiminde değişikliklere yol açabilecek ihmal edilmiş değişkenler sorunuyla karşılaşma olasılığını da dikkate almaktadır (Lestari, 2010:71). Bu tahminde nesneler arasındaki fark kukla değişkeni ile açığa çıkarılır. Hsiao, (2005:30) Lestari, (2010:72)'den aktardığıma göre, kukla değişkenlerin gözlem döneminde eksik değişkenler içeren bir modele izin verdiğini açıklamaktadır. Değişken ya belirli bir bölgeye özgüdür ancak zaman içinde değişmez ya da eksik değişken tüm bölge için belirli bir zamanda spesifiktir. Bu yöntemle, her bir nesne için kukla değişken katsayıları hesaplanır ve bu sabit değerler her bir nesnenin bağımlı değişken üzerindeki spesifik etkisi olarak kabul edilmektedir.

Genel olarak, sabit etkiler modeli aşağıdaki gibi yazılabilir (Putri, 2022: 20-21)

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \epsilon_{it}, \quad (\text{Eşitlik: 2})$$

burada,

i	: 1, 2, ..., n , nesne birimini gösterir,
t	: 1, 2, ..., t , zaman birimini gösterir,
Y_{it}	: i -inci nesne ve t -inci zaman birimi için bağımlı değişken
X_{1it}	: i 'inci nesne ve t 'inci zaman birimi için k 'inci bağımsız değişken
β_{0i}	: i -inci nesne için <i>intercept</i> katsayısı
$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$	: k 'nci bağımsız değişkenin eğim (<i>slope</i>) katsayısı
ϵ_{it}	: i -inci nesnenin ve t -inci zaman biriminin <i>error</i>

Sabit etkiler modelini tahmin etmek için nesneler arasındaki kesişim farklılıklarını yakalamak üzere kukla değişkenler kullanılır. Bu model aynı zamanda eğim katsayısının nesneler arasında ve zaman içinde sabit olduğunu varsayar.

Sabit etkiler yaklaşımı parametre tahmin yöntemi LSDV (En Küçük Kare Kukla Değişken / *Least Square Dummy Variable*) yöntemini kullanır. LSDV, her nesne için farklı kesimler için kukla değişkenler kullanan modellerde OLS (sıradan en küçük kareler) kullanarak doğrusal regresyon parametrelerini tahmin etmek için kullanılan bir yöntemdir. Kukla değişkenler kullanılarak sabit etkiler tahmini şu şekilde yazılabilir (Putri, 2022: 21).

$$Y_{it} = \beta_{0i}D_{it} + \beta_1X_{1it} + \beta_2X_{2it} + \dots + \beta_kX_{kit} + \epsilon_{it}, \quad (\text{Eşitlik: 3})$$

Burada, $D_{it} = 1$ birinci nesne için ve $D_{it} = 0$ diğer nesneler için

4.2.2 Rassal Etkiler (Random Effect Model)

Bu yöntem yaklaşımı, panel verilerde bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkilerini tahmin etmek için kullanılan bir tür panel regresyon modelidir. Bu model bireyler arası farklılıkları dikkate alır ve bu bireylerin bağımlı değişken üzerindeki rassal etkilerini tahmin etmektedir.

Bu yöntem aynı zamanda sözde değişkenler kullanan sabit etkiler yönteminin zayıflığının üstesinden gelmek için kullanılır, böylece model belirsizlik yaşar ve sözde değişkenler kullanılmadan rassal etkiler yöntemi, zamanlar arası ve nesneler arası bir ilişkiye sahip olduğu düşünülen artık değişkenleri kullanacaktır (Lestari, 2010:73).

Rassal etkiler özellikle farklı örneklemelere ve bağımlı değişkenin davranışında önemli bireysel farklılıklara sahip panel verilerinin analizinde kullanışlıdır. Bu model, bireylerin regresyon denklemleri üzerindeki rassal etkilerini hesaba katarak sabit etkili modelin zayıf yönlerini iyileştirebilir ve daha doğru ve tutarlı sonuçlar sağlayabilir. (Wooldridge, 2010:5-6).

Rassal etki modelinde yine tüm nesne farklılıklarının kesim tarafından yansıtıldığı, ancak örneklemdeki nesne farklılıklarının rastgele seçildiği varsayılmaktadır. Rassal nesne farklılıkları, popülasyon ortalamasını temsil eden β_{0i} bir kesim belirtilerek modelde kullanılabilir $\beta_{0i} = \beta_0 + u_i$, ve rassal bir nesnenin popülasyon ortalamasından farkı u_i . Denklem aşağıdaki gibi yazılabilir (Putri, 2022:25).

$$\beta_{0i} = \bar{\beta}_0 + u_i. \quad (\text{Eşitlik: 4})$$

Eğer eşitlik denklem 1, eşitlik denklem 3'te yerine koyulursa:

$$\begin{aligned} Y_{it} &= \beta_{0i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \epsilon_{it}, \\ &= (\bar{\beta}_0 + u_i) + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \epsilon_{it}. \end{aligned} \quad (\text{Eşitlik: 5})$$

Yukarıdaki eşitlikte, $\bar{\beta}_0$ sabit bir popülasyon parametresi ve u_i rassal bir etki olmak üzere, denklem aşağıdaki gibi yazılabilir (Putri, 2022:25).

$$\begin{aligned} Y_{it} &= \bar{\beta}_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + (\epsilon_{it} + u_i), \\ &= \bar{\beta}_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it}. \end{aligned} \quad (\text{Eşitlik: 6})$$

Burada, şimdi $\bar{\beta}_0$ kesişim parametresidir. Hata terimi bireysel bir etki veya rassal nesne olarak u_i ve rassal bir hata olan ϵ_{it} 'ten oluşmaktadır. Hata kombinasyonu aşağıdaki gibi tanımlanır (Putri, 2022:25).

$$u_{it} = u_i + \epsilon_{it}. \quad (\text{Eşitlik: 7})$$

Rassal etkiler genellikle “hata bileşenleri modeli” olarak da adlandırılır çünkü rassal etkilerden kaynaklanan hatanın biri nesne diğeri de regresyon için olmak üzere iki bileşeni vardır.

4.2.3 Havuzlanmış En Küçük Kareler Tahmincisi (*Pooled Least Squares*)

Lestari (2010)'a göre, bu yöntemin mevcut birleştirilmiş verilerin gerçek koşulları gösterdiğini varsayan en basit teknik olduğunu açıklamaktadır. Bu, tüm zaman serileri ve kesit verilerinin birleştirilmesi ve ardından sıradan en küçük kareler yöntemi kullanılarak modelin tahmin edilmesidir. Bu regresyon analizinin sonuçlarının tüm nesneler için tüm zamanlarda geçerli olduğu kabul edilmektedir. Panel regresyon en küçük kareler yöntemi, her bir bağımsız değişken için parametreleri tahmin etmemize ve ayrıca bireysel ve zaman etkilerini tanımlamamıza ve hesaba katmamıza olanak tanımaktadır. Amaç, tahmin edilen ve gözlemlenen değerler arasındaki karesel hatayı en küçük değere indirmektir.

Bu yöntemdeki zayıflık, modelin gerçek durumla uyuşmamasıdır. Her nesnenin durumu farklıdır, bir zamandaki bir nesne bile başka bir zamandaki nesnenin durumundan çok farklı olacaktır (Winarno, 2007:9-14). Havuzlanmış en küçük kareler yöntemi birimler arasındaki farklılıkları göz ardı ettiği için araştırmada rassal etkiler ve sabit etkiler tahmincileri kullanılmıştır.



5. BULGULAR ve YORUMLARI

Bu bölümde araştırmanın yöntem bölümünde önerilen regresyon modeli test edilerek modele ilişkin bulgular raporlanmıştır. Araştırmanın temel analizi olan regresyon analizine ek olarak öncesinde açıklayıcı istatistikleri ifade eden özet istatistikler ve değişkenler arasındaki ilişkinin yönü ve gücüne ilişkin fikir veren korelasyon analizi sunulmuştur.

5.1 Özet İstatistikler

Özet istatistikler Tablo 5.1'de sunulmuştur. ESG derecelendirmesi hariç çalışmada kullanılan değişkenlerin 160 gözlem değeri mevcuttur. Gözlem değeri sayısı ESG için 133'tür. ROA ortalama değeri 0.097, maksimum değeri 0.331 ve minimum değeri -0.079'dur. ROA için standart sapma değeri 0.079'dur. Aktif kârlılığının ortalama değeri, şirketlerin ortalama olarak varlıkları üzerinden 9.7 net kâr elde ettiğini açıklamaktadır. Ayrıca, standart sapma değeri ortalama değerden daha küçük olduğu için nispeten küçük bir veri sapması da vardır.

Tablo 5.1: Özet istatistikler

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standard Sapma	Min.	Maks.
Aktif Kârlılık Oranı	160	0.097	0.079	-0.079	0.331
Satışlardaki Büyüme	160	0.512	0.512	-0.492	2.354
Kaldıraç Oranı	160	0.589	0.205	0.08	0.998
Firma Büyüklüğü	160	23.781	1.194	20.149	27.084
ESG Derecelendirmesi	133	27.346	18.739	1	87
Ar-Ge Harcamaları	160	0.615	3.435	0	20.373

Satışlardaki büyüme oranı 0.512 ortalama değere sahip olup maksimum değeri 2.354 ve minimum değeri -0.492'dir. Satış büyümesi değişkeninin standart sapma değeri 0.512'dir. Bu, örneklemdeki çoğu şirketin çok az değişkenlikle nispeten istikrarlı bir satış büyümesine sahip olduğunu göstermektedir. Yüksek maksimum değer olan 2.354 bazı şirketlerin yüksek satış büyümesi yaşadığını gösterse de negatif minimum değer (-0.492) bazı şirketlerin analiz edilen dönemde satışlarında düşüş yaşadığını göstermektedir. Bununla birlikte, nispeten düşük standart sapma değeri nedeniyle, bu, örneklemdeki şirketlerin çoğunun benzer satış büyümesine sahip olduğunu ve aralarında çok az farklılık olduğunu göstermektedir.

Kaldıraç değişkeni 0.589 ortalama değere sahip olup maksimum değeri 0.998 ve minimum değeri 0.08'dir. Standart sapma değeri ise 0.205'tir. Firma büyüklüğü değişkeni 23.781 ortalama değere sahip olup maksimum değeri 27.084 ve minimum değeri 20.149'dur. Firma büyüklüğünün standart sapma değeri ise 1.1194'tur.

S&P tarafından yapılan ESG derecelendirmeleri 0-100 arası değerlerle yapılmaktadır. EsgScore 'un ortalama değeri 27.346 olup maksimum değeri 87 ve minimum değeri 1'dir. Ayrıca standart sapma değeri 18.739'dur. Bu, şirketlerin farklı ESG performansına sahip olduğunu göstermektedir. Standart sapmanın 18.739 olması, analiz edilen şirketlerin ESG performanslarında önemli farklılıklar olduğunu göstermektedir. Standart sapma ne kadar büyükse, bu şirketlerin ESG performansındaki değişkenlik de o kadar büyüktür. Bu nedenle, ortalama ESG Puanı 27.346 olmasına rağmen, şirketler çok daha yüksek veya daha düşük puanlara sahip olabilir.

Tablo 5.2: Korelasyon tablosu

Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1)Aktif Kârlılık Oranı	1.000					
(2)Satışlardaki Büyüme	0.201	1.000				
(3)Kaldıraç Oranı	-0.396	0.036	1.000			
(4)Firma Büyüklüğü	-0.294	0.301	0.060	1.000		
(5)ESG Derecelendirmesi	-0.200	0.127	0.311	0.413	1.000	
(6)Ar-Ge Harcamaları	-0.140	-0.029	0.146	0.129	0.521	1.000

Satışlardaki büyüme ve ROA arasında 0.201'lik bir korelasyon değerine sahiptir ve bu da satışların ve aktif kârlılığı arasında pozitif ilişki olduğunu göstermektedir. Ancak korelasyon değerinin düşük olması ilişkinin çok güçlü olmadığını göstermektedir.

Tablo 5.2'de yer alan bulgular kaldıraç ve satış büyümesi arasında çok zayıf hatta önemsiz bir ilişki olduğunu göstermektedir. Sıfıra çok yakın olan 0.036 korelasyon katsayısı, yabancı kaynak (kaldıraç) düzeyi ile şirketin satış büyümesi arasında güçlü bir ilişki olmadığını göstermektedir. Bu, bu korelasyon testinin sonuçlarının, yabancı kaynak (kaldıraç) seviyesinin şirketin satış büyümesi üzerinde önemli bir etkisi olduğuna dair net bir gösterge olmadığını gösterdiği anlamına gelmektedir.

Kaldıraç ve aktif kârlılığı arasındaki -0.396'lık korelasyon katsayısı, bir şirketin yabancı kaynak (kaldıraç) seviyesi ne kadar yüksekse, aktif kârlılığını ifade eden ROA'nın düşük bir değere yakınsaması daha olasıdır. Bu da yüksek yabancı kaynak kullanımının ROA'yı düşürerek şirketin finansal performansını etkileyebileceğini göstermektedir. Kaldıraç ve ROA arasında negatif bir ilişki olmasına rağmen, yüksek yabancı kaynak seviyesinin mi düşük ROA'ya neden olduğu yoksa tam tersi mi olduğu tespit edilememektedir.

Firma büyüklüğü ile aktif kârlılığı arasındaki -0.294'lük korelasyon katsayısı, firma ne kadar büyükse aktif kârlılığının o kadar düşük olduğunu göstermektedir. Ancak, korelasyon katsayısı çok güçlü değildir, bu nedenle aktif kârlılığını etkileyen başka faktörler olması da mümkündür. Korelasyon testinin sonucu, firma büyüklüğü ile aktif kârlılığı arasında orta düzeyde negatif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Bu, firma büyüklük ile aktif kârlılığı arasında negatif bir ilişki olmasına rağmen büyüklüğün mü düşük aktif kârlılık neden olduğu, yoksa tam tersinin mi geçerli olduğu konusunda kesin bir sonuca varılamadığı anlamına gelmektedir.

Firma büyüklüğü ile satış büyümesi arasındaki korelasyon katsayısı 0.301 olup, firma büyüklüğü arttıkça satış büyümesinin de arttığını göstermektedir. Bu korelasyon katsayısı çok güçlü olmasa da ilişki yine de istatistiksel olarak anlamlıdır. Korelasyon testinin sonuçları, firma büyüklüğü ile satış büyümesi arasında orta düzeyde pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Bu, firma büyüklüğü ile satış büyümesi arasında pozitif bir ilişki olmasına rağmen, firma büyüklüğünün mü yüksek satış büyümesine neden olduğu yoksa bunun tersinin mi geçerli olduğunun kesin olmadığı anlamına gelmektedir.

Korelasyon testinin sonuçları firma büyüklüğü ile kaldıraç arasında çok zayıf bir ilişki olduğunu, hatta hiç ilişki olmadığını göstermektedir. Korelasyon katsayısı değerinin 0.060 olması iki değişken arasındaki ilişkinin pozitif ancak çok zayıf olduğunu göstermektedir, dolayısıyla şirket büyüklüğünün kaldıraç oranı üzerinde önemli bir etkisi olmadığı söylenebilir.

ESG derecelendirmesi ile aktif kârlılığı arasındaki korelasyon katsayısı -0.200'dür ve bir şirketin ESG puanı ne kadar yüksekse aktif kârlılığının o kadar düşük olduğunu göstermektedir. Bu, çevresel, sosyal ve yönetim açısından iyi uygulamalara sahip şirketlerin daha düşük aktif kârlılığa sahip olma eğiliminde olduğunu göstermektedir.

Korelasyon testinin sonuçları ESG ile ROA arasında zayıf bir negatif ilişki olduğunu göstermektedir. Bu, ESG ile ROA arasında negatif bir ilişki olmasına rağmen, yüksek ESG puanlarının mı düşük ROA'ya yol açtığı yoksa tam tersi mi olduğu tespit edilemediği anlamına gelmektedir.

Korelasyon testinin sonuçları ESG ile satış büyümesi arasında çok zayıf bir ilişki olduğunu göstermektedir. Korelasyon katsayısı değerinin 0.127 olması iki değişken arasındaki ilişkinin pozitif ancak çok zayıf olduğunu göstermektedir, dolayısıyla şirketin ESG puanının şirketin satış büyüme oranı üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığı söylenebilir.

Korelasyon testinin sonuçları ESG ile kaldıraç arasında orta düzeyde pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Korelasyon katsayısının 0.311 olması, bir şirketin ESG puanı ne kadar yüksekse kaldıraç oranının da o kadar yüksek olduğunu göstermektedir. Bu da çevresel, sosyal ve yönetim açısından iyi uygulamalara sahip şirketlerin daha yüksek kaldıraç oranlarına sahip olma eğiliminde olduğunu göstermektedir.

Korelasyon testinin sonuçları ESG ile firma büyüklüğü arasında orta düzeyde pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Korelasyon katsayısının 0.413 olması, şirket büyüklüğü arttıkça ESG puanının da arttığını göstermektedir. Bu da daha büyük şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim açısından daha iyi uygulamalara sahip olma eğiliminde olduğunu göstermektedir. ESG ve diğer değişkenler arasındaki korelasyon gözetildiğinde en yüksek korelasyon değeri finansal kaldıraç değişkeniyle gözlenmiştir.

5.2 Regresyon Analizi Bulguları

Tablo 5.3 ve Tablo 5.4'de sırasıyla panel regresyon analizine ilişkin sabit etkiler ve rassal etkiler tahmincileriyle elde edilmiş regresyon analizi bulguları sunulmuştur. Panel verilere ilişkin temel varsayımlar olan yatay kesit bağımlılığı, otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarına karşı dirençli bir yöntem olan Driscoll-Kraay standart hatalar yöntemi seçilerek analizler gerçekleştirilmiştir (Le vd. 2020:3).

Tablo 5.3: Sabit etkiler

Aktif kârrlılık	Coef.	Driscoll-Kraay Std.Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]
Satışlar	0.020	0.010	1.920	0.127*	-0.009 0.049
Büyümü					
Kaldıraç	-0.635	0.022	-29.400	0.000***	-0.695 -0.575
Firma	0.018	0.003	5.990	0.004***	0.010 0.026
Büyümü					
ArGe	0.005	0.007	0.700	0.521*	-0.015 0.025
EsgScore	0.00032	0.000	2.870	0.046**	0.000 0.001
Sabit	0.011	0.068	0.160	0.879*	-0.179 0.201

$R^2=0.4164$, $F(5,4)=1329.66$, $\text{Prob}>F=0.000$.

***p<0.01 ** p<0.05 *p<0.1

Tablo 5.3'teki Sabit etkiler testinin sonuçlarına göre, olasılık değerinin 0.0000 veya 0.05 anlamlılık düzeyinin altında çok küçük olduğu ve R-kare değerinin 0.4164 olduğu gözlenmektedir. Bu da regresyon modelinin bağımlı değişkendeki varyasyonun yaklaşık %41,64'ünü bağımsız değişkenler tarafından açıklayabildiğini, diğer %58,36'lık kısmın ise modele dahil edilmeyen diğer faktörler tarafından açıklandığını göstermektedir.

Satışlar büyüme katsayı değerinin 0,020 olması, satış büyümesi değişkenindeki her bir birimlik değişimin ROA'daki 0,020 birimlik değişimle ilişkili olduğunu göstermektedir. Standart hata değeri olan 0.010, katsayının tahmini standart hatasıdır ve katsayı tahmininin ne kadar doğru olduğunu gösterir. 1,920'lik t-istatistiği değeri ve 0,05'lik anlamlılık düzeyinden küçük olan 0,127'lik P-değeri, tahmin edilen katsayının sıfıra eşit olduğu boş hipotezini reddetmek için yeterli kanıt olduğunu, yani satış büyümesi değişkeninin ROA üzerinde önemli bir pozitif etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Kaldıraç değişkeninin etkileri olarak ROA testi sonuçları -0.635 katsayı değeri ile kaldıraç değişkeninin bağımlı değişken üzerindeki etkisinin büyüklüğünü, negatif değer ise kaldıraç değeri yükseldikçe bağımlı değişkenin değerinin düştüğünü göstermektedir. Standart hata değeri 0.022'dir ve bu da elde edilen katsayı tahmini ne kadar düşükse o kadar doğru olduğu anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, kaldıraç değişkeninin ROA üzerinde negatif yönde anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna varılabilir.

Firma büyüklüğü değişkeni 0.018 katsayı değeri ile büyüklük değişkeninin ROA değişkeni üzerindeki pozitif etkisini göstermektedir. Standart hata değeri 0.003'tür ve bu değer ne kadar düşükse elde edilen katsayı tahmininin o kadar doğru olduğu anlamına gelmektedir. T-istatistiği değerinin 5.990 olması oldukça yüksek olduğunu, yani elde edilen katsayının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Firma büyüklüğü değişkeninin ROA üzerinde pozitif anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna varılabilmektedir.

Ar-Ge'nin katsayı değeri 0.005 olup, bu değer Ar-Ge'deki bir birimlik artışın ROA değişkeni üzerinde 0.005 birimlik bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Standart hata değeri olan 0.007, Harcama Arge katsayısı tahmininin belirsizliğini göstermektedir. Daha düşük bir standart hata, tahminin daha kesin olduğunu gösterir. 0.700'lük t-istatistiği, katsayının sıfıra eşit olma olasılığının düşük olduğunu göstermektedir. P değeri, 0.521 olarak bulunmuştur. 0.521 değeri, katsayının sıfıra eşit olma olasılığının yüksek olduğunu ve Ar-Ge harcama katsayısının istatistiksel olarak anlamlı olmadığını göstermektedir. Sonuç olarak, verilere dayanarak, Ar-Ge harcama katsayısının istatistiksel olarak anlamlı olmadığı ve Ar-Ge harcamalarının bağımlı değişken üzerinde önemli bir etkisi olmadığı sonucuna varılabilir.

ESG değişkeni 0.00032 katsayı değerine sahiptir ve bu da ESG değişkeninin ROA üzerindeki pozitif etkisinin büyüklüğünü göstermektedir. Standart hata değerinin 0.000 olması, elde edilen katsayı tahmininin çok hassas olduğu anlamına gelmektedir. T-istatistik değerinin 2.870 olması, t-istatistik değerinin oldukça yüksek olduğunu, yani elde edilen katsayının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. ESG değişkeninin ROA üzerinde pozitif anlamlı bir etkiye sahip olduğu sonucuna varılabilir. ESG'nin değeri ne kadar yüksek olursa bağımlı değişken de o kadar yüksek olacaktır. Ancak, katsayı değerinin küçük olması nedeniyle, ESG değişkeninin bağımlı değişken üzerindeki etkisi de nispeten küçüktür.

Tablo 5.4: Rassal etkiler

Aktif kârlılık	Coef.	Drisc/Kr		P>t	[95%Conf. Interval]
		aay	t		
		Std.Err.			
Aktif Kârlılık Oranı	0.04311	0.011	3.900	0.017***	0.012 0.074
Satışlardaki Büyüme	-0.235	0.035	-6.780	0.002***	-0.332 -0.139
Kaldıraç Oranı	-0.021	0.005	-4.440	0.011**	-0.033 -0.008

Firma Büyüklüğü	-0.002	0.001	-3.310	0.030**	-0.004	-0.000
ESG	0.001	0.000	3.190	0.033**	0.000	0.001
Derecelendirmesi						
Sabit Etkiler	0.689	0.102	6.770	0.002***	0.406	0.971

$R^2=0.2852$, Wald $\chi^2(5)=1689.15$, Prob>F=0.000.

***p<0.01 ** p<0.05 *p<0.1

Tablo 5.4'teki rassal etkiler testinin sonuçlarına göre, olasılık değerinin 0.0000 veya 0.05 anlamlılık düzeyinin altında çok küçük olduğu ve R-kare değerinin 0.2852 veya %28.52 olduğu bilinmektedir. Bu da regresyon modelinin bağımlı değişkendeki varyasyonun yaklaşık %28.52'sini açıklayabildiğini, diğer %71.48'inin ise modele dahil edilmeyen diğer faktörler tarafından açıklandığını göstermektedir.

Satışlardaki büyüme değişkeninin katsayı değeri 0,04311'dir, bu da satışlardaki büyüme değişkenindeki her bir birimlik değişimin satışlarda 0,04311 birimlik bir değişime yol açacağını göstermektedir. Standart hata değeri 0,011'dir ve bu da katsayı tahmininin doğruluğunu gösterir. Standart hata değeri ne kadar düşükse, katsayı tahmini o kadar doğrudur. t değeri 3,900'dür, bu da satışlardaki büyüme katsayısının satışlardaki değişimi önemli ölçüde etkilediğini gösterir. P değeri 0,017'dir ve 0,05 anlamlılık düzeyinden düşüktür, bu nedenle satış büyümesi katsayısı anlamlı kabul edilir. Sonuç olarak, satışlardaki büyüme değişkeninin ROA üzerinde önemli bir pozitif etkisi vardır.

Kaldıraç değişkeni -0,235 katsayı değerine sahiptir ve bu da kaldıraç ile ROA arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Kaldıraçtaki her bir birimlik artış aktif kârlılık değişkeninde 0,235 birimlik bir azalışa neden olacaktır. Standart hata değeri 0,035 olup kaldıraç katsayısı tahmininin doğruluğunu göstermektedir. t değeri -6,780'dir ve bu da kaldıraç katsayısının ROA değişkenini anlamlı bir şekilde etkilediğini göstermektedir. P değeri 0,002 olup, 0,05 anlamlılık düzeyinden düşüktür, bu nedenle kaldıraç katsayısı anlamlı kabul edilir. Sonuç olarak, kaldıraç değişkeni aktif kârlılığını önemli ölçüde etkilemektedir ve kaldıraç ile ROA arasında negatif bir ilişki vardır. Kaldıraç katsayısı tahmini de düşük standart hata değerine dayanarak oldukça doğrudur.

Firma büyüklüğü değişkeni -0,021 katsayı değerine sahiptir, bu analiz edilen değişkenin firma büyüklüğü ile ROA değişkeni arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Standart hata değeri 0.005'tir ve bu değer firma büyüklüğü katsayısı tahmininin doğruluğunu göstermektedir. t değeri -4.440'tır, bu ise firma büyüklüğü katsayısının oldukça düşük bir t değerine sahip olduğunu göstermektedir. P değeri 0.011'dir ve bu değer 0.05 anlamlılık düzeyinden düşüktür, dolayısıyla firma büyüklüğü katsayısı anlamlı kabul edilir. Sonuç olarak, firma büyüklüğü değişkeni ROA üzerinde önemli bir etkiye sahiptir ve firma büyüklüğü ile ROA arasında negatif bir ilişki vardır.

Ar-Ge değişkeni-0,002 katsayı değerine sahiptir, bu Ar-Ge harcamalarının birim artışının, ROA değişkeni üzerinde-0.002 birimlik bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Standart hata değeri 0,001'dir ve bu ise Ar-Ge katsayı tahmininin belirsizliğini göstermektedir. T değeri -3.310'dur, bu değer Ar-Ge katsayısının sıfıra eşit olma olasılığının düşük olduğunu ve istatistiksel olarak anlamlı bir katsayı olduğunu göstermektedir. P değeri 0,030'dur. P değeri null hipotezinin reddedilip reddedilemeyeceğini belirlemek için kullanılır. 0.030 değeri, katsayının sıfıra eşit olma olasılığının düşük olduğunu ve Ar-Ge harcama katsayısının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir, dolayısıyla Ar-Ge harcama katsayısının istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna varılabilir.

ESG değişkeni 0,001 katsayı değerine sahiptir, bu da ESG değişkeni ile ROA değişkeni arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Standart hata değeri 0,000'dır ve bu da ESG katsayı tahmininin doğruluğunu göstermektedir. t değeri 3,190'dır ve bu ise ESG katsayısının yüksek bir t değerine sahip olduğunu göstermektedir. P değeri 0,033'tür ve bu değer 0,05 anlamlılık düzeyinden düşüktür, dolayısıyla ESG katsayısı anlamlı kabul edilir. Sonuç olarak, ESG değişkeninin ROA değişkenini etkilemede önemli olduğu düşünülmektedir.

Tablo 5.5: Tahmincilere ilişkin bulguların özeti

Sabit Etkiler		Rassal Etkiler	
Satışlardaki Büyüme	Pozitif ve anlamlı	Satışlardaki Büyüme	Pozitif ve anlamlı
Kaldıraç Oranı	Negatif ve anlamlı	Kaldıraç Oranı	Negatif ve anlamlı
Firma Büyüklüğü	Pozitif ve anlamlı	Firma Büyüklüğü	Negatif ve anlamlı
Ar-Ge	Negatif ve anlamlı	Ar-Ge	Pozitif ve anlamlı
ESG Derecelendirmesi	Pozitif ve anlamlı	ESG Derecelendirmesi	Pozitif ve anlamlı

Sürdürülebilirlik çeşitli performans göstergeleri üzerinden modellenerek kârlılıkla ilişkisi test edilen bir değişkendir. Kimi araştırmalarda finans kuruluşları tarafından yapılan ESG derecelendirmeleri, kimi araştırmalarda ise sürdürülebilirlik endeksinde yer alma kuklasıyla sürdürülebilirlik ölçülmekte ve çeşitli performans ölçütleriyle ilişkisi test edilmiştir. Elde edilen bulgular 2018-2022 yıllarında BİST 32’de yer alan firmaların ESG derecelendirmelerinin bir diğer ifadeyle sürdürülebilirlik performanslarının ROA olumlu etkilediğini göstermektedir. Bu bulgular literatürde yer alan Alareeni ve Hamdan (2022), Şeker ve Şengür, (2022); Velte, (2017); Husada ve Handayani, (2021); tarafından yapılan çalışmaların bulgularına paralel niteliktedir.



6. SONUÇ ve ÖNERİLER

Firma performansı, firmanın belirli bir zaman diliminde yürüttüğü kurumsal faaliyetlerin verimliliğini ve etkinliğini değerlendirme çabasıdır. Firma performansı, finansal performansın veya firma yönetiminin belirli bir dönem boyunca firma varlıklarını etkin bir şekilde yönetme işlevini yerine getirmedeki başarısının bir sonucudur.

Finansal raporlama, yatırımcılara, alacaklılara, borç verenlere ve diğer paydaşlara bir firma hakkında finansal bilgi sağlayabilir. Bu nedenle, finansal tabloların kullanıcılara gerçeği yansıtacak şekilde sunulması zorunludur. Bilgi kullanıcıları, finansal tabloların doğruluğu hakkında olumlu veya olumsuz yargılarda bulunurlar. Yatırımcılar ve paydaşlar bir firmanın performansının tüm yönlerini tam olarak değerlendirir ve gelecekteki riskleri analiz etmektedir.

Bir firmanın finansal performansını etkileyebilecek çeşitli faktörler vardır. Bu faktörler firmanın iç çevresinden ve dış çevresinden kaynaklanabilir. İç faktörler yönetim, insan kaynakları, finans ve kurum kültürü gibi faktörleri içerir. Dış faktörler ise rekabet, düzenlemeler ve piyasa eğilimleri gibi iş çevresiyle ilgilidir. Buna ek olarak, sürdürülebilirlikle ilgili faaliyetlerin firma performansını nasıl etkilediğine dair literatürde artan bir eğilim söz konusudur. Sürdürülebilirliğin firma performansı üzerindeki etkisi üzerine artan bir eğilim olmasına rağmen bu konuda genel kabul görmüş bir bulgudan söz edilemez (Düzer vb., 2018; Munifa, 2022; Natalia vb., 2014; Asuti, 2019; Binboğa vb., 2021; Gürünlü, 2019; Çokmutlu, 2019; Doğanlı vb., 2020).

İşletmelerin sorumluluk alanlarından birisi de çevreye ve topluma duyarlı bir şekilde faaliyetlerini yürütmektedir. Sürdürülebilirlik performansının ölçümü için sürdürülebilirlik raporlaması oldukça önemlidir. Sürdürülebilirlik raporları tipik olarak firmanın sürdürülebilir iş uygulamaları, ulaşılan veya takip edilen sürdürülebilirlik hedefleri ve gelecekte sürdürülebilirlik performansını iyileştirme çabaları hakkında bilgi içermektedir. Finansal olmayan rapordaki bilgiler kurumsal yönetim, sosyal sorumluluk açıklamaları ve performansı, kurumsal sürdürülebilirlik raporlarını içermekte ve artık ESG raporlarına dönüşmeye başlamaktadır. ESG değerlendirmesi, bir firmanın performansını çevresel, sosyal ve yönetim olmak üzere üç farklı boyutta değerlendiren ve ölçen bir süreçtir.

Bu araştırmada, ESG derecelendirmeleri kullanılarak sürdürülebilirliğin firma performansı üzerindeki etkisi ROA değişkeni üzerinde panel regresyon yöntemi kullanılarak test edilmiştir. Araştırma dönemi 2018-2022 yılları arasını kapsamakta olup, araştırma örneklemini BIST 32 yesi şirketlerden oluşmaktadır. Elde edilen bulgulara göre ilgili periyotta ESG derecelendirmesi ve ROA arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Araştırmanın bulguları ışığında sürdürülebilirlik performansı ile kurumsal finansal performans arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna varılabilir.

Araştırma ve analiz sonuçlarına dayanarak, ESG faktörlerine dikkat eden şirketlerin uzun vadede daha iyi ve daha istikrarlı bir finansal performansa sahip olma eğiliminde oldukları anlaşılabilir. Sürdürülebilirlik ve firma performansı arasında pozitif bir ilişki vardır, dolayısıyla sürdürülebilir iş uygulamaları paydaşlara katma değer sağlayabilir ve firmanın pazardaki konumunu güçlendirebilir.

Bulgulara göre, sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasında pozitif bir korelasyon vardır. Yani, daha iyi sürdürülebilirlik performansı sergileyen firmalar daha iyi finansal performansa sahip olma eğilimindedir. Bu durum, daha yüksek operasyonel verimlilik, daha iyi risk yönetimi ve daha iyi kurumsal itibar gibi faktörlerle açıklanabilir ve bunların tümü finansal performansın iyileşmesine katkıda bulunabilir. Ayrıca bu araştırma, sürdürülebilirlik performansının şirketin piyasa değerini olumlu yönde etkileyebileceğini de ortaya koymuştur. Sürdürülebilirlik performansı iyi olan şirketler yatırımcıların daha fazla güvenini ve ilgisini kazanma eğilimindedir; bu da şirketin piyasa değerini artırabilir ve uzun vadeli krlar sağlayabilir.

Bununla birlikte, sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki ilişkinin karmaşık olduğunu ve bağlamsal ve sektöre özgü faktörlerden etkilenebileceğini belirtmek önemlidir. Bu nedenle, bu ilişkinin mekanizmalarını ve dinamiklerini daha iyi anlamak için daha fazla araştırmaya ve derinlemesine analizlere ihtiyaç vardır.

Sürdürülebilirlik ve firma performansına ilişkin araştırma konusunun daha geniş bir örneklemede ve araştırma döneminde uygulanması elde edilecek bulguları daha güvenilir ve geçerli kılacaktır. Diğer taraftan firma performansını etkilediği düşünülen diğer değişkenlerin modele eklenmesi ve bağımlı değişken olarak ROA'nın yanı sıra literatürde

yer alan diğ er firma performansı  l   tlerinin kullanılması yoluyla ilişkili literatüre katkı sağlanabilecektir.

Firmaların sürdürülebilirlik uygulamalarına dikkat etmeleri ve gerek faaliyetlerinde gerekse yatırımlarında bu konulara öncelik vermeleri önerilebilir. Uzun vadede, ESG konularına dikkat eden şirketler, artan kârlılık da dahil olmak üzere önemli faydalar elde edebilecektir. Sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluğa odaklanmanın arttığı bir dönemde, i  uygulamalarında ESG faktörlerini dikkate alan Borsa İstanbul'daki firmalar daha iyi bir rekabet avantajına sahip olabilir, finansal performanslarını iyileştirebilir ve topluma ve çevreye olumlu katkıda bulunabilirler.

xeSonu  olarak, bu araştırmanın bulguları, sürdürülebilirlik performansının daha iyi bir finansal performans elde etmedeki öneminin yanı sıra firmalar ve paydaşlar için doğurduğu sonuçların daha iyi anlaşılmasını sağlamaktadır. Firmalar, i  kararlarında sürdürülebilirlik unsurlarını göz önünde bulundurarak, finansal ve sosyal-çevresel etkiler açısından sürdürülebilir performansı yüksek olanlar uzun vadeli bir başarı elde edebilirler.

KAYNAKLAR

- Akgül, U. (2010). Sürdürülebilir kalkınma: Uygulamalı antropolojinin eylem alanı. *Ankara Üniversitesi Antropoloji Dergisi*, 133-164.
- Alareeni, B.A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. Ahlia University, Manama, Bahrain.
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278
- Andansari, M. (2018). Pengaruh Sustainability Report Terhadap Kinerja Dan Nilai Perusahaan Studi Empiris Pada Perusahaan Sector Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta. Indonesia.
- Anggraeni, M. (2022). Pengaruh Environmental, Social and Governance (ESG) Dislosure Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Indonesia. *Skripsi* Universitas Pendidikan Indonesia.
- Anjani, P. R. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Report Studi Pada Perusahaan Manufaktur Dan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi STAN Indonesia Mandiri Bandung. Bandung. Indonesia.
- Arat, G., & Türkeş, M. (2002). Çevre ve Sürdürülebilir Kalkınma Paneli.
- Astuti, P. (2019). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia Tahun 2016-2018. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Lampung. Lampung. Indonesia.
- Ay, S. (2017). Sürdürülebilir kalkınmayı ölçmek: Türkiye üzerine bir değerlendirme. *Paradoks Ekonomi Sosyoloji ve Politika Dergisi*, 85-100.
- Belton, V., & Stewart, T. (2002). Multiple Criteria Decision Analysis: An Integrated Approach. Springer Science & Business Media.
- BIST. (2014). Şirketler İçin Sürdürülebilirlik Rehberi. Borsa İstanbul, Ekim.
- Binboğa, G., & Özdiş, T. (2021). Sürdürülebilirliğin İşletme Performansına Etkisinin Çok Kriterli Karar Verme Teknikleriyle İncelenmesi. *International Review of Economics and Management*, 9(2), 182-199.

- Bozlağan, R. (2005). Sürdürülebilir Gelişme Düşüncesinin Tarihsel Arka Planı. *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, 50:1011-1028.
- Bukhori, M.R.T., Dani, S. (2017). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan. STIE STAN Indonesia. Jakarta. Indonesia. *Jurnal 2* (1).
- Cho, N. M., Okuboyejo, S., & Dickson, N. (2017). Factors Affecting the Sustainability of Family Businesses in Cameroon: An Empirical Study in Northwest and Southwest Regions of Cameroon. *Journal of Entrepreneurship: Research & Practice*, 2017(19)
- Çelik, Y. (2018). Sürdürülebilirlik Muhasebesi, Sürdürülebilirlik Raporlama İlkeleri (GRI), BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde İşlem Gören Bankaların Sürdürülebilirlik Raporlarının Karşılaştırılması. *Yüksek Lisans Tezi*. Başkent Üniversitesi. Ankara
- Çıtak, L., Ersoy, E. (2016), Firmaların BIST Sürdürülebilirlik Endeksine Alınmasına Yatırımcı Tepkisi: Olay Çalışması ve Ortalama Testleri ile Bir Analiz, *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 8(1): 43-57
- Çokmutlu, M. E. (2019). Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer Alan İşletmelerin Sürdürülebilirlik Performansları ile Finansal Performanslarının Karşılaştırılması. *Doktora Tezi*. Karabük Üniversitesi. Karabük.
- Doğunkalı, H., & Borak, M. (2020). Sürdürülebilirliğin Firma Performansın Etkisi: Borsa İstanbul'da Bir Araştırma. Osmangazi Üniversitesi. *İİBF Dergisi*. Eskişehir.
- Duran, B. (2018). Sürdürülebilirlik Kavramının Önemi, Karşılaşılan Sorunlar ve Şirketlerin Sürdürülebilirlik Raporlarının İncelenmesi. *Yüksek Lisans Tezi*. Başkent Üniversitesi. Ankara
- Düzer, M., Önce, S. (2018). Sürdürülebilirlik Performans Göstergelerine İlişkin Açıklamaların Finansal Performans Üzerinde Etkisi: BİST'te bir uygulama. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*. S11:93-118.
- Dyllick, T., & Hockerts, K. (2002). Beyond The Business Case for Corporate Sustainability. *Business Strategy and The Environment*, 2(11), 130-141.
- Eleren, A. (2007). Markaların Tüketici Tercih Kriterlerine Göre Analitik Hiyerarşi Süreci Yöntemi ile Değerlendirilmesi: Beyaz Eşya Sektöründe Bir Uygulama. Yönetim ve 88 Ekonomi: *Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14 (2), 47-64
- Elkington, J. (1998) Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business. *New Society Publishers*, Gabriola Island, Stony Creek.

- Elkington, J. (1999). Accounting for The Triple Bottom Line. Measuring Business Excellence, 2 (3).
- Elkington, J. B. (1997). Cannibals with Forks. The Triple Bottom Line Of 21st Century Business. *Capstone Publishing Ltd*, Oxford.
- Elma. (2021). Analisis Laporan Keuangan PT Garuda Indonesia Tbk Sebagai Evaluasi Kinerja Keuangan Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Hasanuddin, Makassar.
- Engin, E., & Akgöz, B. E. (2013). Sürdürülebilir Kalkınma ve Kurumsal Sürdürülebilirlik Çerçevesinde Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramının Değerlendirilmesi. *Selçuk İletişim*, 8(1), 85-94.
- Erdem, D., Yanmaz, M., Ertem, M. E., & Karakaya, G. B. (2004). Sürdürülebilir kalkınma ve demir çelik sektörü.
- Eş, A. 2008. Sürdürülebilirlik ve Firma Üzerinde Sürdürülebilirlik Performans Ölçümü. *Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Bolu.
- Faisal, A., Samben, R., & Pattisahusiwa, S. (2017). Analisis Kinerja Keuangan. Manajemen dan Organisasi. *Jurnal* 10 (3).
- Febriyanti, G. A. (2021). Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage sebagai Variabel Moderating. Program studi Akuntansi Politeknik Surabaya. Surabaya. *Jurnal* 22(01)
- Global Reporting Initiative. (2013). Pedoman Pelaporan Keberlanjutan G4 GRI Sustainability Reporting Guidelines G4. Retrieved from www.globalreporting.org. 23 Şubat 2022
- Goodland, R., & Iredale, G. (1987). Neoclassical Economics and Principles of Sustainable Development. Ecological Modeling.
- Gök, İ.Y. - Özdemir, O. (2017). Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksinin Performans Karakteristiği Sosyal ekonomik. 25(34), pp:87.
- Gündem 21. <http://www.mfa.gov.tr/yerel-gundem-21.tr.mfa>. 18 Şubat 2023
- Güleç, Ö.F., & Bektaş, T. (2021). Çimento Sektöründeki İşlemlerin Finansal ve Finansal Olmayan Bilgilerine Yönelik Performans Değerlendirmesi. *Sosyal Araştırmalar Dergisi*. S. 4
- Gündüz, Ç. (2018), “Sürdürülebilirlik Endeksi Kapsamına Alınmanın Hisse Senedi Değerine Etkisi: BIST Uygulaması”, *Bankacılar Dergisi*, S. 106: 37-58.

- Gürünlü, M. (2019). Sürdürülebilirlik ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: BİST Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. *Dergi* (84). T.C. Arel Üniversite. İstanbul.
- Haq, F. S. (2022). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Terhadap Reputasi Perusahaan (Studi Perbandingan Sebelum dan Saat COVID-19). Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Andalas. *Skripsi*. Indonesia
- Harris, J.M. 2000. Basic Principles of Sustainable Development. Bawa, K.S. and Seidler, R. (Eds.), *Dimensions of Sustainable Development*, Oxford: Eolss Publishers, 1: 21-39
- Husada, H. (2021). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, Juli 2021 8(2) 122-144
- Husnan, S., Enny P. (2015). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia, (2007). Financial Accounting Standard. Publisher: Salemba Empat.
- Kara, M. (2020). BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer Alan ve Endüstri 4.0'ı Benimsemiş Firmaların Finansal Performanslarının Araştırılması: Bir Gri İlişki Analizi. *Yüksek Lisans Tezi*. Bartın Üniversitesi
- Karademir, K. (2019). Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramının Hisse Senedi Getirisine Etkisi: BIST Sürdürülebilirlik Endeksinin Sektörel Bazda İncelenmesi. Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ankara. *Yüksek Lisans Tezi*
- Karcıoğlu, R., Öztürk, S., & Yılmaz, C. (2021). Bağımsız Denetçi Görüşlerinin Yatırım Kararları Açısından Önemi: Yeni Bir Kesitsel Anomali mi?. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 169-182.
- Kasim. (2016). Banking Basics, PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Kaya, N. (2016). Sürdürülebilir Yönetim Muhasebe Sistemi. *International Journal of Academic Value Studies*, 2(2): 20-35.
- Keiner, M. (2005). History, definition (s) and models of sustainable development. ETH Zurich.
- Kestane, A. (2016). Kurumsal Sürdürülebilirlik Perspektifinde İşletmelerin Finansal Performansının Analizi ve Yatırımcı Davranışları Üzerine Bir Araştırma: BIST 132 Sürdürülebilirlik Endeksinde Bir Uygulama. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal

- Konar, Ö. B. (2019). Uluslararası Şirketlerin Kurumsal Sürdürülebilirlik Çalışmalarının Türkiye'nin Ekonomik Büyüme ve Kalkınmasına Etkisi. *Yüksek Lisans Tezi*. T.C. Maltepe Üniversitesi. İstanbul.
- Kula, E. (1998). History of Environmental Economic Thought. London: Routledge, 147-154.
- Laila, K. Z. (2022). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada perusahaan Perbankan di Indonesia Periode 2016-2020). Universitas Islam Negeri. Indonesia. *Skripsi*.
- Le, T.Ha., Le, H.C., Farhad. T.H. (2020). Does Financial Inclusion CO2 emissions? Evidence from Asia. Fulbright School of Public Policy and Management. Fulbright University Vietnam and IPAG Business School. France
- Lestari, A. Z. (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Regional Di Provinsi Jawa Barat (periode 1995-2008). *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Lourenço. C, I., & Branco, M. C. (2013). Determinants of Corporate Sustainability Performance in Emerging Markets: The Brazilian Case. *Journal of Cleaner Production*, 57, 134-141
- Manisa, D. E., & Defung, F. (2017). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal* 19(2), 175 – 187
- Marrewijk, M. V. (2003). Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: Between Agency and Communion. *Journal of Business Ethics*, 44 (2),95-105.
- Menteş, A. (2000). Manevra ve Sevk Sistemi Seçiminde Bulanık Çok Kriterli Karar Verme. *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tez*. İstanbul Teknik Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- Mori, K. ve Christodoulou, A. 2012. Review of Sustainability Indices and Indicators: Towards A New City Sustainability Index (CSI). *Environmental Impact Assessment Review*. 32: 94-106.
- Muallifin, O. R. (2016). Dampak Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya. Indonesia. *Jurnal* Vol.5.

- Munawir, S. (2002). *Financial Statement Analysis*. Second Edition. Yogyakarta: YPKN
- Munifa. (2022). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Muhammadiyah Makassar University. Makassar. Endonesya.
- Natalia, R., Tarigan, J. (2014). Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik dari Sisi Profitability Rasio. *Jurnal. Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra*. Endonesya.
- National Cancer Screening Register. www.ncsr.gov.au. 05Aralık 2022
- Nugroho, P. A. (2013). PT Garuda Endonezya Tbk Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan, Pendekatan Analisis Rasio Keuangan Dengan Maskapai Penerbangan Full Service Carrier Pesaing di Asia Periode 2010-2012. *Skripsi*. Jakarta.
- Özçağ, M. ve Hotunluoğlu H. 2015. Kalkınma Anlayışında Yeni Bir Boyut: Yeşil Ekonomi. *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(2):303-324.
- Özgüç, E. (2009). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Uygulamaları Kapsamında İMKB – 30 Endeksi Şirketleri. *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu*. s.3.
- Özkan, A.- Tanç, Ş. G. - Taşdemir, B. (2018), Sürdürülebilirlik Açıklamaları Kapsamında Sosyal Sorumluluğun Kârlılık Üzerine Etkisi: BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde Bir Araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 20(3), 560- 577.
- Özkan, M. (2022). Sürdürülebilirlik Raporlaması ve Enerji Sektöründe Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansının TOPSİS yöntemiyle Ölçülmesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. *Yüksek Lisans Tezi*. Erciyes Üniversitesi. Kayseri
- Özmehmet, E. (2008). Dünyada ve Türkiye sürdürülebilir kalkınma yaklaşımları. *Journal of Yaşar University*, 3(12), 1853-1876
- Pratama, I., & Wiksuana, I. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Journal Manajemen Unud*.
- Putri, D. M. (2022). Analisis Regresi Data Panel untuk Pemodelan Laju Inflasi Tujuh Kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2013-2020. *Skripsi*. Universitas Andalas Padang.
- Ramadhani, L. A. (2013). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Moderasi. (Studi pada Perusahaan High-Profile Go Public yang Mempublikasikan Sustainability Report pada Tahun 2009-2012). Universitas Brawijaya Malang. Indonesia.

- Rizki, K. M. (2019). Pengaruh Sustainability Report dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Pada Saham Syariah Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. Islam Negeri Walisongo University. Semarang. *Skripsi*. Indonesia.
- Roca, L. C. and C., Searcy. (2012). An Analysis of Indicators Disclosed in Corporate Sustainability Reports. *Journal of Cleaner Production*, (20), 103-118, s.104.
- Saban, M., Küçüker, H., & Küçüker, M. (2017). Kurumsal sürdürülebilirlik ile ilgili raporlama çerçeveleri ve sürdürülebilirlik raporlamasında muhasebenin rolü. *İşletme Bilimi Dergisi*, 5(1), 101-115.
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3).
- Sancar, G. A. (2013). Kurumsal Sürdürülebilirlik Bağlamında Kurumsal Yönetişim: Kavramın Doğuşu, Gelişimi ve Değerlendirilmesi. Galatasaray Üniversitesi İletişim fakültesi, *Selçuk İletişim*: 8/1.
- Sarıkaya, M., & Kara, Z. (2007). Sürdürülebilir Kalkınmada İşletmenin Rolü: Kurumsal Vatandaşlık. *Yönetim ve Ekonomi*, 14 (2), 221-233
- Sari, D. K. (2022). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya
- Sari, R. A. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure. Universitas Negeri Yogyakarta. (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia). *Jurnal*.
- Schaltegger, S., and Roger L. Burritt. (2006). Corporate Sustainability Accounting: a Nightmare or a Dream Coming True?. *Business Strategy and the Environment*, Vol: 15, pp: 293–295
- Sembiring, E. R. (2005). Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. Universitas Katolik St. Thomas Sumatera Utara. Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo.
- Septiani, M. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure Dan Implikasinya Terhadap Earning Per Share (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.

- Signitzer, B. ve A., Prexl. (2008). Corporate Sustainability Communications: Aspects of Theory and Professionalization. *Journal of Public Relations Research*. 20 (1),1-19
- Suhendro, D. (2017). Analisis Profitabilitas dan Likuiditas untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT Siantar TOP Tbk. Universitas Ekonomi Dan Bisnis Islam. Indonesia. *Jurnal* 4 (2).
- Suwandi, M. (2019). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Kinerja Pasar. Universitas Katolik Semarang. Indonesia. *Jurnal* 12(1).
- Şahin, N. (2019). Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansının Çok Kriterli Karar Verme Yöntemiyle Ölçümüne Yönelik Bir Uygulama. *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. Kayseri Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Kayseri.
- Şeker, Y., & Şengür, E.D. (2022). Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Performansı: Uluslararası Bir Araştırma. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*. Temmuz 2022; 15 (2): 349-387.
- Taş, N. (2012). Ekonomik Değişkenlerin Panel Veri Analizi ile Çözümlemesi. *Doktora Tezi*. İstanbul Üniversitesi. S:38-40
- Thatcher, A. (2014). Theoretical definitions and models of sustainable development that apply to human factors and ergonomics. In Human factors in organizational design and management. *XI Nordic Ergonomics Society Annual Conference* (Vol. 46)
- Tıraş, H. H. (2012). Sürdürülebilir Kalkınma ve Çevre: Teorik bir İnceleme. Erciyes.
- Ulfa, M. (2009). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia, Jakarta.
- Uyar, G. (2015). Panel Verilerle Regresyon Modelleri. *Yüksek Lisans Tezi*. Anadolu Üniversitesi.
- Velte, P. (2017). Does ESG Performance Have An Impact On Financial Performance? Evidence From Germany. University of Lueneburg, Lueneberg, Germany.
- Wijayanti ve diğerleri (2011). Hubungan antara CSR dengan Kinerja Keuangan Yang Diprosikan dalam *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, dan *Earning Per Share (EPS)*. Simposium Nasional Akuntansi XIV, Aceh.
- Wijayanti, R. (2016). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Syariah Paper Accounting FEB UMS, *Jurnal* h.39 - 51.

- Wilson, M. (2003). Corporate Sustainability: What is It and Where does It Come from?. *Ivey Business Journal*, s.1-5.
- Winarno, W. W. 2007 “Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, Yogyakarta.
- Wooldridge, J. M. (2010). Econometric analysis of cross section and panel data. MIT press.
- Yıkmaz, R. F. (2011). Sürdürülebilir Kalkınmanın Ölçülmesi ve Türkiye İçin Yöntem Geliştirilmesi *Uzmanlık Tezi*. DPT Yayınları.
- Yıldırım, C., Göze K, D. (2019). Ar-Ge Harcamalarının Gelişimi: TR-AB Üzerine Bir Değerlendirme. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 33, 784-794
- Yıldırım, G., Kocamış, Ü,T,U., & Kuzu, Ü,S. (2018). Finansal Performansın Sürdürülebilirlik Raporlaması Üzerine Etkisi: BİST100 Şirketleri Üzerinde Bir İnceleme. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*. S:625-635
- Yıldız, S. (2021). Sürdürülebilirlik Performansının Çok Kriterli Karar Verme Yöntemleri ile Ölçümü. *Yüksek Lisans Tezi*. Alanya alladin Keykubat üniversitesi. Alanya.
- Yusniar, M.W., Bobby, G.H.K., Sufi, J. (2019). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Bank Perkreditan Rakyat di Indonesia. *Jurnal Wawasan Manajemen*. Indonesia. *Jurnal* 6(2).
- Zionts, S. (1979). MCDM—If Not A Roman Numeral, Then What? *Interfaces*, 9 (4), 94-101. doi: 10.1287/inte.9.4.94

ÖZGEÇMİŞ

