

Entegre Raporlama Çerçevesi'nde Tanımlanan Sermaye Öğelerinin Değer Yaratma Süreci ile İlişkisi: BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Bir Araştırma*

Araştırma Makalesi /Research Article

Uğur KAYA¹

Oğuz Yusuf ATASEL²

ÖZ: Bu çalışmanın amacı, Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi'nde tanımlanan sermaye öğelerinin nicel anahtar performans göstergelerini ortaya koyarak değer yaratma süreciyle olan ilişkisini belirlemektir. Araştırma kapsamında Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan finans sektörü dışındaki işletmelerin 2010-2019 yılları arasında yayımladıkları raporlar incelenmiştir. Sermaye öğelerinin değer yaratma süreciyle ilişkisi panel regresyon modelleri aracılığıyla test edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda; işletmelerin değeriyle nicel olarak ölçülen sermaye öğelerinden entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel, finansal sermaye (kar payları) arasında pozitif ilişki bulunmuştur. Ayrıca işletmelerin değeriyle doğal sermaye, üretilmiş sermaye ve finansal sermaye (finansman giderleri) arasında ise negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Entegre Raporlama, Sermaye Öğeleri, Değer Yaratma

JEL Kodları: L25, M40, M41

The Relationship of Capital Items Defined in the Integrated Reporting Framework with the Value Creation Process: A Study in the BIST Sustainability Index

ABSTRACT: The aim of this study is to determine the relationship between the capitals in the International Integrated Reporting Framework and the value creation process by revealing the quantitative key performance indicators. The scope of the study included an examination of reports published between 2010 and 2019 by companies outside the financial sector that are members of the Borsa Istanbul (BIST) Sustainability Index. Panel regression models have been used to investigate the relationship between capitals and value creation process. As a result of the analyses, a positive relationship has been found between the value of the companies and the quantitatively measured capitals of intellectual, human, social and relational, financial capital (dividend). Furthermore, a negative relationship has been found between the value of the companies and natural, manufactured, and financial capital (financing expenses).

Keywords: Integrated Reporting, Capital Items, Value Creation

JEL Codes: L25, M40, M41

Geliş Tarihi / Received: 07/06/2022

Kabul Tarihi / Accepted: 02/09/2022

* Bu çalışma, danışmanlığını Prof. Dr. Uğur KAYA'nın yürüttüğü, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı'nda Oğuz Yusuf ATASEL tarafından 2021 yılında tamamlanan "Kurumsal Raporlama Türü Olarak Entegre Raporlamada Tanımlanan Sermaye Öğelerinin Değer Yaratma Süreci ile İlişkisi Üzerine Bir Araştırma" adlı doktora tezinden yararlanılarak türetilmiştir.

¹ Prof. Dr., Karadeniz Teknik Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, ukaya105@yahoo.com, orcid.org/0000-0003-1358-7122.

² Dr. Öğr. Üyesi, Trabzon Üniversitesi, İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi, Uluslararası Ticaret ve Lojistik Bölümü, oguzataseel@hotmail.com, orcid.org/0000-0003-1654-9850.

1. Giriş

Günümüzde işletmeler ile ilgili verilerden yararlanacak bilgi kullanıcıları için finansal bilgilerin yanında finansal olmayan bilgilerin de dikkate alınması ihtiyaç haline gelmiş, buna bağlı olarak da tek başına yayımlanan finansal raporlar bilgi kullanıcıları için yeterli bilgi sağlayamaz duruma gelmiştir. Nitekim bu ihtiyaç da yatırımcılar başta olmak üzere tüm paydaşları farklı raporlama arayışına yönlendirmiştir. Paydaşların bu ihtiyaçlarını karşılayabilmek için de işletmeler finansal raporlara ek olarak finansal olmayan bilgileri (çevresel, kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik vb.) içeren raporlar hazırlamaya ve yayımlamaya başlamıştır (Yanık ve Türker, 2012:302; Kaya, 2015:116; Gençoğlu ve Aytaç, 2016:51; Yüksel ve Arıcı, 2017:730; Şeker ve Şengür, 2021:191). Ancak işletmelerin hazırlamış oldukları raporları (finansal ve finansal olmayan raporları) ayrı ayrı yayımlaması, ilerleyen zamanda raporlarda yer verilen bilgiler arasında bağlantı kurulamaması sorununu gündeme getirmiştir. Ayrıca raporlarda işletmelerin geleceğe yönelik hedeflerini, stratejilerini ve değer yaratma ile ilgili işletmenin bütüncül performansını ortaya koymada yetersiz kalmıştır. Bu durum, paydaşların da işletme hakkında yeterli ve güvenilir bilgi edinmemesine yol açmış ve bu gerekçeyle finansal ve finansal olmayan bilgilerin tek bir rapor aracılığıyla sunulması konusu gündeme gelmiştir (Elmacı ve Sevim, 2017:19; Yüksel ve Arıcı, 2017:730). Nitekim Eccles ve Krzus (2010), Tek Rapor (One Report) adlı çalışmalarında, finansal ve finansal olmayan bilgilerin birlikte açıklanması gerektiğini belirterek söz konusu çalışmada tek rapor kavramı, işletmenin faaliyet raporunda yer alan finansal ve finansal olmayan bilgileri ile işletmenin kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik raporlarındaki bilgilerin birleşimi olarak tanımlanmıştır.

Tek Rapor'da ilk olarak finansal bilgiler ile sürdürülebilirlik bilgilerinin birlikte yayımlanması düşünülmüşse de (Yüksel, 2017:32), uygulamada Tek Rapor'un finansal ve finansal olmayan bilgilerin entegre biçiminde sunulması konusunda yetersizliği ortaya konmuştur. Söz konusu yetersizliğin etkisiyle, kurumsal raporlamayla ilgili akademik çalışmalar ve Sürdürülebilirlik için Muhasebe (Accounting for Sustainability -A4S), Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (International Federation of Accountants - IFAC), Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standard Board- IASB), Birleşmiş Milletler Çevre Programı (United Nations Environmental Program- UNEP), İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (The World Business Council for Sustainable Development - WBCSD), Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative - GRI), Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (International Integrated Reporting Council - IIRC) gibi kurum ve kuruluşların katkılarıyla kurumsal raporlamada "entegre raporlama" (Integrated Reporting-IR) kavramı ortaya çıkmıştır (Kaya vd., 2016:86; Yüksel, 2017:37; Güney, 2018:37-38).

Entegre raporlama, işletmenin mevcut raporlamalarında yer verilen en önemli bilgilerini bir araya getirirken, bunların birbirleri ile bağlantı kurulmasını sağlayarak, işletmenin bugün ve gelecekte nasıl değer yarattığının sermaye ögeleri (*finansal, üretilmiş, entelektüel, insani, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermaye*) aracılığıyla açıklanmasına yardımcı olmaktadır (Aras ve Sarıoğlu, 2015:43). Bu bağlamda işletmeler yaratmış olduğu değeri açıklarken, söz konusu değerle sermaye ögeleriyle ilişkilendirerek sunması, bilgi kullanıcılarının eksiksiz, ihtiyaca uygun ve güvenilir bilgi edinmesi bakımından önem arz etmektedir.

Bu çalışmanın amacı, 2010-2019 dönemi kapsamında BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan finans sektörü dışındaki işletmelerin Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi'nde yer alan sermaye ögeleri kapsamında anahtar performans göstergeleri ortaya konularak değer yaratma süreci ile ilişkisini tespit etmektir. Bu amaç doğrultusunda çalışmada ilk olarak entegre raporlama ve değer yaratma süreci açıklanmış, daha sonra sırasıyla; sermaye ögelerinin açıklaması ve ölçümü, literatür ve hipotez geliştirme, veri seti ve yöntem, araştırmada kullanılan değişkenler, ampirik bulgular ve değerlendirilmesi ile sonuç kısmına yer verilmiştir.

2. Entegre Raporlama

Entegre raporlama, “bir işletmenin stratejisinin, kurumsal yönetiminin, performansının ve beklentilerinin işletmenin dış çevresi bağlamında kısa, orta ve uzun vadede değer yaratmayı nasıl sağlayacağını kısa ve öz bir şekilde yayımlanmasıyla sonuçlanan bir kurumsal raporlama türüdür” (Entegre Raporlama Çerçevesi [ERÇ], 2021). Bu tanımdan da anlaşıldığı üzere entegre raporlama, işletmenin zaman içerisinde nasıl değer yarattığını ve değer yaratma sürecinde finansal etkilerin yanında sosyal ve çevresel etkilerin de açıklandığı bir süreci ifade etmektedir (Yücenurşen, 2021:40). Entegre raporlamanın bu kadar kapsayıcı bir raporlama sürecine sahip olmasında ise işletmenin değer yaratmada yatırımcılar başta olmak üzere faaliyette bulunduğu çevre ile toplum gibi tüm paydaşlarından etkilenmesi ve söz konusu paydaşları etkilemesinden kaynaklanmaktadır. Entegre raporlamada bu etkileşimin işletme tarafından güvenilir, şeffaf ve hesap verilebilir bir şekilde açıklanması paydaşlar nezdinde önem arz etmektedir (Kaya vd., 2016:88).

Entegre raporlamanın gelişimine yönelik olarak uluslararası alanda birçok düzenleme bulunmaktadır. Bu çalışmalardan ilki Sürdürülebilirlik için Muhasebe (Accounting for Sustainability-A4S) tarafından 2007 yılında işletmenin finansal ve sürdürülebilirlik performansı arasında bir ilişkiyi anlaşılabilir kılmak için bir raporlama yaklaşımı olarak Bağlı Raporlama Çerçevesi'ni (Connected Reporting Framework) yayımlamasıdır. Bu çerçevede ilk kez entegre raporlama kavramına yer verilmiştir. 2009 yılında ise Sürdürülebilirlik için Muhasebe bünyesinde Entegre Raporlama Konseyi'nin kurulmasına karar verilmiştir. Ayrıca aynı yıl

King III³ Raporu yayımlanmıştır. Bu raporda da entegre raporlama kavramına yer verilmiştir. 2010 yılında ise Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi kurulmuş ve ilgili Konsey 2013 yılında Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi (ERÇ)’ni yayımlamıştır (Yüksel, 2017:53,59). 2016 yılında ise yayımlanan King IV Raporu’nda bir takım temel felsefeler açıklanmış ve “entegre düşünce” ile “entegre raporlama”nın bu felsefelerin içerisinde olması gerektiği vurgulanmıştır (Yüksel, 2017:66). Son olarak 2021 yılında ise ERÇ’nin revize edilerek son hali yayımlanmıştır.

Uluslararası alanda entegre raporlamanın gelişimine yönelik yukarıda yapılan açıklamalar doğrultusunda ve ERÇ (2021) kapsamında entegre raporlamanın amaçları; (1) sermayenin daha etkili ve üretken şekilde dağılması amacıyla finansal sermaye sağlayan taraflara sunulan bilgilerin kalitesini artırmak, (2) farklı raporlama yolları kullanan ve bir işletmenin zaman içinde değer yaratma kabiliyetini maddi yönde etkileyen tüm faktörleri içeren daha birleşik ve etkili bir kurumsal raporlama yaklaşımı ortaya koymak, (3) sermayenin geniş tabanı (finans, üretilmiş, entelektüel, insan kaynakları, sosyal, ilişkisel ve doğal) için hesap verebilirlik ve yönetilebilirlik öğelerini güçlendirmek ve bunların birbirlerine olan bağımlılıklarının anlaşılmasını sağlamak ve son olarak (4) kısa, orta ve uzun vadede değer yaratmaya odaklanan entegre düşünce kapsamında karar verme ve harekete geçme unsurlarını desteklemek şeklinde sıralanabilir.

2.1. Entegre Raporlamanın Kılavuz İlkeleri ve İçerik Öğeleri

ERÇ’nin farklı işletmeler tarafından kolayca uygulanabilmesi için kılavuz ilkeleri belirlenmiştir. İlke bazlı hazırlanan bu çerçevede, aynı zamanda içerik öğeleri sunulmuş ve böylece işletmelerin kendi faaliyetleri ile değer yaratma süreçlerinin daha iyi anlaşılması sağlanmış, içerik öğelerinin ve sermaye öğelerinin birbiri arasındaki bağlantısı kurularak açıklanması mümkün kılınmıştır (Katsikas vd., 2017:81-83). Daha sonra ERÇ’de sırasıyla kılavuz ilkelerine (stratejik odak ve geleceğe yönelim, bilgiler arası bağlantı, tutarlılık ve karşılaştırılabilirlik, güvenilirlik ve eksiksizlik, paydaşlarla ilişkiler, önemlilik ile kısa ve öz olma) ve içerik öğelerine (kurumsal genel görünüm ve dış çevre, kurumsal yönetim, riskler ve fırsatlar, iş modeli, strateji ve kaynak aktarımı, performans, genel görüş ile hazırlık ve sunum) yer verilmiştir.

2013 yılında yayımlanan ERÇ’de “*Genel Raporlama İlkeleri*” içerik öğeleriyle birlikte verilirken, 2021 yılında revize edilen Çerçeve’de ise bu İlke Çerçeve’nin beşinci kısmında ayrı olarak sunulmuştur. Genel hatlarıyla bir entegre raporda

³ Güney Afrika Yönetim Enstitüsü (Insitute of Directors in Southern Africa – IoDSA), 1992 yılında Mervyn King başkanlığında King Komitesi oluşturularak, ilgili Komiteden kurumsal yönetime ilişkin rapor hazırlanması istenmiş ve 1994 yılında bu rapor King I adıyla yayımlanmıştır. Daha sonra King I Raporuna sürdürülebilirlik konuları dâhil edilerek 2002 yılında King II Raporu yayımlanmıştır. Dünya’daki gelişmelere paralel olarak King II Raporu revize edilmiş ve liderlik, sürdürülebilirlik, kurumsal vatandaşlık gibi temel konulara dayalı King III Raporu yayımlanmıştır. En sonunda 2016 yılında ise King III Raporu geliştirilerek King IV raporu yayımlanmıştır.

genel raporlama ilkeleri olarak; *maddi konuların açıklanması, sermaye öğelerinin açıklanması, kısa, orta ve uzun vade için zaman aralıkları ile birleşme ve ayrılma hakkında bilgiler sunulması* (ERC, 2021:5.1) gerektiği belirtilmiştir.

Kılavuz ilkeleri esas itibariyle entegre raporlamada hangi bilgilerin kullanılması gerektiğini ve bu bilgilerin nasıl sunulması hususunda uygulayıcılara yol göstermektedir. Ayrıca ilgili ilkeler entegre raporlamanın sınırlarını belirlemektedir (Aras ve Sarıoğlu, 2015:56; Ağdeniz, 2018:126). Bundan dolayı kılavuz ilkelerinin entegre raporlamanın temelini oluşturduğu söylenebilir.

Bir entegre raporlama, içeriğini tanımlayan ve işletmenin değer yaratma hikayesini yansıtmayı sağlayan sekiz içerik öğesinden oluşmaktadır. Entegre raporlamada bu öğeler, içerik bakımından birbiriyle bağlantılı olarak sunulabildiğinde (Busco vd., 2013:10); (1) işletmelerin dış faktörleri dikkate alarak stratejilerini belirlemesi, uygulaması ve gerektiğinde denetlenmesi, (2) iyi bir kurumsal yönetim anlayışının gelişmesi ve (3) ortaya konulan iş modeli ile birlikte işletmelerin değer yaratma süreçlerinin ilgili kişilere/işletmelere aktarılabilmesi mümkün olabilmektedir.

2.2. Değer ve Değer Yaratma Süreci

Değer, (1) bir şeyin önemini belirlemeye yarayan soyut ölçü, (2) bir şeyin değdiği karşılık, (3) kıymettir (Türk Dil Kurumu Türkçe Sözlüğü, 2021). ERC’de ilke bazlı yaklaşım esas alındığından, değer kavramı ile ilgili doğrudan bir tanımlama yapılmamış sadece ilgili kavramın yorumlanmasını ön plana çıkarmıştır (Sofian Neacsu, 2018:248-249). Haller (2016) ise değeri, bir kişinin ya da kişilerin bir konu ya da nesneden elde etmeyi düşündüğü faydanın/faydaların karşılığında takdir ettiği kıymet olarak tanımlamakta, değer yaklaşımlarını ise ekonomik ve toplumsal değer olmak üzere iki şekilde sınıflandırmaktadır. Parasal karşılığı esas alan ekonomik değer yaklaşımı; maddi ve maddi olmayan değerleri, parasal karşılığı olmayan değerleri esas alan toplumsal değer yaklaşımı ise maddi olmayan ve toplumsal değerleri kapsamaktadır.

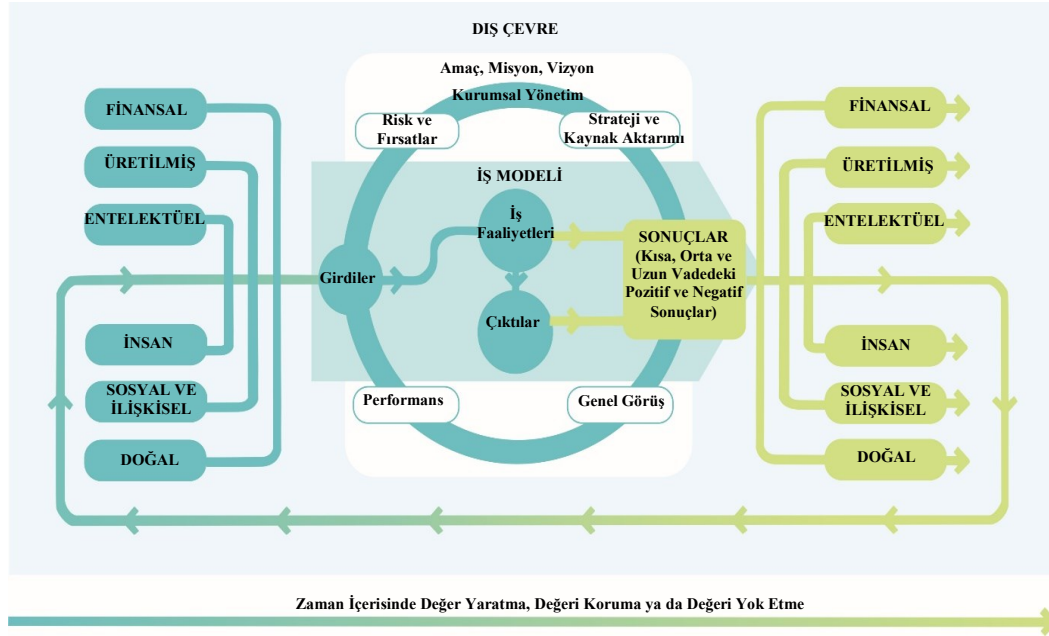
Değer yaklaşımları işletmeler açısından incelendiğinde, işletmeler daha çok ekonomik değer yaklaşımını (maddi ve maddi olmayan değer) ön planda tutmakla birlikte, toplumsal değer yaklaşımını (maddi olmayan ve etik/ahlaki değer) da dikkate aldıkları söylenebilir. Nitekim bu durum ERC’nin 2.2. paragrafında yer alan “entegre raporlama bir işletmenin zaman içerisinde nasıl değer yarattığını açıklaması gerekmekte ve değer sadece işletme tarafından ya da işletme bünyesinde yaratılmadığı dikkate alınarak, değer; dış çevreden etkilendiği, paydaşlarla olan ilişkilerle bağlantılı olduğu ve çeşitli kaynaklardan etkilendiği göz önünde bulundurulmalıdır” ifadeleriyle desteklenmektedir.

ERC’de değer nasıl gösterilmesi hususunda da doğrudan bir öneri sunulmamış, değer yaratma ve değer yaratma süreci üzerinde durulmuştur. Zira entegre raporlamanın amacı; “işletmelerin hazırladıkları genel ya da özel amaçlı raporlardaki (örneğin, sürdürülebilirlik raporları, analist görüşmeleri vb.)

kullanılan bilgilerin bir özetini sunmaktan ziyade, işletmenin zaman içerisinde sermaye öğeleri aracılığıyla nasıl değer yarattığı hakkındaki bilgileri birbiriyle ilişkili olarak sunmaktır.” (ERÇ, 2021:1.13) şeklinde açıklanmıştır.

Değer yaratma, belirlenen iş modeli kapsamında işletmelerin faaliyet ve çıktılarının sermaye öğelerini artırması, azaltması ya da dönüştürülmesiyle sonuçlanan bir süreç olarak tanımlanabilir (Yüksel, 2017:71). Tanımda ifade edilen *iş modeli*, işletmenin girdileri (sermaye öğeleri) iş faaliyetleri yoluyla işletmenin stratejik hedeflerini karşılamayı amaçlayan ve kısa, orta ve uzun vadede değer yaratan çıktı ve sonuçlara dönüştürmede kullandığı sistemi (ERÇ, 2021:4.11); *sermaye öğeleri* ise işletme ilgililerinin çıkar ve ihtiyaçlarına yönelik işletme değerini yaratmaya ya da yok etmeyi amaç edinen çıktıları üretmek için işletmenin faaliyetleri ve etkileşimi ile oluşturulan değer topluluğunu ifade etmektedir (Dereköy, 2018:595; Ataman Gökçen ve Eldemir, 2019:358). Değer yaratma sürecinde, sermaye öğeleri girdi olarak kullanılmakta, işletme bu öğeler sayesinde faaliyetlerini sürdürerek sonuç elde etmekte ve sonunda nihai çıktılara ulaşmaktadır. Sonuç olarak işletmelerin iş modeli kapsamında sermaye öğeleri (finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermaye) aracılığıyla “*değer yaratması*” beklenmektedir. İş modeli ve kullanılan sermaye öğeleri ile iç ve dış çevrenin bağlantısının kurulması yoluyla değer yaratma sürecinin işletme tarafından anlaşılması sağlanmaktadır (Ercan ve Kestane, 2017:76; Kızıltan, 2021:82). Değer yaratma süreci Şekil 1’de yer almaktadır.

Şekil 1: Değer Yaratma Süreci



Kaynak: ERÇ, 2021:22’den yararlanılarak yazarlar tarafından uyarlanmıştır.

Şekil 1’de görüldüğü üzere işletme, değer yaratmak için girdi olarak kullandığı tüm sermayelerini (*finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel, doğal*) çeşitli iş faaliyetleri sürecinde kullanarak belirli çıktılar ve sonuçlar elde etmektedir. Bu bağlamda kullanılan sermaye ögeleri birbirleri arasında dönüşüm yaşamakta ve bu dönüşüm sonucu işletmenin değer yarattığı, değerini koruduğu ya da değerini yok ettiği söylenebilir. Bundan dolayı işletmenin entegre raporlamadaki değer yaratma sürecinde; bir sermaye ögesi hakkında işletme tarafından alınan karar diğer sermaye ögelerini etkilediğinden bu etkinin nasıl olduğu/olacağı ile ilgili bilgilerin bağlantısı kurularak açıklanması ve sermaye ögelerinin ölçülerek raporlanması gerekmektedir. Bu değer yaratma süreci açıklanırken ilk olarak *içsel* bir bakış açısıyla işletmelerin çeşitli faaliyetleri ve işlevsel birimleri ile kullandığı ya da etkilediği sermaye ögeleri arasındaki ilişkileri aktif olarak değerlendirilmelidir. Bu değerlendirme ancak "*entegre düşünce*" yoluyla gerçekleştirilebilir. Dolayısıyla entegre raporlama ve entegre düşünce ile "*verimli ve üretken sermaye tahsisi*" sağlanabilir ve aynı zamanda "*finansal istikrar ve sürdürülebilirlik*" gerçekleştirilebilir (Eccles ve Serafeim, 2014:9-10).

Değer yaratma süreci özetlenecek olursa, entegre raporlamada işletmelerin ticari faaliyetlerinin bir sonucu olarak kullanmış olduğu sermaye ögeleri aracılığıyla ne ölçüde değer yarattığını ya da yok ettiğini ortaya koyabilmek amacıyla iş modeli kullanılmakta ve bu iş modelinin altı sermaye ögesi ile bağlantılı olması gerektiği vurgulanmaktadır.

3. Sermaye Ögelerinin Açıklaması ve Ölçümü

Sermaye ögeleri, Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi’nin amaçlarına yönelik olarak ERÇ’de altı başlık altında ele alınmaktadır. Bunlar sırasıyla; finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermayedir. Aşağıda ilgili sermaye ögelerinin tanımı ve açıklamalarına yer verilmiştir.

- ✓ **Finansal Sermaye**, ekonomik kaynakların elde edilmesi için sahip olunan ya da borç alınan parasal değerler toplamını ifade etmekte (Gökten, 2016:753) ve kar payı ve faiz ödemeleri ile ölçülmektedir (Sofian Neacsu, 2018:253; Dumitru vd., 2015: 959).
- ✓ **Üretilmiş Sermaye**, bina, ekipman ve altyapı gibi bir işletmenin mal üretimi ya da hizmet sağlama amacıyla kullanımına sunulan kıymetlerin parasal değerlerinin toplamını ifade etmekte (ERÇ, 2021:2.15) ve ekipman ya da binaların amortismanı ve altyapı maliyetleri ile ölçülmektedir (Sofian Neacsu, 2018:253).
- ✓ **Entelektüel Sermaye**, bir işletmenin sahip olduğu ve ek fayda sağlamada kullanılabileceği bilgi, bir başka ifadeyle işletme içerisindeki insanlar tarafından bilinen ve işletmeye bir rekabet üstünlüğü kazandıran değerler toplamını ifade etmekte (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002:20-21; Kaya, 2013:9-10) ve

patent, telif hakkı, yazılım, haklar gibi kalemlerin değeri ile ölçülmektedir (Sofian Neacsu, 2018:253).

- ✓ **İnsan Sermayesi**, bireylerin kendi başlarına ya da toplu olarak sahip oldukları bilgi, beceri ve yeteneklere ait değerler toplamını ifade etmekte (Gökten, 2016:751) ve çalışanlar ile ilgili harcamaların toplamı dikkate alınarak ölçülmektedir (Sofian Neacsu, 2018:253; Dumitru vd., 2015: 959).
- ✓ **Sosyal ve İlişkisel Sermaye**, toplumlar, paydaş grupları ve diğer ağların kendi içindeki ve aralarındaki gelenek ve ilişkiler ile bireysel ve toplu refahı arttırmak amacıyla bilgi paylaşmaya ait değerler toplamını ifade etmekte (ERÇ, 2021:2.15) ve bağışlar, sosyal programlara katkı ve vergi ödemeleri ile ölçülmektedir (Sofian Neacsu, 2018:253).
- ✓ **Doğal Sermaye**, günümüz ve geleceğe yönelik mal ve hizmet akışına imkân sağlayan doğal kaynaklar stoku ya da çevresel varlıklarına ait değerlerin toplamını ifade etmekte (Çetin, 2005:316) ve çevre ile ilgili harcamaların toplamı dikkate alınarak ölçülmektedir (Sofian Neacsu, 2018:253; Dumitru vd., 2015: 959).

İşletmenin değer yaratma kabiliyetini doğru şekilde yansıtabilmesi için öncelikle sermaye öğelerini doğru, eksiksiz ve güvenilir olarak ölçmesi gerekmektedir. Bundan dolayı da işletme nicel ve nitel bilgilere ihtiyaç duymaktadır (ERÇ, 2021:4.31). Bu bağlamda sermaye öğelerinin ölçümünde nicel ve nitel göstergeler kullanılmaktadır. Nicel göstergeler esas itibarıyla finansal bilgileri, nitel göstergeler⁴ ise finansal olmayan bilgileri kapsamaktadır. Bu çalışma kapsamında nicel olarak ölçülen sermaye öğelerinin değer yaratma süreci ile ilişkisi araştırıldığı için aşağıda söz konusu nicel göstergeler üzerinde durulmuştur.

Sermaye öğelerinin nicel göstergeler ile sunulmasında literatürde ağırlıklı olarak katma değer dikkate alındığı görülmektedir. *Katma değer*, üretim aracılığı ile mal ya da hizmetlere işletme tarafından ilave edilen değeri ifade etmektedir (Öztürk, 2019:4).

Sosyal açıdan katma değer dağıtımını literatüre (Accounting Standards Steering Committee [ASSC], 1975; Meek ve Gray, 1988; Perera Aldama ve Zicari, 2012; Haller ve van Staden, 2014; Oshika ve Saka, 2017) göre aşağıdaki gibi hesaplanabilir.

- ✓ **Toplam Katma Değer** = Çalışanlara Yapılan Ödemeler + Kredi Verenlere Yapılan Ödemeler + Hissedarlara Yapılan Ödemeler + Topluluklara Yapılan Ödemeler (Devlet ve Toplum)

⁴ Bu çalışmanın araştırma kısmında nicel olarak ölçülen sermaye öğelerinin değer yaratma süreci ile ilişkisi incelenmiş olup sermaye öğelerinin ölçümünde kullanılan nitel göstergeler ile ilgili detaylı bilgi için bkz. Atasel (2021). Ayrıca işletmelerin çevresel açıklamaları ile ilgili detaylı bilgi için bkz. Atasel vd. (2020).

ERÇ’de tanımlanan sermaye öğelerinden; finansal sermaye, insan sermayesi, sosyal ve ilişkisel sermayede kullanılan kalemler ile doğrudan katma değer dağıtılmasında yer alan kalemler (ücret, kar payı, faiz ve vergi ödemeleri vb.) arasında bir uyum olduğu söylenebilir. Ancak üretilmiş sermaye için literatürde maddi duran varlıkların aktif toplamına oranı da dikkate alınmaktadır. Ayrıca entelektüel sermayenin hesaplanması için Haller ve van Staden (2014), Pulic (2000; 2004) tarafından geliştirilen Entelektüel Katma Değer Katsayısı (EKDK) (Value Added Intellectual Capital Coefficient-VAIC)’nın kullanılabileceğini belirtmiştir. Nitekim bu çalışma kapsamında da üretilmiş sermaye için maddi duran varlıkların aktif toplamına oranı ile entelektüel sermaye için de EKDK kullanılmıştır.

Ante Pulic (1998, 2004) tarafından geliştirilen EKDK, entelektüel sermayenin ölçülmesinde nicel sonuçlar ortaya koyabilen analitik bir yöntemdir (Öztürk ve Demirgüneş, 2008:62). Bu bağlamda katma değer kavramının esas itibarıyla işletmelerin gerçek verileri üzerinde yoğunlaşmasına ve verilerin nicel olarak ölçülerek karşılaştırılmasına imkân verdiği söylenebilir (Kendirli ve Konak, 2015:35; Yörük ve Erdem, 2008:402; Öztürk ve Demirgüneş, 2008:62). Pulic (1998, 2004) tarafından geliştirilen EKDK, denklem 1’deki gibi hesaplanmaktadır.

$$EKDK_{it} = KSEK_{it} + İSEK_{it} + YSEK_{it} \quad (1)$$

- ✓ EKDK_{it} : i işletmesinin t yılındaki Entelektüel Katma Değer Katsayısını,
- ✓ KSEK_{it}: i işletmesinin t yılındaki Kullanılan Sermaye Etkinliği Katsayısını,
- ✓ İSEK_{it} : i işletmesinin t yılındaki İnsan Sermayesi Etkinliği Katsayısını,
- ✓ YSEK_{it}: i işletmesinin t yılındaki Yapısal Sermaye Etkinliği Katsayısını ifade eder.

Pulic (2000)’deki çalışmasından hareketle denklem 1’deki değişkenlerin (*kullanılan, insan ve yapısal sermayenin*) ölçülmesi için ise aşağıdaki hesaplamalardan yararlanılmaktadır.

- ✓ *İlk aşama*, çıktı ve girdi arasındaki farkı dikkate alarak Katma Değer (KD) hesaplanmasıdır. ($KD^5 = \text{Çıktı (Output)} / \text{Girdi (Input)}$)
- ✓ *İkinci aşama*, Kullanılan Sermayenin Etkinliği Katsayısının (KSEK) hesaplanmasıdır. Bu da Katma Değerin Kullanılan Sermayeye (KS) bölünmesi ($KSEK = KD_{it} / KS_{it}$) ile bulunur. Kullanılan Sermaye ise işletmenin Dönen

⁵ Entelektüel Katma Değer Katsayısı’nda yer alan Katma Değerin yerine doğrudan Ekonomik Katma Değer (Economic Value Added) kullanan çalışmalar da (Stewart, 1997; Sarıay ve Özulucan, 2017; Kendirli ve Konak, 2015: Aras vd., 2011, Öztürk ve Demirgüneş, 2008) vardır. Ancak Ekonomik Katma Değer genellikle işletmelerin performansının ölçümünde kullanılmaktadır. Bu çalışmanın araştırma kısmında da Ekonomik Katma Değer işletme performansının belirlenmesi için kullanılmıştır.

Varlıklarından Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların çıkarılarak Duran Varlıkların eklenmesi ile hesaplanır (Gürkan vd., 2015:51).

- ✓ *Üçüncü aşama*, İnsan Sermayesinin Etkinliği Katsayısının (İSEK) hesaplanmasıdır. Bu da Katma Değerin İnsan Sermayesine (İS) bölünmesi ($İSEK_{it} = KD_{it} / İS_{it}$) ile bulunmaktadır. İnsan Sermayesi, çalışanlara ödenen maaş ve ücretlerin toplamını ifade etmektedir.
- ✓ *Dördüncü aşama*, Yapısal Sermayenin Etkinliği Katsayısının (YSEK) hesaplanmasıdır. Bu aşamada ilk olarak Katma Değerden İnsan Sermayesinin çıkarılmasıyla Yapısal Sermaye (YS) bulunur. Daha sonra ise Yapısal Sermayenin Katma Değere bölünmesi ($YSEK_{it} = YS_{it} / KD_{it}$) ile Yapısal Sermayenin Etkinliği Katsayısı hesaplanır. Ayrıca bu aşamada Entelektüel Sermaye (ES) toplamı da ($KS + İS + YS$) bulunabilir.
- ✓ *Son aşamada* ise hesaplanan etkinlik katsayıları toplanarak ($KSEK + İSEK + YSEK$) Entelektüel Katma Değer Katsayısına ulaşılır.

Katma Değerin hesaplanmasında kullanılan kalemler denklem 2'deki gibidir. İlgili denklem birçok çalışmada (Bellikli ve Daştan, 2021; Dönmez ve Erol, 2016; Laing vd., 2010) kullanılmıştır.

$$KD = FK + PG + AT + İTP \quad (2)$$

- ✓ FK = Faaliyet Karı, PG = Personel Giderleri, AT = Amortisman Tutarı, $İTP$ = İtfa ve Tükenme Paylarını ifade etmektedir.

4. Literatür ve Hipotez Geliştirme

Entegre raporlamada en önemli vurgu değer yaratma sürecine yapılmaktadır. İşletmelerin değer yaratma sürecini doğru olarak anlayabilmesi de kullanılan sermaye öğelerinin tam olarak ölçülmesine bağlıdır. Ancak entegre raporlama kapsamında literatür incelendiğinde, ERÇ bağlamında (temel yapısı, kılavuz ilkeleri, içerik öğeleri ile geçerlilik ve güvence) yapılan açıklamalar dikkate alınarak entegre raporlamanın kalitesinin belirlenmesine yönelik çalışmalar (Pistoni vd., 2018; Yüksel ve Arıcı, 2017; Adams vd., 2016), ERÇ doğrultusunda yapılan açıklamaların işletmelerin değerlerine etkisinin araştırıldığı çalışmalar (Muttakin vd., 2020; Vitolla vd., 2020; Conway, 2019; Cortesi ve Vena, 2019) ve entegre raporlamanın benimsenmesinin işletme değeri üzerindeki etkisinin tespitine yönelik çalışmaların (Muttakin vd., 2020; Conway, 2019; Girella vd., 2019; Lai vd., 2016; Frías-Aceituno vd., 2014) yapıldığı görülmektedir. Ayrıca sosyal ve çevresel harcamaların işletme değeri üzerine etkisinin araştırıldığı çalışmalara da (Grassmann, 2021; Bhattacharyya ve Rahman, 2019; Kim ve Kim, 2018; Sueyoshi ve Goto, 2009) rastlamak mümkündür. Ancak sermaye öğelerinin ölçümü hususunda her bir sermaye öğesi için farklı ölçümlerin kullanıldığı çalışmalar (Salvi vd., 2020; Deswanto ve Siregar, 2018; Vig ve Datta, 2018; Barth vd., 2017; Lee ve Yeo, 2016; Clarke vd., 2011) literatürde varsa da söz konusu çalışmalarda ilgili ölçümlerin ya muhasebe temelli ya da piyasa temelli işletme

değeri ile ilişkilendirildiği tespit edilmiştir. Bu bağlamda sermaye öğelerinin nicel boyutta ölçülerek değer temelli (Ekonomik Katma Değer, Piyasa Katma Değeri), piyasa temelli (Tobin Q, Piyasa Değeri/Defter Değeri, Artık Değer) ve muhasebe temelli (Özkaynak Karlılığı, Aktif Karlılığı, Ekonomik Performans, Finansal Performans, Toplam Katma Değer/Toplam Hasılat) yaratılan değerler ile bir bütün olarak ilişkilerinin analiz edilmesine yönelik literatürde bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu açıdan çalışma sürdürülebilir değer için yapılması gerekenlerin tespit edilmesi bakımından uygulayıcılara yol göstermesi ve literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

Genel olarak literatürde çevresel, sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik performansı/açıklamaları ile finansal performans/işletme değeri arasındaki ilişki incelenmiştir. Buradaki çevresel performans/harcamalar doğal sermayeyi, sosyal sorumluluk performansı/harcaması entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel sermayeyi ve son olarak sürdürülebilirlik performansı/harcamaları ise tüm sermaye öğelerini kapsamaktadır. Zira, sürdürülebilirlik raporlarında ekonomik, sosyal ve çevresel koşullardaki değişimler açıklanmakta, sürdürülebilirlik raporlarında belirtilen koşullar ifadesinin entegre raporlamada yer alan sermaye öğeleri ile örtüştüğü belirtilebilir (Flower, 2015: 4). Bu konuda literatürde yer alan çalışmaların sonuçları birbirinden farklı olup **pozitif** (Orlitzky vd., 2003; Chin Chen vd., 2005; Shiu, 2006; Barnett, 2007; Tan vd., 2007; Lin vd., 2009; Ting ve Lean, 2009; Russo ve Perrini, 2010; Clarke vd., 2011, Maditinos vd., 2011; Galbreath ve Shum, 2012; Mondal ve Ghosh, 2012; Bayraktaroğlu vd., 2019, Bhattacharyya ve Rahman, 2019), **negatif** (Blacconiere ve Patten, 1994; Mittal vd., 2008; Sueyoshi ve Goto, 2009; Baird vd., 2012; Peng ve Yang, 2014; Kim ve Kim, 2018) ve **ilişkinin tespit edilemediği** (Freedman ve Jaggi, 1982; Hamilton vd., 1993; Sarumpaet, 2005; Doucouliagos vd., 2007; Carter vd., 2010; Deswanto ve Siregar, 2018; Vig ve Datta, 2018) çalışmalar mevcuttur.

Yukarıda değinilen literatür kapsamında ele alındığı üzere değer yaratma sürecine ilişkin göstergeler ile sermaye öğeleri arasında genel olarak istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki olduğu öngörülmektedir. Sermaye öğeleri ise nicel anahtar performans göstergelerinden oluşmaktadır. Bu doğrultuda çalışma kapsamında başvurulmuş değer yaratma sürecini tanımlayan göstergeler ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki olduğu varsayımı altında araştırmanın temel hipotezi aşağıdaki gibi geliştirilmiştir.

H₁: Değer yaratma sürecini tanımlayan göstergeler ile sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.

Yukarıda ileri sürülen H₁ hipotezinde yer alan değer yaratma sürecini tanımlayan göstergeleri Ekonomik Katma Değer (EKD), Piyasa Katma Değeri (PKD), Tobin Q (TQ), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD), Artık Değer (AD), Özkaynak Karlılığı (OKK), Aktif Karlılığı (AK), Ekonomik Performans (EP), Finansal Performans (FP), Toplam Katma Değer/Toplam Hasılat (TKD/TH); sermaye öğelerini ise finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal

sermaye temsil etmektedir. Dolayısıyla bağımlı değişken olarak dikkate alınan değer yaratma süreci göstergelerinin her biri ile bağımsız değişken olan ilgili sermaye öğeleri arasındaki ilişki ayrı ayrı incelenmiştir.

5. Araştırma

Bu başlık altında araştırmanın veri seti ve yöntemi ile araştırma kapsamında kullanılan değişkenlere yer verilmiştir.

5.1. Veri Seti ve Yöntem

Araştırma, Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan finansal sektör dışındaki işletmeleri kapsamaktadır. Finans sektöründeki işletmelerin mali tablolarının farklılaşması nedeniyle ortaya çıkabilecek karşılaştırılabilirlik sorununu önlemek amacıyla söz konusu işletmeler araştırma kapsamına dâhil edilmemiştir. Ayrıca araştırmada sadece BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ndeki ilgili işletmelerin seçilmesinin nedeni ise bu işletmelerin entegre raporlamaya en yakın olarak değerlendirilebilecek ve araştırma kapsamında ihtiyaç duyulan nicel bilgileri içeren sürdürülebilirlik raporu hazırlamalarıdır.

Araştırmada kullanılan ve Entegre Raporlama Çerçevesi (ERC)'nde tanımlanan sermaye öğelerine yönelik veriler öncelikle sınırlı sayıda hazırlanan entegre raporlardan elde edilmeye çalışılmış ve devamında ise BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ndeki işletmelerin başta sürdürülebilirlik raporları olmak üzere diğer tüm raporlarındaki (çevresel, kurumsal sosyal sorumluluk, faaliyet raporları vb.) nicel veriler incelenmiştir. Nitekim entegre raporlama ile sürdürülebilirlik raporlaması arasındaki yakın ilişki literatürdeki birçok çalışmada da (Rinaldi vd., 2018; Oshika ve Saka, 2017; Oliver vd., 2016; Eccles vd., 2015; Flower, 2015) ifade edilmektedir. Veriler, 2010-2019 yıllarını kapsamakta olup ilgili dönem aralığının belirlenmesinde işletmelerin çevresel bilgi açıklamalarının 2010 yılından itibaren kurumsal raporlarında daha fazla yer almaya başlaması önemli rol oynamıştır. Zira sosyal ve çevresel bilgi açıklamalarının kapsamlı olarak yapıldığı sürdürülebilirlik raporları Türkiye'deki işletmeler tarafından finansal kriz sonrası (2008) yayımlanmaya başlanmıştır. Ayrıca dünyada önemli çevresel düzenlemelerden biri olarak kabul edilen Kyoto Protokolü'ne Türkiye'nin 2009 yılında taraf olması da bu yıldan sonra çevresel açıklamaların artmasında önemli bir etkidir. Atfedilen endekste 2010-2019 yılları arasında 42 işletmenin nicel verisi toplanarak 420 gözlem sayısına ulaşılmıştır. Araştırmada nicel olarak tespit edilen sermaye öğeleri göstergeleri ile değer yaratma süreci arasındaki ilişki panel veri analizi yöntemi kapsamında regresyon analizi ile incelenmiştir.

5.2. Araştırma Kapsamında Kullanılan Değişkenler

Çalışma kapsamında işletmenin değerini ölçmek için değere dayalı, piyasa temelli ve muhasebe temelli olmak üzere toplam 10 farklı bağımlı değişken kullanılmıştır. Değere dayalı ölçümde EKD ve PKD değişkenleri; piyasa temelli ölçümde PD/DD, TQ ve AD değişkenleri ve son olarak muhasebe temelli

ölçümde ise AK, OKK, EP, FP ve TKD/TH değişkenleri bağımlı değişken olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu bağımlı değişkenlerin ölçümü Tablo 1’de yer almaktadır.

Tablo 1: Araştırma Kapsamında Kullanılan Bağımlı Değişkenler

Bağımlı Değişkenler	Ölçüt
Ekonomik Katma Değer (EKD)	Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı – Yatırılan Sermaye Maliyeti (<i>Panel regresyon modelinde doğal logaritması alınmıştır</i>)
Piyasa Katma Değeri (PKD)	Özkaynak Piyasa Değeri – Özkaynak Defter Değeri (<i>Panel regresyon modelinde doğal logaritması alınmıştır</i>)
Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD)	Özkaynak Piyasa Değeri / Özkaynak Defter Değeri
Aktif Karlılığı (AK)	Net Kar/Toplam Aktif
Özkaynak Karlılığı (OKK)	Net Kar/Toplam Özkaynak
Tobin Q' (TQ)	Yaklaşık Tobin Q = $[Piyasa\ Değeri_{it} + (Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar_{it} - Dönen\ Varlıklar_{it}) + Uzun\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar_{it}] / Aktif\ Toplam_{it}$
Artık Değer (AD)	Gerçek Değer = (Piyasa Değeri + Borçların Defter Değeri) / Net Satışlar, Emsal Değer = Gerçek Değerin Sektöre Göre Ortanca Değeri, Artık Değer = $\ln(\text{Gerçek Değer}/\text{Emsal Değer})$
Ekonomik Performans (EP)	Faaliyet Karı/Net Satışlar
Finansal Performans (FP)	Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Toplam Aktif (<i>Literatürde bu oran Yatırım Karlılığı olarak da kullanılmaktadır</i>)
Toplam Katma Değer / Toplam Hasılat (TKD/TH)	Toplam Katma Değer (TKD) = Çalışanlara Yapılan Ödemeler (Personel Giderleri) + Kredi Verenlere Yapılan Ödemeler (Finansman Giderleri) + Hissedarlara Yapılan Ödemeler (Kar Payı Ödemeleri) + Topluluklara Yapılan Ödemeler (Sosyal Yardım, Bağış ve Vergi) (<i>Toplam katma değer dağıtım esasına göre hesaplanmıştır</i>) TKD/Toplam Hasılat

Çalışmada bağımsız değişkenler için sermaye öğeleri olan finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermaye kullanılmıştır. Sermaye öğeleri nicel anahtar performans göstergeleri kullanılarak ölçülmüş olup finansal sermaye olarak hissedarlara ödenen kar payı ve kredi verenlere ödenen finansman giderleri; üretilmiş sermaye olarak maddi duran varlıkların aktif toplam içerisindeki payı; entelektüel sermaye olarak EKDK; insan sermayesi olarak çalışanlara yapılan ödemeler; sosyal ve ilişkisel sermaye olarak devlete ve topluma yapılan ödemeler; doğal sermaye olarak ise çevre ile ilgili yapılan harcamalar dikkate alınmıştır. Söz konusu sermayelerin ölçümü Tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo 2: Araştırma Kapsamında Kullanılan Bağımsız Değişkenler

Bağımsız Değişkenler	Ölçüt
Finansal Sermaye Kar Payı (FSKP)	Hissedarlara ödenen kar payları tutarı (<i>Panel regresyon modelinde doğal logaritması alınmıştır</i>)
Finansal Sermaye Finansman Giderleri (FSFG)	Kredi verenlere ödenen finansman giderleri (<i>Panel regresyon modelinde doğal logaritması alınmıştır</i>)
Üretilmiş Sermaye Maddi Duran Varlık Oranı (USMDVO)	Maddi Duran Varlık/Toplam Aktif
Entelektüel Sermaye – Entelektüel Katma Değer Katsayısı (EKDK)	EKDK= Kullanılan Sermaye Etkinliği Katsayısı + İnsan Sermayesi Etkinliği Katsayısı + Yapısal Sermaye Etkinliği Katsayısı
İnsan Sermayesi Harcamaları (ISH)	Çalışanların Ücretleri, Maaşları, Eğitim ve Diğer Yardımlar (<i>Panel regresyon modelinde doğal logaritması alınmıştır</i>)
Sosyal ve İlişkisel Sermaye Harcamaları (SISH)	Vergiler, Topluma ve Diğer Yardım Kuruluşlarına Yapılan Katkılar (<i>Bağışlar, Hayırseverlik vb.</i>) (<i>Panel regresyon modelinde doğal logaritması alınmıştır.</i>)
Doğal Sermaye Harcamaları (DSH)	Çevresel Harcamalar ve Yatırımlar (<i>Panel regresyon modelinde doğal logaritması alınmıştır.</i>)

Çalışmada işletme büyüklüğü, finansal kaldıraç ve satışlardaki büyüme oranı olmak üzere üç kontrol değişkeni kullanılmış olup ilgili değişkenlerin ölçümü Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 3: Araştırma Kapsamında Kullanılan Kontrol Değişkenler

Kontrol Değişkenleri	Ölçüt
İşletme Büyüklüğü (IB)	Toplam Aktiflerin Doğal Logaritmik Değeri
Finansal Kaldıraç (FK)	Toplam Borçlar / Toplam Aktifler
Satışlardaki Büyüme (SB)	(Net Satışlar _t -Net Satışlar _{(t-1)])/ Net Satışlar_(t-1)}

Çalışma kapsamında geliştirilen temel hipotezin test edilebilmesi için 10 farklı panel regresyon modeli kurulmuştur. İlgili modeller aşağıda sunulmuştur.

$$\ln EKD_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (1)$$

$$\ln PKD_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (2)$$

$$PD/DD_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (3)$$

$$AK_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (4)$$

$$OKK_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (5)$$

$$TQ_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (6)$$

$$AD_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (7)$$

$$EP_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (8)$$

$$FP_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (9)$$

$$TKD/TH_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (10)$$

Modellerdeki simgelerden;

- ✓ t : Zaman boyutunu, i : Kesit (birim) boyutunu, β : Eşitliği sağlayan tahmin katsayılarını, e : Tahmin hatasını ifade etmektedir. Modellerde yer alan diğer kısaltmalar bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenleri açıklandığı tablolarda sunulmuştur.

6. Ampirik Bulgular

Araştırma kapsamında panel veri analizi üç aşamada yapılmıştır. İlk aşamada statik panel veri modellerinden ($N > T$ olduğu için) klasik havuzlanmış, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modelleri tahmin edilmiş, ikinci aşamada modellere ilişkin temel varsayımlar test edilmiş ve son aşamada ise sapmaların olması durumuna karşılık dirençli standart hatalar elde edilerek ilgili tahmin yöntemleri belirlenmiştir. Ayrıca bağımsız değişkenler arasında korelasyon sorununun başka bir ifadeyle çoklu doğrusal bağlantı sorununun olup olmadığının belirlenmesi için varyans artış faktörü (variance inflation factors-VIF) değerlerine bakılmıştır. Bu doğrultuda tüm analizlerde VIF değerleri 1 ile 8 arasında olduğu belirlenmiştir. Varyans artış faktörü 10'un altında olduğunda değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmamaktadır (Orhunbilge, 2002:242).

Tahmin edilen regresyon modelleri için öncelikle F (Chow) ve Breusch-Pagan (LM) testleri ile birime özgü birim etkilerin varlığı tespit edilmiştir. Birim etkilerin tespitinden sonra bu etkilerin sabit ya da tesadüfi etkiler olduğu Hausman testi yardımı ile belirlenmiştir. Hausman test sonucuna göre Model 1,2,4,5,8 ve 10 için sabit etkiler modelinin; Model 3,6,7 ve 9 için tesadüfi etkiler modelinin geçerli olduğu ortaya konulmuştur. Karar verilen sabit etkiler modelleri tahmin edildikten sonra temel varsayımlara tabi tutulmuştur. Bu doğrultuda sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modellerinde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesitsel bağımlılık sorununun olduğu saptanmıştır. Bu nedenle kurulan tüm sabit etkili panel regresyon modellerinde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığını dikkate alan *Driscoll ve Kraay* tahmincisi kullanılmıştır. Tesadüfi etkilerin geçerli olduğu tüm modellerde ise değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığını dikkate alan *Arellano, Froot ve Rogers* tahmincisi kullanılmıştır. Araştırmada bağımsız değişkenler (sermaye öğeleri) için nicel anahtar performans göstergelerinin kullanıldığı panel regresyon tahmin sonuçlarına Tablo 4'te yer verilmiştir.

Tablo 4: Panel Regresyon Tahmin Sonuçları

	lnEKD (1)	lnPKD (2)	PD/DD (3)	AK (4)	OKK (5)	TQ (6)	AD (7)	EP (8)	FP (9)	TKD/TH (10)
EKDK	1,4938*** (0,000)	0,5441*** (0,001)	0,1693** (0,029)	0,0136*** (0,000)	0,0250*** (0,000)	0,0471*** (0,001)	-0,0023 (0,881)	0,0390*** (0,000)	0,0176*** (0,000)	0,0020 (0,442)
lnISH	3,9859*** (0,000)	0,7586 (0,603)	0,8335* (0,059)	0,0174 (0,156)	0,0186 (0,439)	0,1621* (0,076)	-0,2070** (0,023)	0,0647*** (0,008)	0,0489*** (0,000)	0,0171 (0,381)
lnSISH	0,2142* (0,075)	0,0071 (0,959)	-0,0214 (0,752)	0,0063*** (0,000)	0,0073* (0,092)	0,0350 (0,143)	0,0163* (0,090)	-0,0007 (0,708)	0,0049*** (0,000)	0,0041 (0,180)
lnDSH	-0,0534* (0,055)	-0,0786* (0,080)	0,0693* (0,071)	-0,001*** (0,002)	-0,007*** (0,002)	0,0001 (0,992)	-0,0043 (0,424)	-0,0004 (0,563)	-0,0010 (0,121)	0,0003 (0,744)
USMDVO	-1,5907 (0,703)	-7,881*** (0,000)	-2,0131* (0,081)	-0,090*** (0,001)	-0,4053 (0,113)	0,0531 (0,911)	-0,6086* (0,095)	-0,234*** (0,000)	-0,0339 (0,197)	0,1151** (0,036)
lnFSKP	0,1110*** (0,000)	0,1165*** (0,000)	0,0343* (0,053)	0,0015*** (0,001)	0,0028* (0,079)	0,0177*** (0,000)	0,0109*** (0,003)	-0,0012 (0,377)	0,0009* (0,058)	0,0072*** (0,000)
lnFSFG	0,1930 (0,446)	-0,704** (0,011)	-0,0136 (0,940)	-0,005*** (0,001)	-0,016*** (0,006)	-0,0229 (0,790)	-0,0725** (0,031)	0,0006 (0,893)	0,0033 (0,218)	0,0723*** (0,000)
IB	-4,5952*** (0,000)	-1,3492* (0,093)	-0,967** (0,026)	-0,0145 (0,225)	0,0028 (0,892)	-0,2737* (0,069)	0,2494** (0,015)	-0,070*** (0,002)	-0,053*** (0,000)	-0,0968*** (0,000)
FK	10,0398*** (0,001)	5,857*** (0,000)	3,2403* (0,058)	-0,156*** (0,000)	-0,348*** (0,001)	0,5692*** (0,003)	0,5663*** (0,007)	-0,0676* (0,070)	-0,0334* (0,057)	-0,0225 (0,625)
SB	1,8845*** (0,000)	-0,7572 (0,403)	-0,3830* (0,079)	0,0150 (0,224)	-0,0041 (0,931)	-0,1475** (0,041)	-0,197*** (0,000)	-0,0519 (0,190)	0,0080 (0,279)	-0,0542*** (0,003)
R ²	0,2336	0,0718	0,0754	0,4095	0,1833	0,0998	0,1436	0,2876	0,5192	0,3472

Not: *, ** ve *** sırası ile %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 4'te araştırmanın hipotez geliştirme kısmında yer alan "H₁: Değer yaratma sürecini tanımlayan göstergeler ile sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır." hipotezini test etmek için geliştirilen panel regresyon modellerine ilişkin tahmin sonuçlarına yer verilmiştir. Panel regresyon modelleri ile ilgili yorumlar aşağıda sırasıyla yapılmıştır.

1 numaralı regresyon modelinin tahmin sonuçları; *lnEKD* bağımlı değişkeni ile *EKDK*, *lnISH*, *lnSISH*, ve *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *lnDSH* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel, doğal ve finansal (kar payı bağlamında) sermaye açısından H₁ hipotezi kabul edilmiştir. *lnEKD* bağımlı değişkeni ile *USMDVO* ve *lnFSFG* bağımsız değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle üretilmiş ve finansal (finansman giderleri bağlamında) sermaye açısından H₁ hipotezi reddedilmiştir. *lnEKD* bağımlı değişkeni ile *FK* ve *SB* kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki, *IB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

2 numaralı regresyon modelinin tahmin sonuçları; *lnPKD* bağımlı değişkeni ile *EKDK* ve *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *lnDSH*, *USMDVO* ve *lnFSFG* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede entelektüel, doğal, finansal ve üretilmiş sermaye açısından H₁ hipotezi kabul edilmiştir. *lnPKD* bağımlı değişkeni ile *lnISH* ve *lnSISH* bağımsız değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle insan ile sosyal ve ilişkisel sermaye açısından H₁ hipotezi reddedilmiştir. *lnPKD* bağımlı değişkeni ile *FK* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü ilişki, *IB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

edilmesine karşın *SB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

3 numaralı regresyon modelinin tahmin sonuçları; *PD/DD* bağımlı değişkeni ile *EKDK*, *lnISH*, *lnDSH* ve *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *USMDVO* bağımsız değişkeni ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda entelektüel, insan, doğal, finansal (kar payı bağlamında) ve üretilmiş sermaye açısından H_1 hipotezi kabul edilmiştir. *PD/DD* bağımlı değişkeni ile *lnSISH* ve *lnFSFG* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle sosyal ve ilişkisel ile finansal (finansman giderleri bağlamında) sermaye açısından H_1 hipotezi reddedilmiştir. *PD/DD* bağımlı değişkeni ile *FK* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü ilişki, *IB* ve *SB* kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

4 numaralı regresyon modelinin tahmin sonuçları; *AK* bağımlı değişkeni ile *EKDK*, *lnSISH* ve *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *lnDSH*, *USMDVO* ve *lnFSFG* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede entelektüel, sosyal ve ilişkisel, doğal, finansal ve üretilmiş sermaye açısından H_1 hipotezi kabul edilmiştir. *AK* bağımlı değişkeni ile *lnISH* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle insan sermayesi açısından H_1 hipotezi reddedilmiştir. *AK* bağımlı değişkeni ile *FK* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın *IB* ve *SB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

5 numaralı regresyon modelinin tahmin sonuçları; *OKK* bağımlı değişkeni ile *EKDK*, *lnSISH* ve *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *lnDSH* ve *lnFSFG* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda entelektüel, sosyal ve ilişkisel, doğal ve finansal sermaye açısından H_1 hipotezi kabul edilmiştir. *OKK* bağımlı değişkeni ile *lnISH* ve *USMDVO* bağımsız değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle insan ve üretilmiş sermaye açısından H_1 hipotezi reddedilmiştir. *OKK* bağımlı değişkeni ile *FK* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın *IB* ve *SB* kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

6 numaralı regresyon modelinin tahmin sonuçları; *TQ* bağımlı değişkeni ile *EKDK*, *lnISH* ve *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede entelektüel, insan ve finansal (kar payı bağlamında) sermaye açısından H_1 hipotezi kabul edilmiştir. *TQ* bağımlı değişkeni ile *lnSISH*, *lnDSH*, *USMDVO* ve *lnFSFG* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle sosyal ve ilişkisel, doğal,

üretilmiş ve finansal (finansman giderleri bağlamında) sermaye açısından H_1 hipotezi reddedilmiştir. TQ bağımlı değişkeni ile FK kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, IB ve SB kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

7 numaralı regresyon modelinin tahmin sonuçları; AD bağımlı değişkeni ile $lnSISH$ ve $lnFSKP$ bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, $lnISH$, $lnFSFG$ ve $USMDVO$ bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda insan, sosyal ve ilişkisel, finansal ve üretilmiş sermaye açısından H_1 hipotezi kabul edilmiştir. AD bağımlı değişkeni ile $EKDK$ ve $lnDSH$ bağımsız değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle entelektüel ve doğal sermaye açısından H_1 hipotezi reddedilmiştir. AD bağımlı değişkeni ile IB ve FK kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki, SB kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

8 numaralı regresyon modelinin tahmin sonuçları; EP bağımlı değişkeni ile $EKDK$ ve $lnISH$ bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, $USMDVO$ bağımsız değişkeni ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede, entelektüel, insan ve üretilmiş sermaye açısından H_1 hipotezi kabul edilmiştir. EP bağımlı değişkeni ile $lnSISH$, $lnDSH$, $lnFSKP$ ve $lnFSFG$ bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle sosyal ve ilişkisel, doğal ve finansal sermaye açısından H_1 hipotezi reddedilmiştir. EP bağımlı değişkeni ile IB ve FK kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın SB kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

9 numaralı regresyon modelinin tahmin sonuçları; FP bağımlı değişkeni ile $EKDK$, $lnISH$, $lnSISH$ ve $lnFSKP$ bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda, entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile finansal (kar payı bağlamında) sermaye açısından H_1 hipotezi kabul edilmiştir. FP bağımlı değişkeni ile $lnDSH$, $USMDVO$ ve $lnFSFG$ bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle doğal, üretilmiş ve finansal (finansman giderleri bağlamında) sermaye açısından H_1 hipotezi reddedilmiştir. FP bağımlı değişkeni ile IB ve FK kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın SB kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

10 numaralı regresyon modelinin tahmin sonuçları; TKD/TH bağımlı değişkeni ile $USMDVO$, $lnFSKP$ ve $lnFSFG$ bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede finansal ve üretilmiş sermaye açısından H_1 hipotezi kabul edilmiştir. TKD/TH bağımlı değişkeni ile $EKDK$, $lnISH$, $lnSISH$ ve $lnDSH$ bağımsız değişkenleri arasında

istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermaye açısından H_1 hipotezi reddedilmiştir. *TKD/TH* bağımlı değişkeni ile *IB* ve *SB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın *FK* kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

7. Ampirik Bulguların Değerlendirilmesi

Nicel olarak ölçülen sermaye öğelerinin (bağımsız değişkenlerin) bağımlı değişkenlerle ilişkisi ve ilişkisinin yönüyle ilgili genel olarak özet yapılacak olursa; *entelektüel sermayenin hesaplanmasında kullanılan Entelektüel Katma Değer Katsayısı (EKDK)* bağımsız değişkeni ile *AD* ve *TKD/TH* bağımlı değişkeni (*ilişki yok*) hariç tüm bağımlı değişkenler arasında *pozitif* ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuca göre; EKDK arttıkça EKD, PKD, PD/DD, AK, OKK, TQ, EP ve FP artmaktadır. Bulunan bu sonuç literatürdeki bazı çalışmaların (Chin Chen vd., 2005; Shiu, 2006; Tan vd., 2007; Ting ve Lean, 2009; Clarke vd., 2011) bulgularıyla da desteklenmektedir. *İnsan Sermayesi Harcamaları (ISH)* bağımsız değişkeni ile *AD* bağımlı değişkeni arasında *negatif*, EKD, PD/DD, TQ, EP ve FP bağımlı değişkenleri arasında *pozitif* ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuçlara göre ise ISH arttıkça EKD, PD/DD, TQ, EP ve FP artmakta; ISH arttıkça *AD* azalmaktadır. ISH'nin işletme değeri ile *pozitif* ilişkisinin bulgusu literatürdeki bazı çalışmaların (Chin Chen vd., 2005; Maditinos vd., 2011; Mondal ve Ghosh, 2012; Bayraktaroğlu vd., 2019) sonuçlarıyla da uyumlu olduğu söylenebilir. *Sosyal ve İlişkisel Sermaye Harcamaları (SISH)* bağımsız değişkeni ile EKD, AK, OKK, *AD* ve *FP* bağımlı değişkenleri arasında *pozitif* ilişki söz konusudur. Bu sonuca göre; SISH arttıkça EKD, AK, OKK, *AD* ve *FP* artmaktadır. Bulunan bu sonuç literatürdeki bazı çalışmaların (Orlitzky vd., 2003; Barnett 2007; Lin vd., 2009; Russo ve Perrini, 2010; Galbreath ve Shum, 2012; Bhattacharyya ve Rahman, 2019) bulgularıyla da desteklenmektedir. *Doğal Sermaye Harcamaları (DSH)* bağımsız değişkeni ile *PD/DD* bağımlı değişkeni arasında *pozitif*, EKD, PKD, AK ve OKK bağımlı değişkenleri arasında *negatif* ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuçlara göre; DSH arttıkça *PD/DD* artmakta, DSH arttıkça EKD, PKD, AK ve OKK azalmaktadır. Bulunan *negatif* ilişkiye yönelik sonuçlar literatürdeki bazı çalışmaların (Sueyoshi ve Goto, 2009; Kim ve Kim, 2018) bulgularıyla da aynı doğrultuda olduğu söylenebilir. *USMDVO* bağımsız değişkeni ile *TKD/TH* bağımlı değişkeni arasında *pozitif*, PKD, *PD/DD*, AK, *AD* ve *EP* bağımlı değişkenler ile *negatif* ilişkisi söz konusudur. Bu sonuçlara göre; *USMDVO* arttıkça *TKD/TH* artmakta; *USMDVO* arttıkça *PDK*, *PD/DD*, AK, *AD* ve *EP* azalmaktadır. *FSKP* bağımsız değişkeni ile *EP* bağımlı değişkeni (*ilişki yok*) hariç tüm bağımlı değişkenler ile *pozitif* ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuca göre; *FSKP* arttıkça EKD, PKD, *PD/DD*, AK, OKK, TQ, *AD*, *FP* ve *TKD/TH* artmaktadır. Bu durumun *hissedar teorisi* kapsamında desteklenebileceği söylenebilir. Son olarak *FSFG* bağımsız değişkeni ile *TKD/TH* bağımlı değişkeni arasında *pozitif*, PKD, AK, OKK ve *AD* arasında *negatif* ilişki söz konusudur. Bu sonuçlara göre; *FSFG* arttıkça *TKD/TH* artmakta; *FSFG* arttıkça PKD, AK, OKK ve *AD* azalmaktadır.

8. Sonuç

İşletmelerin günümüzde sadece finansal sermayeye odaklanarak değer yaratması mümkün değildir. Bu kapsamda işletmelerin değer yaratma sürecinde başta finansal sermaye olmak üzere diğer tüm sermaye öğelerini dikkate alması gerekmektedir. İşletmelerin yaratmış olduğu değeri paydaşlarına sunabilmesi için öncelikle sermaye öğelerini tam ve eksiksiz olarak ölçmelidir. Bu doğrultuda sermaye öğeleri açıklanırken anahtar performans göstergelerinden faydalanılmaktadır. Sermaye öğeleri için kullanılan anahtar performans göstergelerinin ise değer yaratma süreciyle ilişkisinin tespit edilmesi işletmelerin hesap verilebilirliğine, şeffaflığına ve kurumsal değerlerine katkı sağlaması beklenmektedir. Bu bağlamda çalışma kapsamında Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan 2010-2019 yılları arasındaki 42 finansal sektör dışı işletmenin sermaye öğeleri ile değer yaratma süreci arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmada bağımsız değişken olan sermaye öğeleri için nicel anahtar performans göstergeleri belirlenmiştir. Nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri için ilgili sermayeler kapsamında yapılan harcamalar dikkate alınmıştır. Bağımlı değişken olarak değer temelli, piyasa temelli ve muhasebe temelli ölçümler kullanılarak işletmelerin değerleri tespit edilmiştir.

Yapılan analizler sonucunda ve ampirik bulgular ile değerlendirilmesi başlıklarında yer verilen bilgiler doğrultusunda nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri ile işletmelerin değer yaratma süreci arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu anlaşılmaktadır. Nitekim bu sonuçlara göre yorum yapılacak olursa; (1) işletmelerin daha fazla etik kurallara riayet ederek, şeffaf ve hesap verilebilir şekilde davranması, paydaşlar nezdinde işletmelere meşruluk kazandırabileceği ve böylece işletmelerin kurumsal itibarını da arttırabileceği, (2) işletmelerin finansal verileri ön planda tutmasına ve hissedarlara daha fazla önem vermesine rağmen, faaliyetlerini sürdürülebilir kılmak için tüm paydaşlara yönelik rapor hazırlamasının daha rasyonel sonuçlar doğurabileceği, (3) maddi duran varlıklarına yapılan yatırımların işletmelerin değerlerini negatif etkileyebileceği, (4) işletmelerin değerlerini arttırmak için maddi olmayan duran varlıklara daha fazla yatırım yapılması gerektiği ve bu durumun Entelektüel Katma Değer Katsayısı'nın işletmelerin değerlerini pozitif yönde etkilediği sonucuyla da desteklenebileceği, (5) insan sermayesi ile sosyal ve ilişkisel sermaye çerçevesinde yapılan harcamaların işletmelerin değerlerini arttırabileceği, (6) doğal sermaye harcamalarının işletmelerin değerlerini kısa dönemde negatif etkilemesine rağmen, uzun dönemde bu tür harcamaların işletmelerin kurumsal itibarını ve değerini arttırabileceği söylenebilir.

Entegre Raporlama Çerçevesi'ndeki sermaye öğeleri ile değer yaratma ilişkisini konu alan literatürde, bu çalışmada olduğu gibi, sermaye öğelerini nicel olarak ölçen ve bu ölçümün işletmelerin değerleriyle ilişkisini bir bütün olarak ortaya koyan başka bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Ayrıca çalışmada, araştırmaya dâhil edilen işletmelerin tüm raporlarının incelenmesi, araştırmanın kapsamını

genişletmiş ve söz konusu raporların Entegre Raporlama Çerçevesi'nde tanımlanan sermaye ögeleri açısından değerlendirilmesine imkân sağlanmıştır. Bundan dolayı bu çalışmanın hem literatüre katkı sağlaması, hem de uygulayıcılara, yatırımcılara, paydaşlara ve düzenleyicilere de yol göstermesi beklenmektedir. Bununla beraber araştırmadan elde edilen sonuçların BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ndeki finansal sektör dışındaki işletmeler için geçerli olması ve entegre raporlar yanında diğer tüm raporlardan elde edilen verileri yansıtmaması çalışmanın kısıtları olarak ifade edilebilir.

Entegre raporlama alanındaki gelişmelere bakıldığında günümüzde Türkiye'deki birçok işletmenin bu raporlamayı benimsemeye başladığı ve hali hazırda hazırlamış oldukları faaliyet ya da sürdürülebilirlik raporlarını entegre rapora göre uyarlamaya çalıştıkları görülmektedir. Bu nedenle gelecekte yapılacak çalışmalar için incelenecek işletme sayısının artırılarak analizlerin yapılması, sadece entegre raporların dikkate alınması, farklı endeksteki işletmelerin incelenerek endeks boyutunda elde edilen sonuçların karşılaştırılması önerilebilir. Son olarak ülkeler düzeyinde entegre raporlarda yer alan sermaye ögeleri incelenerek bu alana özgü karşılaştırmalı analizler yapılabilir.

Kaynakça

Accounting Standards Steering Committee (ASSC) (1975). *The Corporate Report*, London: ASSC.

Adams, C. A., Potter, B., Singh, P.J. ve York, J. (2016). Exploring the Implications of Integrated Reporting for Social Investment (Disclosures). *The British Accounting Review*, 48(3), 283-296.

Ağdeniz, ř. (2018). Entegre Raporlamada İç Denetimin Rolü. *Mali Çözüm Dergisi*, (147), 121-138.

Aras, G., Aybars, A. ve Kutlu, Ö. (2011). The Interaction Between Corporate Social Responsibility and Value Added Intellectual Capital: Empirical Evidence from Turkey. *Social Responsibility Journal*, 7(4), 622 – 637.

Aras, G. ve Sarıoğlu, G. U. (2015). *Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama*, İstanbul: TUSİAD Yayınları.

Ataman Gökçen, B. ve Eldemir, E. (2019). Entegre Raporlama ve Türk İşletmelerinde Uygulanmasına İlişkin Bir Araştırma. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 4(3), 357-378.

Atasel, O. Y. (2021). *Kurumsal Raporlama Türü Olarak Entegre Raporlamada Tanımlanan Sermaye Ögelerinin Değer Yaratma Süreci ile İlişkisi Üzerine Bir Araştırma*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Atasel, O. Y., Güneysu, Y. ve Ünal, H. (2020). Impact of Environmental Information Disclosure on Cost of Equity and Financial Performance in an Emerging Market: Evidence from Turkey. *Ekonomika*, 99(2), 76-91.

Baird, P. L., Celikkol Geylani, P. ve Roberts, J. A. (2012). Corporate Social and Financial Performance Re-Examined: Industry Effects in a Linear Mixed Model Analysis. *Journal of Business Ethics*, 109, 367–388.

Barnett, M. L. (2007). Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 794–816.

Barth, M. vd. (2017). The Economic Consequences Associated with Integrated Report Quality: Capital Market and Real Effects. *Accounting, Organizations and Society*, (62), 43-64.

Bayraktaroğlu, A.E., Calisir, F. ve Baskak, M. (2019). Intellectual Capital and Firm Performance: An Extended VAIC Model. *Journal of Intellectual Capital*, 20(3),406-425.

Bellikli, U. ve Daştan, A. (2021). Accounting Conservatism and Intellectual Capital: Evidence From Turkey With Comparison Models and Sectors. *Ege Academic Review*, 21(4), 333-355.

Bhattacharyya, A. ve Rahman, M. L. (2019). Mandatory CSR Expenditure and Firm Performance. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 15(3), 100163-100179.

Blaconiere, W. G. ve Patten, D. M. (1994). Environmental Disclosures, Regulatory Costs, and Changes in Firm Value. *Journal of Accounting and Economics*, 18(3), 357-377.

Busco, C., Frigo, M. L., Quattrone, P. ve Riccaboni, A. (2013). Towards Integrated Reporting: Concepts, Elements and Principles. Cristiano Busco vd. (Eds.), *Integrated Reporting Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, içinde (3-18), Switzerland: Springer International Publishing.

Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B.J. ve Simpson, W.G. (2010). The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414.

Chin Chen, M., Cheng, S. ve Hwang, Y. (2005). An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159-176.

Clarke, M., Seng, D. ve Whiting, R. H. (2011). Intellectual Capital and Firm Performance in Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 505-530.

- Conway, E. (2019). Quantitative Impacts of Mandatory Integrated Reporting. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(4), 604-634.
- Cortesi, A. ve Vena, L. (2019). Disclosure Quality under Integrated Reporting: A Value Relevance Approach. *Journal of Cleaner Production*, 220, 745-755.
- Çetin, M. (2005). Doğal Sermaye (Kritik Doğal Sermaye) ve Sürdürülebilir Kalkınma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(1), 313-328.
- Çıkrıkçı, M. ve Daştan, A. (2002). Entelektüel Sermayenin Temel Finansal Tablolar Aracılığı ile Sunulması. *Bankacılar Dergisi*, (43), 18-32.
- Dereköy, F. (2018). Entegre Raporlama Uygulamalarının Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi Bağlamında Değerlendirilmesi. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 16(32), 589-608.
- Deswanto, R. B. ve Siregar, S. V. (2018). The Associations between Environmental Disclosures with Financial Performance, Environmental Performance, and Firm Value. *Social Responsibility Journal*, 14(1), 180-193.
- Doucouliağos, H., Haman, J. ve Askary, S. (2007). Directors' Remuneration and Performance in Australian Banking. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1363-1383.
- Dönmez, A. ve Erol, İ. (2016). Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi: VAIC™ Yöntemi Yardımıyla BIST-Sürdürülebilirlik Endeksi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *Mali Çözüm Dergisi*, (138), 27-56.
- Dumitru, M. vd. (2015). Marketing Communications of Value Creation in Sustainable Organizations. The Practice of Integrated Reports", *Amfiteatru Economic Journal, The Bucharest University of Economic Studies*, 17(40), 955-976.
- Eccles, R. G. ve Krzus, M. P. (2010). *One Report Integrated Reporting for A Sustainable Strategy*, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Eccles, R. G. ve Serafeim, G. (2014). Corporate and Integrated Reporting: A Functional Perspective. *Harvard Business School*, 1-21.
- Eccles, R. G., Krzus, M. P. ve Ribot, S. (2015). *The Integrated Reporting Movement - Meaning, Momentum, Motives and Materiality*, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Elmacı, O. ve Sevim, Ş. (2017). Entegre Raporlamada Küresel Gelişmeler ve Türkiye için Bir Model Önerisi. *Uluslararası Sosyal ve Eğitim Bilimleri Dergisi*, 4(8), 18-36.
- Ercan, C. ve Kestane, A. (2017). Entegre Raporlama ve Türkiye'deki Uygulama Örnekleri Üzerine Bir Araştırma. *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(4), 73-86.

Flower, J. (2015). The International Integrated Reporting Council: A Story of Failure. *Critical Perspectives on Accounting*, (27), 1-17.

Freedman, M. ve Jaggi, B. (1982). Pollution Disclosures, Pollution Performance and Economic Performance. *The International Journal of Management Science*, 10(2), 167-176.

Frias-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L ve Garcia-Sánchez, I. M. (2014). Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial Reporting. *Business Strategy and the Environment*, (23), 56–72.

Galbreath, J. ve Shum, P. (2012). Do Customer Satisfaction and Reputation Mediate the CSR–FP Link? Evidence from Australia. *Australian Journal of Management*, 37(2), 211–229.

Gençoğlu, Ü. G. ve Aytaç, A. (2016). Kurumsal Sürdürülebilirlik Açısından Entegre Raporlamanın Önemi ve BIST Uygulamaları. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (72), 51-66.

Girella, L., Rossi, P. ve Zambon, S. (2019). Exploring The Firm and Country Determinants of The Voluntary Adoption of Integrated Reporting. *Business Strategy and the Environment*, (28), 1323-1340.

Gökten, S. (2016). Entegre Raporlama Yaklaşımı için Uygulamaya Yönelik Sistematik Bir Öneri. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 18(4), 741-765.

Grassmann, M. (2021). The Relationship between Corporate Social Responsibility Expenditures and Firm Value: The Moderating Role of Integrated Reporting. *Journal of Cleaner Production*, (285), 1-16.

Güney, A. (2018). *Entegre Raporlama*, Ankara: Detay Yayıncılık.

Gürkan, S., Gökbulut, R. İ. ve Çolak N. (2015). Entelektüel Katma Değer Katsayısı Bileşenlerinin İşletmelerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(2), 45-64.

Haller, A. (2016). Value Creation: A Core Concept of Integrated Reporting. Chiara Mio (Ed.), *Integrated Reporting A New Accounting Disclosure*, içinde (37-57), London: Macmillan Publishers Ltd.

Haller, A. ve van Staden, C. (2014). The Value Added Statement: An Appropriate Instrument for Integrated Reporting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1190-1216.

Hamilton, S., Jo, H. ve Statman, M. (1993). Doing Well While Doing Good? The Investment Performance of Socially Responsible Mutual Funds. *Financial Analysts Journal*, 49(6), 62–66.

International Integrated Reporting Council (IIRC) (2021). International <IR> Framework (Entegre Raporlama Çerçevesi [ERÇ]). <https://integratedreporting.org/wp->

content/uploads/2021/01/InternationalIntegratedReportingFramework.pdf (Erişim: 25.06.2021).

Katsikas, E., Rossi, F. M. ve Orelli, R. L. (2017). *Towards Integrated Reporting Accounting Change in the Public Sector*, Switzerland: Springer.

Kaya, H. P. (2015). Entegre Raporlama Sisteminin Ortaya Çıkış Sebepleri ve Şirketlere Sağlayacağı Faydalar. *Muhasebe ve Denetim BAKIŞ*, 15(45), 113-130.

Kaya, U. (2013). *İnsan Kaynakları Muhasebesi*, 1. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.

Kaya, U., Aygün, D. ve Yazan, Ö. (2016). Yeni Bir Kurumsal Raporlama Yaklaşımı Olarak Entegre Raporlama ve Dünyadaki Uygulama Örnekleri Üzerine Bir Araştırma. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(11), 85-101.

Kendirli, S. ve Konak, F. (2015). Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi ve Firma Performansı Üzerinde Etkisi: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Bilişim Şirketleri Üzerine Bir Uygulama. *Sakarya İktisat Dergisi*, 4(1), 31-51.

Kızıltan, B. (2021). *Entegre Raporlama: Bankacılık ve Çimento Sektörleri Üzerine Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Başkent Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kim, T. H. ve Kim, B. (2018). Firm's Environmental Expenditure, R&D Intensity, and Profitability. *Sustainability*, 10(6), 2071-2082.

Lai, A., Melloni, G. ve Stacchezzini, R. (2016). Corporate Sustainable Development: Is 'Integrated Reporting' A Legitimation Strategy?. *Business Strategy and the Environment*, 25(3), 165-177.

Laing, G., Dunn, J. ve Hughes-Lucas, S. (2010). Applying The VAIC™ Model to Australian Hotels. *Journal of Intellectual Capital*, 11(3), 269-283.

Lee, K. ve Yeo, G. H. (2016). The Association between Integrated Reporting and Firm Valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), 1221-1250.

Lin, CH., Yang, HL. ve Liou, DY. (2009). The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance: Evidence from Business in Taiwan. *Technology in Society*, 31(1), 56-63.

Maditinos, D. vd. (2011). The Impact of Intellectual Capital on Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 12(1), 132-151.

Meek, G. K. ve Gray, S. J. (1988). The Value Added Statement: An Innovation for US Companies?. *Accounting Horizons*, 2(2), 73-81.

Mittal, R. K., Sinha, N. ve Singh, A. (2008). An Analysis of Linkage between Economic Value Added and Corporate Social Responsibility. *Management Decision*, 46(9), 1437-1443.

Mondal, A. ve Ghosh, S. K. (2012). Intellectual Capital and Financial Performance of Indian Banks. *Journal of Intellectual Capital*, 13(4), 515-530.

Muttakin, M. B., Mihret, D., Lemma, T. T. ve Khan, A. (2020). Integrated Reporting, Financial Reporting Quality and Cost of Debt. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 517-534.

Oliver, J., Vesty, J. ve Brooks, A.. (2016). Conceptualising Integrated Thinking in Practice. *Managerial Auditing Journal*, 31(2), 228-248.

Orhunbilge, N. (2002). *Uygulamalı Regresyon ve Korelasyon Analizi*, 2. Baskı, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Basım ve Yayınevi.

Orlitzky, M. Schmidt, F. L. ve Rynes S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organizational Studies*, 24(3), 403-441.

Oshika, T. ve Saka, C. (2017). Sustainability KPIs for Integrated Reporting”, *Social Responsibility Journal*, 13(3), 625-642.

Öztürk, M. B. ve Demirgüneş, K. (2008). Entelektüel Sermayenin Firma Değeri Üzerindeki Etkisinin Entelektüel Katma Değer Katsayısı Yöntemi ile Tespiti: Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Üretim Firmaları Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *İMKB Dergisi*, 10(37), 59-80.

Öztürk, S. (2019). Geleceğin Kurumsal Raporlama Yaklaşımı Olarak Entegre Raporlama: Garanti Bankası Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (81), 1-20.

Peng, C. ve Yang, M. (2014). The Effect of Corporate Social Performance on Financial Performance: The Moderating Effect of Ownership Concentration. *Journal of Business Ethics*, 123, 171–182.

Perera Aldama, L. ve Zicari, A. (2012). Value-Added Reporting As A Tool for Sustainability: A Latin American Experience. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 12(4), 485–498.

Pistono, A., Songini, L. ve Bavagnoli, F. (2018). Integrated Reporting Quality: An Empirical Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 489-507.

Pulic, A. (1998). Measuring The Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. <https://xa.yimg.com/kq/groups/21741988/1414311172/name/pulic+1998.pdf> (Erişim: 23.10.2019).

Pulic, A. (2000). VAIC™ – An Accounting Tool for IC Management. *Int. J. Technology Management*, (20), 702-714.

- Pulic, A. (2004). Intellectual Capital-Does It Create or Destroy Value?. *Measuring Business Excellence*, 8(1), 62-68.
- Rinaldi, L., Unerman, J. ve de Villiers, C. (2018). Evaluating the Integrated Reporting Journey: Insights, Gaps and Agendas for Future Research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(5), 1294-1318.
- Russo, A. ve Perrini, F. (2010). Investigating Stakeholder Theory and Social Capital: CSR in Large Firms and SMEs. *Journal of Business Ethics*, 91, 207-221.
- Salvi, A. vd. (2020). Intellectual Capital Disclosure in Integrated Reports: The Effect on Firm Value. *Technological Forecasting & Social Change*, 160, 120228-120235.
- Sarıay, M. A. İ. ve Özulucan, A. (2017). Entelektüel Sermayeyi İşletme Düzeyinde Ölçen Yöntemlerin Karşılaştırılması: BİST'te Bir Uygulama. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 10(3), 291-314.
- Sarumpaet, S. (2005). The Relationship between Environmental Performance and Financial Performance of Indonesian Companies. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 7(2), 89-98.
- Shiu, H. (2006). Application of the VAIC Method to Measures of Corporate Performance: A Quantile Regression Approach. *The Journal of American Academy of Business*, 8(2), 156-160.
- Sofian Neacsu, I. (2018). Approaching Value Creation from An Integrated Reporting Perspective. *The 6th International Scientific Conference IFRS: Global Rules and Local Use*, 247-260, Prag. <https://www.researchgate.net/publication/332469790> (Erişim: 20.05.2020).
- Stewart, T. A. (1997). *Intellectual Capital: the New Wealth of Organization*, New York: Doubleday/Currenc.
- Sueyoshi, T. ve Goto, M. (2009). Can Environmental Investment and Expenditure Enhance Financial Performance of US Electricutility Firms under the Cleanair Act Amendment of 1990?. *Energy Policy*, 37(11), 4819-4826.
- Şeker, Y. ve Şengür, E. D. (2021). The Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Financial Reporting Quality: International Evidence. *Ekonomika*, 100(2), 190-212.
- Tan, H. P., Plowman, D. ve Hancock, P. (2007). Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1), 76-95.
- Ting, I. W. K. ve Lean, H. H. (2009). Intellectual Capital Performance of Financial Institutions in Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, 10(4), 588-599.
- Türk Dil Kurumu (2021). Türkçe Sözlük, <https://sozluk.gov.tr/> (Erişim: 03.05.2021).

Vig, S. ve Datta, M. (2018). Corporate Governance and Value Creation: A Study of Selected Indian Companies. *Int. J. Indian Culture and Business Management*, 17(3), 259-281.

Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M. ve Garzoni, A. (2020). The Determinants of Integrated Reporting Quality in Financial Institutions. *Corporate Governance*, 20(3), 429-444.

Yanık, S. ve Türker, İ. (2012). Sürdürülebilirlik ve Sosyal Sorumluluk Raporlamasındaki Gelişmeler (Tümleşik Raporlama). *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (47), 291-308.

Yörük, N. ve Erdem, M. S. (2008). Entelektüel Sermaye ve Unsurlarının, İMKB’de İşlem Gören Otomotiv Sektörü Firmalarının Finansal Performansı Üzerine Etkisi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22(2), 397-413.

Yücenurşen, M. (2021). *Entegre Raporlama Vekalet Teorisi, Kurumsal Teori ve Meşrutiyet Teorileri Çerçevesinde Bir Değerlendirme*, Ankara: Gazikitabevi.

Yüksel, F. (2017). *Entegre Raporlama Finansal ve Finansal Olmayan Bilgilerin Entegrasyonu*, Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Yüksel, F. ve Arıcı, H. (2017). Hizmet İşletmelerine Ait Raporların Entegre Raporlama İlkeleri Açısından İncelenmesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (16. ÜİK Özel Sayısı), 729-748.