

FİNANSAL OLMAYAN BİLGİLERİN KAMUYA AÇIKLANMASINDA YÖNETİM KURULU YAPISININ ROLÜ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÖRNEĞİ

Makale Bilgileri

Geliş Tarihi : 02.09.2022
Kabul Tarihi : 25.10.2022
Türü : Araştırma Makalesi
DOI Numarası : 10.55322/mbakis.1170341

Doç. Dr. Hüseyin TEMİZ*
Doç. Dr. Fevzi Serkan ÖZDEMİR**

Bibliyografik Bilgiler

Temiz, H. & Özdemir, S.F. (2023). “Finansal Olmayan Bilgilerin Kamuya Açıklanmasında Yönetim Kurulu Yapısının Rolü: Gelişmekte Olan Ülkeler Örneği” *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi* (Yıl: 2023, Sayı : 69, Sayfa : 97-116) <https://doi.org/10.55322/mbakis.1170341>

ÖZ

Günümüzde işletmeler, finansal bilgilerinin yanı sıra finansal olmayan bilgilerini de paydaşlarına (kamuoyuna) sunarak piyasalardaki etkinliklerini artırmayı hedeflemektedirler. İşletmelerin paydaşlarına sunabileceği ve finansal olmayan başlıca bilgiler çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) olmak üzere 3 bileşenden oluşmaktadır. Çalışmanın amacı gelişmekte olan ülkeler özelinde işletmelerin yönetim kurulu yapılarının (yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulundaki kadın üye oranı, yönetim kurulundaki bağımsız üye oranı ve CEO’ların aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olup olmadığı) ESG ve bileşenleri (çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim) bakımından kamuyu aydınlatma skorlarına olan etkilerini Morgan Stanley Capital International (MSCI)’ın gelişmekte olan ülkeler sınıflandırmasından hareket ederek irdelemektir. Bu amaçla 21 ülkeden 842 işletmenin 2010-2019 yılları arasındaki toplam 4.973 firma-yıllık veri seti kullanılmış ve panel regresyon analizi yapılmıştır. Buna göre; işletmelerin yönetim kurulu büyüklüğünün, yönetim kurulunda yer alan kadın üye sayısının toplam üye sayısına oranının, yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısının toplam üye sayısına oranının ve CEO ve yönetim kurulu başkanı görevlerinin aynı kişi tarafından üstlenilmesinin

* Samsun Üniversitesi, <https://orcid.org/0000-0003-0735-8884>, huseyin.temiz@samsun.edu.tr

** Türkiye Büyük Millet Meclisi, TBMM Başkan Müşaviri, <https://orcid.org/0000-0002-0641-6352>, fsozdemir@gmail.com

işletmelerin finansal olmayan bilgiler kapsamında kamuyu aydınlatma düzeyi üzerinde anlamlı etkisi olduğunu göstermektedir. Bu da işletmelerin yönetim kurulu yapısının, finansal olmayan bilgi raporlama davranışını açıklanmasında anlamlı bir faktör olduğunu doğrulamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal olmayan bilgi, ESG, yönetim kurulu yapısı, gelişmekte olan ülkeler

JEL Kodları: G34, G38.

THE ROLE OF BOARD OF DIRECTORS ON ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE DISCLOSURE (ESG): EVIDENCE FROM EMERGING MARKETS

ABSTRACT

Companies aim to improve their efficiency in the markets by disclosing their non-financial information as well as their financial information to their stakeholders. Non-financial information consists of three components as environmental, social and governance (ESG) related disclosures. This study aims to investigate the effects of the board structures of companies (such as board size, board gender diversity, ratio of independent members in the board of directors, and whether CEO is also the chairman of the board of directors) on their disclosure scores in terms of both ESG and its components (environmental, social and corporate governance) in developing countries context. Morgan Stanley Capital International (MSCI) classification is followed in the study to determine sample countries. The sample of the study consists of 4,973 firm-year observations of 842 unique companies from 21 countries between the years 2010-2019 and panel regression analysis is utilized. Findings show that board size, gender diversity, board independence, and CEO duality are significant factors in explaining companies' non-financial information disclosure scores. These findings also suggest that companies' board structure has significant impact on their non-financial information disclosure policy.

Keywords: Non-financial information, ESG, board structure, emerging markets

JEL Codes: G34, G38.

1. GİRİŞ

ABD'de yaşanan büyük muhasebe skandalları, sermaye piyasalarına olan güveni zedelemiştir. Borsada işlem gören büyük şirketlerin dahi açıklamış olduğu bilançolar ve kâr rakamları yatırımcılar açısından sorgulanması gereken, doğruluğuna dair şüphe duyulan bir hale gelmiştir. ABD gibi, dünyanın en gelişmiş sermaye piyasalarından birinde skandalların yaşanmış olması sermaye piyasasındaki regülasyon boşluklarını gündeme getirmiştir. Bu bakımdan bahsedilen skandallar, raporlanan bilgilerin kalitesinin yanı sıra işletmelerin kurumsal yönetim mekanizmalarının sorgulanmasına, kaybedilen güven ortamının yeniden tesis edilebilmesi için kurumsal yönetimde yeni ilkelerin benimsenmesine ve yeni uygulamaların doğmasına yol açmıştır. Nitekim ABD'de 25 Temmuz 2002 tarihinde Sarbanes-Oxley Kanunu yürürlüğe girmiş ve hem muhasebe uygulamaları ve hem halka açık şirketlerin

bağımsız denetimine dair önemli düzenlemeler yapılmıştır. Bu açıdan bakıldığında genelde yönetim kurullarının yapısını özelden ise bağımsız yönetim kurulu üyeliği müessesesini kurumsal yönetimin odak noktalarından biri haline getiren olayın yaşanan skandallar ve buna benzer skandalların tekrar yaşanmamasını amaçlayan Sarbanes-Oxley Kanunu olduğu ifade edilebilir.

Yönetim kurullarının etkinliğini artırmak amacıyla, yönetim kurullarındaki üye sayılarında artışa gidilmesi, yönetim kurullarında bağımsız üye ya da üyelerin yer almasının sağlanması, CEO'ların hem icra kurulu başkanı hem de aynı zamanda yönetim kurulunun bir üyesi olmaması gibi uygulamalar benimsenmiştir. Benimsenen yeni uygulamalar ve bu uygulamalara dair ayrıntılar da işletmelerce yayımlanmaya başlanmış ve bir yandan paydaşların ekonomik karar süreçlerine etki edecek bilgi paylaşımı sağlanırken bir yandan da akademik araştırmalar için veri üretilmeye başlanmıştır.

Kurumsal yönetim etkinliğini artıran bu yeni uygulama verileri, finansal olmayan bilgiler olarak işletme paydaşları tarafından da kullanılabilir hale gelmiştir. Öyle ki paydaşlar bu bilgileri yatırım ve karar süreçlerinde her geçen gün daha fazla dikkate alınmaya başlanmıştır (KPMG, 2020). Başka bir ifadeyle, günümüzde, kurumların (işletmelerin) olağan faaliyetlerinin ekonomik etkilerini ortaya koymanın ötesinde çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim anlayışlarının da paydaşlara sunulması, literatürdeki karşılığı ile finansal raporlarına ek olarak finansal olmayan bilgilerinin de raporlanması artık bir gereklilik haline gelmiştir. Buna karşın, finansal olmayan bilgilerin içerik ve formatına dair henüz genel kabul görmüş bir standart seti söz konusu değildir. Şeker (2020) de ESG raporlaması çalışmalarını yapıldığını; kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik raporlarının ESG raporlarına dönüştüğünü ifade etmektedir.

Esasen bir standart setinin bulunmaması ve henüz işletmeler için zorunlu tutulmamış olması, finansal olmayan raporlama açısından bir boşluk olarak değerlendirilebilir. Fakat bu durum işletmeler için aynı zamanda bir paydaş ve itibar yönetimi olarak da değerlendirildiğinde, hangi bilgilerin, ne ölçüde, nasıl ve ne zaman ifşa edileceğini işletmenin belirlemesi ve yapılan açıklamaların ekonomik etkilerini yönetme kabiliyeti, işletmeler için bir esneklik olarak değerlendirilebilir. Bu bakımdan işletmelerin finansal olmayan bilgi raporlama davranışlarının anlaşılması ve konuya ilişkin faydalı çıkarımların yapılabilmesi giderek daha fazla önem kazanmaktadır. Mevcut literatür (Liao ve diğerleri, 2015; Torchia and Calabro, 2016; Voinea ve diğerleri, 2022) yönetim kurulu yapısının, işletmelerin kamuyu aydınlatma politikasını belirleyen ve incelenmesi gereken konulardan biri olduğunu değerlendirmektedir. Çünkü asiller tarafından vekil olarak tayin edilen yönetim kurulu, işletmenin stratejik karar vericileridir ve ana görevi sadece hissedarların değil, tüm paydaşların haklarını ve çıkarlarını korumaktır. Finansal olmayan bilgilerin sunumuna dair kararlar da yine yönetim kurulu tarafından verilen kararlardandır (De Silva ve Hewage, 2022: 8).

Jo and Harjoto (2012) yönetim kurulunun stratejik, yönetsel ve finansal kararlar verirken paydaşların beklentilerini dikkate alması gerektiğini belirtmektedir. İyi kurgulanmış bir yönetim kurulu, aynı zamanda paydaşların beklentilerini karşılayan etkin bir raporlamadan ve raporlamanın kalitesinden sorumludur (Liao ve diğerleri, 2018: 212). Ayrıca yönetim kurulu, etkin bilgi paylaşımı (finansal olmayan raporlama) sayesinde işletme faaliyetlerini dizayn etmenin ötesinde paydaş çıkarlarını da dikkate aldığını ve onların çıkarlarını koruduğunu göstermiş olur. Yapılan çalışmalar işletmelerin yönetim kurulu yapısının kamuyu aydınlatma düzeyi üzerinde anlamlı etkiye sahip olduğunu gösterse de (Abeysekera, 2010;

Jizi, 2017; Jizi, Salama, Dixon, ve Stratling, 2014; Liao ve diğerleri, 2018; Liao ve diğerleri, 2015) literatürdeki tüm bulguların birbirini doğrulamadığı görülmektedir (Lagasio and Cucari, 2019). Bunun olası nedeni, yapılan çalışmaların çoğunlukla tek bir ülke özelinde yapılmış olması (Abeysekera, 2010; Said ve diğerleri, 2009) ya da gelişmiş ülke örneklerini (Cerbioni and Parbonetti, 2007; Jizi ve diğerleri, 2014) kullanmaları olabilir. Ayrıca literatürde (Klapper and Love, 2004; Kolk and Perego, 2010) işletmelerin yönetim kurulu yapıları bir kurumsal yönetim mekanizması olarak değerlendirildiğinde, bahse konu mekanizmanın çıktısı (bu çalışmada finansal olmayan bilgiler kapsamında işletmelerin kamuyu aydınlatma düzeyi) üzerindeki etkisinin ülke gruplarına göre farklılık göstereceği de belirtilmektedir. Bu çalışmanın amacı da işletmelerin yönetim kurulu yapılarının finansal olmayan bilgi (ESG) kapsamında kamuyu aydınlatma düzeyi üzerindeki etkilerini geliştirmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren finansal olmayan işletmeler açısından irdelemektir. Buna ek olarak, işletmelerin finansal olmayan bilgileri hem genel toplam (ESG) açısından hem de genel toplamı oluşturan alt bileşenler (çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim) açısından inceleyerek yönetim kurulu yapısının ESG ve bileşenleri üzerindeki etkilerini ortaya koymaktır. Bu amaçla 21 ülkeden 842 işletmenin 2010-2019 yıllarını kapsayan döneme ait 4.973 firma-yıl gözlem seti kullanılmış ve veriler panel regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir.

Elde edilen bulgular; işletmelerin yönetim kurulu büyüklüğünün, yönetim kurulunda yer alan kadın üye sayısının toplam üye sayısına oranının, yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısının toplam üye sayısına oranının ve CEO ve yönetim kurulu başkanı görevlerinin aynı kişi tarafından üstlenilmesinin işletmelerin finansal olmayan bilgiler kapsamında kamuyu aydınlatma düzeyi üzerinde anlamlı etkisi olduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, işletmelerin yönetim kurulu yapısının, işletmelerin finansal olmayan bilgileri raporlama davranışını açıklamada anlamlı bir faktör olduğu saptanmıştır.

Çalışmada giriş kısmının dışında 4 başlık daha yer almaktadır. İzleyen başlıkta işletmelerin yönetim kurulu yapısının finansal olmayan bilginin raporlaması üzerindeki etkisine dair literatür incelenmiş ve çalışmanın hipotezleri geliştirilmiştir. Üçüncü başlık, araştırmanın tasarımına ilişkin bilgilere yer verilen bölüm olup kullanılan veri seti ile verinin analizinde başvurulan model ve yöntem bu başlıkta ele alınmıştır. Elde edilen bulgular ise dördüncü başlıkta raporlanırken, beşinci başlık sonuç ve gelecek çalışmalar için önerileri barındırmaktadır.

2. YÖNETİM KURULU YAPISININ FİNANSAL OLMAYAN BİLGİNİN RAPORLAMASI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE DAİR LİTERATÜR İNCELEMESİ VE HİPOTEZLER

Mevcut literatürde, işletmelerin yönetim kurulu yapılarının finansal olmayan bilgileri raporlama davranışlarına olan etkisinin geliştirmekte olan ülkeler özelinde pek ele alınmadığı gözlenmektedir. Nitekim Khan ve diğerleri (2012) hem kurumsal yönetim hem de finansal olmayan bilgilerin açıklanmasına ilişkin literatürdeki çalışma sayısının geliştirmekte olan ekonomiler özelinde sınırlı olduğunu vurgulamaktadır. Uddin ve Choudhury (2008) ise “geliştirmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelerdeki gibi rasyonel kurumsal yönetim mekanizmalarını benimsemelerinin elverişli olmadığı”ndan söz etmektedir. Claessens ve Yurtoğlu (2013) da geliştirmekte olan piyasaların, gelişmiş piyasalara kıyasla daha zayıf kurumsal yönetim mekanizmalarına sahip olduğunu; geliştirmekte olan ekonomilerde, kurumsal yönetim mekanizmalarının, finansal olmayan bilgilerin kamuya açıklanması üzerindeki etkisinin, geliştirmekte olan ülkelere kıyasla farklı olmasının beklendiğinden bahsetmektedir.

Bu çalışmada da mevcut literatürden yola çıkılarak gelişmekte olan ülkelerde yönetim kurulu yapısının finansal olmayan bilgilerin raporlanması davranışı üzerindeki etkileri incelenmiştir. Bu incelemede; literatürde yönetim kurulu yapısını temsil etmek üzere kullanılan 4 farklı değişkenden hareket edilmiş ve bu değişkenlere ilişkin literatür ve hipotezler aşağıda sunulmuştur.

i) Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Kamuyu Aydınlatma

İşletmelerin artan iş hacimleri ve büyüyen ölçeği karşısında kurucularının donanım olarak yetersiz kalması, yönetimin profesyonelleşmesini gerektirir. Bu bağlamda sahiplik ile yönetimin birbirinden ayrışması, yönetim görevinin vekillere tevdi edilmesi beklenir. Nitekim Fama (1980); Jensen ve Meckling (1976), sahiplik ve yönetimin birbirinden ayrıştırılmasının, vekillere (temsilcilere veya yönetim kurulu) asillerin (sahiplerin veya ortakların) servetlerini, kendi çıkarları doğrultusunda kullanma ve bu suretle güçlerini maksimize etme fırsatı sağladığından söz eder. Ancak asiller ile vekiller arasında amaç uyumsuzlukları söz konusu olabilir ki, bu durum literatürde vekalet teorisi ile açıklanmaktadır.

Ross (1973), asiller ile vekiller arasındaki amaç uyumsuzluğunu vekalet teorisi ile ilişkilendirirken, Jensen ve Meckling (1976) da bu konuda çok sayıda ve öncü araştırma yapmıştır. Vekalet teorisini Şişmanoğlu ve diğerleri (2020), “asil adına iş yapan vekillerin motivasyonlarını, asillerin vekilleri nasıl kontrol altında tutabileceklerini, aralarında nasıl bir bilgi akışı olması gerektiğini ve uyumsuzlukların nasıl çözüme kavuşturulacağını ele alan teori” şeklinde tanımlamaktadır. Öte yandan kurumsal yönetim kavramının ortaya çıkışı da birçok teori ile ilişkilendirilse de bu teoriler içinde en çok öne çıkan ve kurumsal yönetimin doğmasında en etkili olduğu düşünülen teori de vekalet teorisidir.

Vekalet teorisi bağlamında, yönetim kurulundaki üye sayısındaki artışın işletmelerin finansal olmayan bilgileri raporlama davranışı üzerindeki etkisi, literatürde üzerinde görüş birliği sağlanabilmiş bir husus değildir. Zira başlangıçta artan yönetim kurulu üyesi sayısının önce pozitif etkiye sebep olduğu, akabinde ise azalan marjinal verimler ilkesi çerçevesinde etkinin negatife döndüğü yönünde tespitler vardır. Buna göre yönetim kurullarının genişlemesi, bu kurulların deneyim, beceri, cinsiyet ve uyruk gibi demografik açılardan çeşitlenmesine ve güçlenmesine olanak sağlayabilirse de (Jensen, 1993)’e göre, yönetim kurulu üye sayısının daha da artması bu avantajı sınırlayabilir. Optimal sayının üzerinde yönetim kurulu üyesi sayısına ulaşılması durumunda bir kısım yönetim kurulu üyelerinin kendilerinden beklenen emeği sağlamadan yönetim kurulu üyeliği yapabileceklerinden bahsedilmektedir. Bu bağlamda yönetim kurulundaki üye sayısının ihtiyaç duyulanın daha üzerinde artması koordinasyon sorununu beraberinde getireceğinden, kendisinden beklenen pozitif etkiyi sınırlayabilecek mahiyettedir. Buna karşın, az sayıda üyeden oluşan yönetim kurullarının, daha büyük kurullarda var olabilecek uzman görüşlerinden ve tavsiyelerinden mahrum kalabilmesi ihtimali de göz ardı edilmemelidir.

Literatürde yönetim kurulundaki üye sayısı ile firmanın finansal olmayan bilgi raporlama davranışı arasındaki etkiyi ele alan çalışmalardan Qawqzeh ve diğerleri (2021) yönetim kurulundaki üye sayısındaki artışın, işletmenin finansal raporlama kalitesi üzerinde önemli düzeyde ve negatif yönlü etkiye sebep olacağını ifade etmiştir. Disli ve diğerleri (2022) de daha küçük yönetim kurullarının daha iyi sürdürülebilirlik performansı elde ettiğini; yönetim kurulu büyüklüğü ile kurumsal yönetim performansı arasındaki ilişkinin negatif olduğunu belirtmektedir.

Yönetim kurulu boyutunun finansal olmayan bilgilerin açıklanma düzeyinde olan etkisinin pozitif olduğu yönündeki görüşler de oldukça fazladır. Örneğin Alabdullah ve diğerleri (2019), yönetim kurulu boyutuyla finansal olmayan bilginin açıklanması arasında anlamlı ve pozitif bir ilişkiye işaret etmektedir. Mak ve Rousch (2000) de yönetim kurullarının üst yönetimin eylemlerini izlemede daha deneyimli kişilerin var olmasını sağladığına dikkat çekerek CEO'ların daha geniş kurullara hükmetmesinin de daha zor olduğuna vurgu yapmaktadır. Zahra ve Pearce (1989) da benzer şekilde, yönetim kurulu boyutunun büyük olması halinde, CEO'nun yönetim kuruluna hakim olma yeteneğinin azalacağından bahsetmektedir. Jizi ve diğerleri (2014) de daha büyük yönetim kurullarına sahip firmaların finansal olmayan bilgileri ifşa etme olasılığının yüksek olduğunu ifade etmektedir. Yine Akhtaruddin ve diğerleri (2009) Malezya'da yaptıkları araştırma ile yönetim kurulu büyüklüğünün finansal olmayan bilgi açıklama düzeyini pozitif ve anlamlı etkileyeceğini ifade etmektedir. Sadou ve diğerleri (2017) de yönetim kurulu üye sayısındaki artışın finansal olmayan bilgi açıklama düzeyini artıracığı bulgusuna yer vermektedir.

Literatürdeki bu görüşler doğrultusunda yönetim kurulu üye sayısının işletmelerin kamuyu aydınlatma düzeyini artırması beklenmektedir ve buna ilişkin hipotez aşağıdaki gibi yapılandırılmıştır:

H1: İşletmelerin yönetim kurulu üye sayısının kamuyu aydınlatma düzeyi üzerinde (ESG ve alt bileşenleri) pozitif etkisi vardır.

- Yönetim Kurulundaki Kadın Üye Oranı ve Kamuyu Aydınlatma

Enron ve World.com gibi büyük muhasebe skandallarının yaşanmasının ardından araştırmacılar, bu skandalların arkasındaki nedenleri çok çeşitli yönlerden ele alarak incelemişlerdir. Yönetim kurulu yapısı bağlamında cinsiyet çeşitliliğinin ve yönetim kurulundaki kadın üye sayısı veya oranının şirketin finansal raporlama kalitesi üzerindeki etkileri de bu araştırmaların konusu olmuştur. Bunlardan Fondas ve Sassalos (2000), kadın yöneticilerin yönetim kurulunun bağımsızlığını artırabileceğini; Konrad ve diğerleri (2008) de yönetim kurulunda üç veya daha fazla kadın bulunması halinde, kadınların yönetici olarak daha katılımcı ve aktif hale geldiklerini bildirmektedir. Bir diğer çalışma olan Terjesen ve diğerleri (2009) de yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliğinin, yönetim kurulu süreçleri aracılığıyla kurumsal yönetime daha etkili bir katkı sağladığını bildirirken; Izraeli (2000) kadınların üstlendikleri görevleri ciddiye aldıklarını, yönetim kurulu toplantılarına daha özenli bir biçimde katıldıklarını ifade etmektedir.

Kadınların yönetim kurulu içindeki oranı konusunda pratikte de bazı ülkeler mevzuat içinde düzenlemeye gitmişlerdir. Örneğin Norveç, İspanya ve Malezya'da işletmelerin yönetim kurullarına kadın kotası getiren düzenlemeler yapılmıştır (Terjesen ve diğerleri, 2009: 321; Phua ve Ho, 2017: 1).

Schriberg'in (2017) Forbes'da yayımlanan araştırmasında da yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin, yönetim kurulu etkinliğini ve performansını artırabileceğinden söz edilirken Disli ve diğerleri (2022) de cinsiyet farklılığı olan yönetim kurulların daha iyi sürdürülebilirlik performansı elde ettiğini bildirmektedir.

Literatürdeki bu görüşler çerçevesinde, yönetim kurulundaki kadın üye oranının işletmelerin kamuyu aydınlatma düzeyini artırması beklenmekte ve buna ilişkin hipotez aşağıdaki gibi ifade edilmiştir:

H2: İşletmelerin yönetim kurulundaki kadın üye oranının kamuyu aydınlatma düzeyi üzerinde (ESG ve alt bileşenleri) pozitif etkisi vardır.

- Yönetim Kurulunda Yer Alan Bağımsız Üye Oranı ve Kamuyu Aydınlatma

Pay (hisse) sahibi olmadığı halde işletmelerin yönetim kuruluna atanan (seçilen) yönetim kurulu üyelerine bağımsız yönetim kurulu üyesi denilmektedir. Ortaklık vasfı bulunmayan bağımsız yönetim kurulu üyeleri, pay sahibi üyelerden farklı olarak, yönetiminde buldukları işletmenin icrasını üstlenemezler. Dravis (2007) de bağımsız yönetim kurulu üyelerinin işletmedeki azınlık paylarının temsilcisi olduklarını, onların çıkarlarına daha uygun hareket edebileceklerinin varsayıldığına vurgu yapmaktadır. Çünkü bu üyeler, işletmenin hâkim ortaklarıyla, işletmeyle ve diğer yönetim kurulu üyeleri ile herhangi bir ilişkisi içinde olmadığından hareketle bu üyelerin karar süreçlerinde daha objektif bir tutum sergilemeleri beklenmektedir. Yine mevcut literatürde (Uwuigbo ve diğerleri, 2018; De Silva ve Hewage, 2022; Weerasinghe ve diğerleri, 2017) yönetim kurulunda bağımsız üyelerin yer almasının yararından söz etmektedir. Bu çalışmalarda yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin oransal olarak artmasının vekalet sorununu ve uyumsuzluklarını sınırlayacağına, daha uyumlu ve adil bir yönetim ortamı tesis edilebilmesine imkân sağlayacağına vurgu yapılmaktadır.

Literatüre bakıldığında, pay sahibi yönetim kurulu üyelerinin işletmenin finansal olmayan raporlama davranışı üzerindeki etkisi, çok uzun zamandır muhasebe araştırmalarının konusu olmuştur. Eng ve Mak (2003), Chau ve Gray (2010) yaptığı araştırmada, gönüllü kamuyu aydınlatma seviyeleri ile pay sahibi yönetim kurulu üyeleri arasındaki ilişkinin negatif yönlü olduğunu ortaya koymuştur. Oh ve diğerleri (2011) ve Ghazali (2007) de bağımsız yönetim kurulu üyesi bulunmayan işletmelerde kamuya açıklanan bilgilerin daha düşük olabileceğini dile getirmektedir. Buna karşın Khan ve diğerleri (2012) yönetim kurulunda bağımsız yönetici bulunmasını, önemli bir kurumsal yönetim mekanizması olarak değerlendirirken; Alves (2014) bir kurumsal yönetim mekanizması olarak bağımsız yönetim kurulu üyelerinin varlığının, yöneticilerin çıkarıcı davranışlarını azaltıcı ve finansal raporlarda manipülasyonu önleyici rolüne işaret etmektedir. Yine Fama ve Jensen (1983) de yönetim kurulunun finansal raporlama sürecindeki kontrol etkinliğinin, yönetim kurulunun bağımsızlığı ile güçlendirilebileceğini ifade ederken; Petra (2005) de yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin hem yönetimin faaliyetlerini izleyen hem de yatırımcıların çıkarlarını koruyan bir misyon üstleneceğini ve bu suretle bağımsız üyelerin, yönetim kurulunu güçlendireceğini ifade etmektedir.

Literatürdeki bu çalışmalar ışığında, bağımsız yönetim kurulu üye oranının işletmelerin kamuyu aydınlatma düzeyini artırması beklendiğinden buna ilişkin hipotez aşağıdaki gibi yapılandırılabilir:

H3: İşletmelerin yönetim kurulundaki bağımsız üye oranının kamuyu aydınlatma düzeyi üzerinde (ESG ve alt bileşenleri) pozitif etkisi vardır.

- CEO İkiliği ve Kamuyu Aydınlatma

Literatürde (De Silva ve Hewage, 2022; Uwuigbe ve diğerleri, 2018; Weerasinghe ve diğerleri, 2017) vekalet sorunu ve uyuşmazlıkları bertaraf etmeye yönelik bir önlem olarak, işletmelerin CEO'ları ile yönetim kurulu başkanlığının farklı kişiler elinde bulunmasının yararından söz edilmektedir. Zira CEO ve yönetim kurulu başkanlığı pozisyonlarının bir kişide toplanmasının, liderlik ve yönetim sorunlarına yol açacağı literatürde yer alan görüşler arasındadır. Nitekim Gül ve Leung (2004) CEO ikiliği ile finansal olmayan bilgilerin açıklanma düzeyi arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğunu; CEO'nun aynı zamanda yönetim kurulu başkanı pozisyonunda olması durumundaki kamuyu aydınlatma düzeyinin, CEO ikiliği sorunu olmayan şirketlere kıyasla daha düşük olduğunu ortaya koymuştur. Khan ve diğerleri (2012) de CEO ikiliğine sahip şirketlerin, bir kişiye daha fazla güç sunacağını, bunun da paydaşların çıkarlarını dikkate almayan kararlar alınmasına imkân sağlayabileceğini ifade etmektedir. Alabdullah ve diğerleri (2019) da CEO ikiliği ile finansal olmayan bilgilerin açıklanması arasında negatif yönlü bir ilişkiye işaret etmektedir.

Literatürdeki bu görüşler doğrultusunda, CEO ikiliğinin işletmelerin kamuyu aydınlatma düzeyini azaltması beklenmektedir ve buna ilişkin hipotez aşağıdaki gibi ifade edilmiştir:

H4: İşletmelerin yönetim kurulu başkanı ile CEO'sunun aynı kişi olmasının kamuyu aydınlatma düzeyi üzerinde (ESG ve alt bileşenleri) negatif etkisi vardır.

3. AMPİRİK ARAŞTIRMA

3.1. Araştırmanın Örneklemi

İşletmelerin yönetim kurulu yapılarının ESG ve alt bileşenlerine ilişkin kamuyu aydınlatma düzeylerine olan etkisini geliştirmekte olan ülkeler¹ kapsamında incelemeyi amaçlayan bu çalışmanın ana kütesini bahse konu ülkelerde faaliyet gösteren ve finansal kurumlar dışında kalan işletmeler oluşturmaktadır². Çalışmanın örneklemi ise bu işletmeler içinden verisi tedarik edilebilenler oluşturmaktadır. Bu çerçevede 21 ülkeden 842 işletme belirlenmiştir. Analizler de 842 işletmenin 2010-2019 yıllarını kapsayan döneme ait 4.973 firma-yıl gözlem seti kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

Veri setinde yer alan ve geliştirmekte olan ülkeler olarak sınıflandırılan ülkeler ile bu ülkelerdeki gözlem sayısı ve kamuyu aydınlatma düzeyleri Tablo 1'deki gibidir:

1 Geliştirmekte olan ülkeler Morgan Stanley Capital International (MSCI) geliştirmekte olan ülkeler sınıflandırması dikkate alınarak belirlenmiştir. İlgili sınıflandırmaya <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/emerging-markets> adresinden erişim sağlanabilir.

2 Finansal kurumlar; bankalar, sigorta şirketleri, finansman şirketleri, finansal kiralama şirketleri, aracı kurumlar, faktöring şirketleri ve holdingler çalışmanın veri setinde yer almayan işletmelerdir.

Tablo 1. Örneklem Ülkeleri ve Kamuyu Aydınlatma Düzeyleri

Ülke	Gözlem Sayısı ³	ESGd	ENVd	SOCd	GOVd
Arjantin	19	36,382	30,538	48,276	37,218
Brezilya	137	32,008	24,965	44,113	44,669
Çin	1561	25,479	15,112	27,901	47,984
Endonezya	142	27,748	15,916	35,130	51,270
Filipinler	140	27,337	17,846	31,672	51,429
Güney Afrika	625	40,319	29,063	48,514	57,777
Güney Kore	547	36,681	28,429	37,405	54,616
Hindistan	548	32,297	22,560	36,187	52,431
Katar	20	12,314	3,721	17,105	29,643
Kolombiya	19	45,703	41,635	50,693	49,342
Malezya	346	31,897	20,845	37,041	55,042
Meksika	99	27,465	22,136	33,803	40,260
Peru	29	32,744	27,212	47,734	38,608
Polonya	22	28,381	23,749	30,702	36,688
Rusya	119	31,446	23,870	33,458	48,875
Suudi Arabistan	37	25,430	21,433	31,984	37,645
Şili	15	43,609	43,152	47,953	40,238
Tayland	40	36,302	25,562	41,700	56,607
Tayvan	465	39,684	33,143	40,777	53,794
Türkiye	34	38,247	33,447	41,831	48,162
Yunanistan	9	17,631	6,546	18,640	44,246
Toplam/Ortalama	4.973	31,917	22,505	35,871	51,185

Bu tabloda çalışma örneğine dahil olan ülkelere ait gözlem sayıları ve kamuyu aydınlatma düzeylerine ait (ESG ve alt bileşenleri kapsamında) bilgiler sunulmuştur.

Tablo 1’de raporlanan bilgilere göre, inceleme grubunda en çok gözlem bulunduran ülke Çin’dir. Çin’den sağlanan gözlem sayısı 1561 firma-yıldır. Buna karşın en az gözlem sağlanan ülke ise Yunanistan’dır.

3 İnceleme grubunu oluşturan ülkelere ait gözlem sayılarının önemli ölçüde farklılık göstermesi, bazı ülkelerin düşük sayıda gözleme sahip olması ve bu durumun elde edilen bulgular üzerindeki etkisini elimine etmek amacıyla çalışmada gerçekleştirilen analizler gözlem sayısı 20’den az olan ülkeler ve Çin inceleme grubu dışında bırakılarak tekrarlanmıştır. Bu kapsamda yapılan analizlerden elde edilen bulguların çalışmada raporlanan bulgularda anlamlı bir değişime neden olmadığı görülmüştür.

Yunanistan'dan 9 firma-yıl gözlem incelemeye dahil edilmiştir. Bununla birlikte Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) toplam skoru ve her bir bileşeni bakımından yapılan değerlendirmelerde en yüksek ortalama ESG skorunun (45,703) ve en yüksek sosyal skorun (50,693) Kolombiya'da yerleşik işletmelere ait olduğu belirlenmiştir. Çevreye ilişkin ortalama kamuyu aydınlatma skorlarında ilk sıra Şili'de yerleşik işletmelerin (43,152) olurken kurumsal yönetime ilişkin ortalama kamuyu aydınlatma skorlarında ilk sıra Güney Afrika'da yerleşik işletmelerin (57,777) olmaktadır. En düşük ortalama kamuyu aydınlatma skorları bakımından ise ESG toplam skoru, çevresel ve sosyal konular bakımından Yunanistan'da yerleşik işletmelerin (ESGd = 17,631; ENVd = 6,546; SOCd = 18,640); kurumsal yönetim bakımından ise Polonya'daki işletmelerin (36,688) en düşük kamuyu aydınlatma skoruna sahip olduğu belirlenmiştir.

3.2. Araştırmada Kullanılan Model

Araştırmada kullanılan veri seti hem zaman hem işletme boyutuna sahip veri setidir. Bu bakımdan araştırmada panel veri regresyon analizi yöntemi kullanılmıştır. Kullanılan modelde ise mevcut literatürden yararlanarak ve i, t ve j altsimgeleri sırasıyla işletme, yıl ve ülkeyi temsil edecek şekilde, aşağıdaki gibi oluşturulmuştur (Allegrini and Greco, 2013; Eng and Mak, 2003; Fahad and Rahman, 2020; Jizi ve diğerleri, 2014):

$$Kamuyu\ Aydınlatma_{i,t,j} = Yönetim\ Kurulu\ Yapısı_{i,t,j} + FirmaKontrol_{i,t,j} + ÜlkeKontrol_{i,j} + \varepsilon_{i,t}$$

Bouslah, Kryzanowski, and M'zali (2013) işletmelerin ESG performanslarının alt bileşenlerden oluştuğunu ve bu bileşenlerin birbirinden farklılık gösterdiğini belirtmiştir. Ek olarak, yapılacak çalışmalarda ESG toplam ve ESG alt bileşenlerinin ayrı ayrı incelenmesini önermiştir. Bu doğrultuda modelde yer alan *Kamuyu Aydınlatma* değişkeni veri serisindeki işletmelerinin kamuyu aydınlatma düzeylerini temsil eden dört değişkeni temsil etmektedir. Bunlar; toplam ESG skoru (*ESGd*) ve ESG skorunun alt bileşenleri olan çevresel (*ENVd*), sosyal (*SOCd*) ve kurumsal yönetim (*GOVd*) konusunda kamuyu aydınlatma düzeylerini gösteren değişkenlerdir.

Geçmiş çalışmalardan (Allegrini and Greco, 2013; Eng and Mak, 2003; Jizi, 2017; Said ve diğerleri, 2009) hareketle, işletmelerin yönetim kurulu yapısına dair değişkenler de yönetim kurulu üye sayısı (*Ybüyüklik*), yönetim kurulunda yer alan kadın üye oranı (*Ykadınıye*), yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye oranı (*Ybağımsızlık*) ve CEO'nun aynı zamanda yönetim (icra) kurulu başkanı olması (*CEOikilik*) durumunu dikkate alan değişkenler şeklinde belirlenmiştir.

Modelde ayrıca işletmelerin ESG toplam ve ESG alt bileşenleri kapsamında kamuyu aydınlatma düzeyleri üzerinde etkiye sahip olabilecek kontrol değişkenleri de yer almaktadır. Bunlar; firma (*FirmaKontrol*) ve ülke (*ÜlkeKontrol*) düzeyinde değişkenlerdir. Kontrol değişkenlerinin modele katılması, bu değişkenlerin modeldeki etkisini kontrol altına almak içindir. Bu amaçla işletme düzeyinde *Büyüklik*, *Karlılık* ve *Kaldıraç* değişkenleri modele dahil edilirken, ülke düzeyinde de gayrisafi milli hasıla (*GDP*) ve gayri safi milli hasıladaki yıllık değişim (*GDPbüyüme*) modele eklenmiştir.

Modelde yer alan değişkenlere ait açıklamalar ve veri kaynakları Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2. Değişkenlere Ait Tanımlar

Değişkenler	Açıklama	Kaynak
ESGd	İşletmelerin Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim kapsamında kamuyu aydınlatma düzeyleri.	Bloomberg
ENVd	İşletmelerin çevreyle ilgili kamuyu aydınlatma düzeyleri.	Bloomberg
SOCd	İşletmelerin sosyal konularla ilgili kamuyu aydınlatma düzeyleri.	Bloomberg
GOVd	İşletmelerin kurumsal yönetimle ilgili kamuyu aydınlatma düzeyleri.	Bloomberg
Büyüklik	İşletmelerin ilgili yıldaki toplam varlık tutarının doğal logaritması.	Refinitiv
Karlılık	İşletmelerin ilgili yıldaki vergi öncesi karının toplam varlıklara bölünmesi.	Refinitiv
Kaldıraç	İşletmelerin ilgili yıldaki toplam borç tutarının toplam varlıklara bölünmesi.	Refinitiv
Ybüyüklik	İşletmelerin ilgili yıldaki yönetim kurulu üye sayısı.	Refinitiv
Ykadınıye	İşletmelerin ilgili yıldaki yönetim kurulundaki kadın üye sayısının toplam üye sayısına bölünmesi.	Refinitiv
Ybağımsızlık	İşletmelerin ilgili yıldaki yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısının toplam üye sayısına bölünmesi.	Refinitiv
CEOikilik	İşletme CEO'sunun aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olması durumunda 1 olmaması durumunda 0 değişkenini alan kukla değişken	Refinitiv
GDP	Ülkelerin ilgili yıldaki ABD Doları cinsinden kişi başına düşen gayri safi milli hasıla tutarının doğal logaritması.	Dünya Bankası
GDPbüyüme	Ülkelerin cari yıl ve bir önceki yıl ABD Doları cinsinden gayri safi milli hasıla tutarındaki değişim.	Dünya Bankası

Bu tabloda çalışmada kullanılan değişkenlere ait tanımlar ve veri kaynakları sunulmaktadır.

Modelde yer alan “Karlılık” ve “Kaldıraç” değişkenleri uç değerlerin etkisini kontrol etmek amacıyla %1 ve %99 düzeyinde düzenlenmiş, başka bir ifadeyle “winsorize” edilmiştir. Ayrıca modele yıl, sektör ve ülke açısından sabit etkiler dahil edilmiştir. Bu suretle zaman, sektör ve ülkeye özel gözlemlenemeyen faktörlerin etkisi de kontrol altına alınmıştır. Otokorelasyon sorununa yönelik olarak standart hatalar literatüre uygun olarak (Chen, Han, Li, Megginson, ve Zhang, 2022) firma düzeyinde kümelenebilir ve heterojen varyans sorunu için sağlanmıştır.

4. BULGULARIN RAPORLANMASI

Araştırma kapsamında elde edilen bulgular sırasıyla tanımlayıcı istatistikler, korelasyon analizi bulguları ve regresyon analizi bulguları başlıkları altında ele alınmıştır.

- Tanımlayıcı İstatistikler

Çalışmada kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 3. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Sapma	En küçük	En büyük
ESGd	4.973	31,917	14,388	3,306	84,297
ENVd	4.973	22,505	17,558	0,000	88,372
SOCd	4.973	35,871	17,104	3,509	91,228
GOVd	4.973	51,185	9,197	0,000	80,357
Büyüklik	4.973	25,286	2,470	19,732	33,567
Karlılık	4.973	5,708	7,189	-33,415	18,681
Kaldıraç	4.973	0,248	0,169	0,000	0,608
Ybüyüklik	4.973	10,046	3,039	1,000	25,000
Ykadınıye	4.973	12,019	12,491	0,000	66,667
Ybağımsızlık	4.973	42,485	16,660	0,000	100,000
CEOikilik	4.973	0,264	0,441	0,000	1,000
GDP	4.973	8,990	0,761	7,004	11,351
GDPbüyüme	4.973	0,027	0,079	-0,339	0,381

Bu tabloda çalışmada kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler 2010-2019 dönemini kapsayacak şekilde sunulmuştur. Değişkenlere ait tanımlar Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 3'te raporlandığı gibi, veri setinde yer alan işletmelerin ortalama ESG kamuyu aydınlatma skoru 31,917 düzeyindedir. ESG bileşenleri özelinde değerlendirildiğinde ise en yüksek ortalama kamuyu aydınlatma skorunun kurumsal yönetim alanına ait olduğu ($GOVd = 51,185$), bunu sosyal konulara ilişkin kamuyu aydınlatma skoru ortalamasının izlediği ($SOCd = 35,871$) ve en düşük ortalama kamuyu aydınlatma skorunun da işletmelerin çevresel konularına ilişkin ($GOVd = 22,505$) olduğu belirlenmiştir.

İşletmelerin yönetim kurulu yapılarına ilişkin istatistikler dikkate alındığında ise, yönetim kurulunda yer alan üye sayısının ortalama 10 olduğu ($Ybüyüklik = 10,046$), toplam üye sayısının yaklaşık %12'sinin

kadın üyelerden oluştuğu (*Ykadınıye* = 12,019), yönetim kurulunda yer alan üyelerin yaklaşık %42'sinin (*Ybağımsızlık* = 42,485) bağımsız yönetim kurulu üyesi olduğu ve örneklem grubunda yer alan gözlemlerin %26'sında CEO'nun aynı zamanda yönetim kurulu başkanı rolünü de üstlendiği (*CEOikilik* = 0,264) tespit edilmiştir.

İnceleme döneminde veri setindeki işletmelerinin toplam varlıklarının ortalamasının 25,286 ve varlıklarının yaklaşık %6'sı düzeyinde karlılık oranına sahip oldukları (*Karlılık* = 5,708); toplam borçlarının toplam varlıklarına olan oranının ortalama %25 (*Kaldıraç* = 0,248) düzeyinde olduğu da yapılan ilave tespitlerdir. Bu dönemde incelemeye dahil edilen ülkelerin ABD doları cinsinden kişi başına düşen gayri safi milli hasıla tutarının doğal logaritma ortalaması ise 8,99 iken yıllık değişim ortalaması %2,7 düzeyinde gerçekleşmiştir.

- *Korelasyon Analizi Bulguları*

Çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarına ait bulgular Tablo 4'te raporlanmıştır. Elde edilen bulgular, işletmelerin ESG kamuyu aydınlatma skorları ile alt bileşenler arasında pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı korelasyon katsayılarının olduğunu göstermektedir. Yine çalışmanın amacına yönelik olarak, işletmelerin ESG kamuyu açıklama skorları ile yönetim kurulu yapısı değişkenleri arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu belirlenmiştir (*Ybüyüklik* $r=0,166$ $p<0,01$, *Ykadınıye* $r=0,117$ $p<0,01$, *Ybağımsızlık* $r=0,134$ $p<0,01$, *CEOikilik* $r=-0,049$ $p<0,01$). Buna göre yönetim kurulunda daha fazla üyeye sahip, yönetim kurulunda bulunan kadın üye ve bağımsız üyelerin oranının toplam üye oranı daha yüksek işletmelerin, daha yüksek ESG kamuyu aydınlatma skoruna sahip oldukları ifade edilebilir. Ayrıca CEO'nun aynı zamanda yönetim kurulu başkanı rolünü de üstlendiği işletmelerin, CEO ve yönetim kurulu başkanının farklı kişilerden oluştuğu işletmelere göre daha düşük ESG kamuyu aydınlatma skoruna sahip oldukları görülmektedir.

Tablo 4'te raporlanan bulgular benzer çıkarımların ESG alt bileşenleri için de yapılabileceğini göstermektedir⁴. Ek olarak, Tablo 4'te yer alan bilgilere göre, aynı anda modele dahil edilecek değişkenler arasındaki en yüksek korelasyon katsayısı "*Karlılık*" ve "*Kaldıraç*" değişkenleri arasındadır ($r=-0,411$ $p<0,01$). Gujarati and Porter (2009) aynı modelde yer alan açıklayıcı değişkenler arasındaki yüksek korelasyonun çoklu bağlantı (multicollinearity) problemine neden olabileceğini ve bahse konu sorun için eşik değerin 0,90 olduğunu belirtmiştir. Ayrıca söz konusu problemin tespitinde Varyans Şişirme Faktörü (VIF) değerinin dikkate alınması önerilmiş ve VIF değerinin 10'dan küçük olması gerektiği ifade edilmiştir. Çalışmada kullanılan modellerin en yüksek 2,721 VIF değerine sahip olması ve en yüksek korelasyon katsayısının 0,90 değerinden düşük olması nedenleriyle raporlanan bulguların çoklu bağlantı sorunundan olumsuz etkilenmediği değerlendirilmiştir.

4 Bu çıkarım yalnızca CEOikilik ve GOVd değişkenleri arasındaki korelasyon katsayısı için geçerli değildir.

Tablo 4. Korelasyon Analizi Bulguları

Değişkenler	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
(1) ESGd	1												
(2) ENVd	0.956***	1											
(3) SOCd	0.866***	0.737***	1										
(4) GOVd	0.682***	0.559***	0.545***	1									
(5) Büyüklük	0.194***	0.203***	0.096***	0.182***	1								
(6) Karlılık	-0.019	-0.032**	-0.014	-0.003	-0.049***	1							
(7) Kaldıraç	0.021	0.018	0.034**	0.056***	0.100***	-0.411***	1						
(8) Ybüyüklük	0.166***	0.156***	0.178***	0.109***	0.012	-0.029**	0.089***	1					
(9) Ykadmüye	0.117***	0.080***	0.145***	0.132***	-0.324***	0.018	-0.006	0.022	1				
(10) Ybağımsızlık	0.134***	0.087***	0.149***	0.259***	0.087***	-0.01	-0.033**	-0.062***	0.135***	1			
(11) CEOkiilik	-0.049***	-0.047***	-0.052***	-0.01	0.070***	0.042***	-0.042***	-0.035**	-0.123***	0.013	1		
(12) GDP	0.103***	0.133***	0.019	-0.012	0.148***	-0.127***	-0.005	-0.100***	-0.123***	-0.172***	0.029**	1	
(13) GDPbüyüme	-0.174***	-0.142***	-0.201***	-0.102***	0.065***	0.118***	-0.054***	-0.026*	-0.131***	-0.143***	0.078***	0.016	1

Bu tablo çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarını raporlamaktadır. *** ve ** sırasıyla %1 ve %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı katsayıları göstermektedir. Değişkenlere ait tanımlar Tablo 2'de sunulmuştur.

- Regresyon Analizi Bulguları

İşletmelerin yönetim kurulu yapılarının ESG ve alt bileşenleri kapsamında kamuyu aydınlatma skorları üzerindeki etkilerini inceleyen modele ait bulgular Tablo 5’te raporlanmıştır.

Tablo 5. Regresyon Analizi Bulguları

Değişkenler	(1) ESGd	(2) ENVd	(3) SOCd	(4) GOVd
Büyüklik	1,272*** (0,224)	1,493*** (0,275)	0,895*** (0,251)	0,837*** (0,145)
Karlılık	0,079 (0,057)	0,052 (0,067)	0,098 (0,068)	0,063 (0,039)
Kaldıraç	0,135 (2,825)	-0,744 (3,454)	1,188 (3,498)	3,058 (2,008)
<i>Ybüyüklik</i>	0,262*** <i>(0,143)</i>	0,270*** <i>(0,173)</i>	0,190*** <i>(0,176)</i>	0,172*** <i>(0,094)</i>
<i>Ykadınıye</i>	0,182*** <i>(0,031)</i>	0,202*** <i>(0,038)</i>	0,195*** <i>(0,041)</i>	0,114*** <i>(0,021)</i>
<i>Ybağımsızlık</i>	0,077*** <i>(0,029)</i>	0,056 <i>(0,035)</i>	0,114*** <i>(0,036)</i>	0,117*** <i>(0,019)</i>
<i>CEOikilik</i>	-1,634* <i>(0,952)</i>	-2,906** <i>(1,148)</i>	-0,113 (1,240)	0,173 (0,569)
GDP	0,001** (0,000)	0,001*** (0,000)	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)
GDPbüyüme	-3,850*** (0,475)	-4,770*** (0,585)	-5,592*** (0,616)	-1,013*** (0,350)
Sabit	-19,230*** (6,738)	-32,510*** (8,186)	-3,770 (6,855)	14,900*** (4,513)
Gözlem Sayısı	4.973	4.973	4.973	4.973
R ²	0,236	0,216	0,177	0,179
Yıl Sabit	Evet	Evet	Evet	Evet
Sektör Sabit	Evet	Evet	Evet	Evet
Ülke Sabit	Evet	Evet	Evet	Evet

Bu tablo işletmelerin yönetim kurulu özelliklerinin ESG ve alt bileşenleri düzeyinde kamuyu aydınlatma skorları üzerindeki etkisine ait regresyon analizi bulgularını raporlamaktadır. Değişken tanımları Tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo 5’te dört farklı modele ait bulgular birlikte raporlanmaktadır. Birinci sütunda, işletmelerin ESG kamuyu aydınlatma skorlarının bağımlı değişken olarak yer aldığı ve işletmelerin yönetim kurulu yapılarının ESG kamuyu aydınlatma skoru üzerindeki etkilerine ait modele ilişkin bulgular raporlanmaktadır. ESG alt bileşenlerine ait bulgular ise 2., 3. ve 4. sütunlarda (sırasıyla ENVd, SOCd ve GOVd değişkenleri bağımlı değişken olarak modele dahil edilmiştir) raporlanmaktadır.

Elde edilen bulgular, yönetim kurulu üye sayısının işletmelerin ESG kamuyu aydınlatma skoru üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu göstermektedir (*Ybüyüklük*, $\beta=0,262$, $p<0.01$). Bu etki aynı zamanda ekonomik olarak da anlamlıdır ve H1 hipotezi toplam ESG skoru yönüyle desteklenmiştir. Diğer bir ifadeyle, işletmelerin yönetim kurulu üye sayısında bir standart sapmalık artışın, ESG kamuyu aydınlatma skorunu %2,49 artırdığını ortaya koymaktadır⁵. Benzer şekilde, yönetim kurulunda yer alan kadın üyelerin toplam üye sayısına oranı ve bağımsız üye sayısının toplam üye sayısına oranının işletmelerin ESG kamuyu aydınlatma skoru üzerinde istatistiksel anlamlı bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir (*Ykadınıye*, $\beta=0,182$, $p<0.01$, *Ybağımsızlık*, $\beta=0,077$, $p<0.01$). Bahse konu değişkenlerin ekonomik anlamlılıkları ise *Ykadınıye* için %7,12 ve *Ybağımsızlık* için %4,02 düzeyindedir. Buna göre raporlanan bulgular toplam ESG skoru açısından da H2 ve H3 hipotezlerini desteklemektedir. Yönetim kurulu yapısına ilişkin CEOikilik değişkeninin ise negatif ve %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı katsayıya sahip olduğu görülmektedir. Elde edilen bu bulgu, işletmelerin CEO ve yönetim kurulu başkanı rolünün aynı kişi tarafından yürütülmesinin ESG kamuyu aydınlatma skoru üzerindeki azaltıcı etkisini ortaya koymaktadır ve bu sonuç H4 hipotezinin de toplam ESG açısından desteklendiğini ortaya koymaktadır.

ESG bileşenlerine ait bulgular değerlendirildiğinde ise, işletmelerin yönetim kurulu yapılarının ESG kamuyu aydınlatma skorları üzerindeki etkilerine benzer değerlendirmelerin yapılabileceği görülmektedir. Diğer bir ifadeyle, işletmelerin yönetim kurulu üye sayısının ve kadın üyelerin toplam üye sayısına oranının ESG kamuyu aydınlatma skoru alt bileşenlerinin tamamında istatistiksel olarak anlamlı pozitif etkisinin bulunduğu tespiti H1 ve H2 hipotezlerinin ESG bileşenleri yönüyle de desteklendiği anlamına gelmektedir. Bağımsız üyelerin toplam üye sayısına oranının ise, işletmelerin sosyal ve kurumsal yönetimle ilgili kamuyu aydınlatma skoruna ilişkin alt bileşenler üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkisinin bulunduğu, buna karşın çevresel kamuyu aydınlatma skoru (ENVd, ikinci sütun) bakımından ise istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı görülmektedir. Buna göre H3 hipotezi işletmelerin sosyal ve kurumsal yönetimle ilgili kamuyu aydınlatma skoru yönüyle desteklenirken, çevresel kamuyu aydınlatma skoru yönüyle reddedilmiştir. CEOikilik değişkeni de yalnızca çevreye ilişkin kamuyu aydınlatma skoru (ENVd, ikinci sütun) üzerinde istatistiksel anlamlı ve negatif bir etkiye sahip olarak belirlenmiştir. Bu nedenle H4 hipotezi de sadece işletmelerin çevreye ilişkin kamuyu aydınlatma skoru yönüyle desteklenmiş; diğer bileşenler (işletmelerin sosyal ve kurumsal yönetimle ilgili kamuyu aydınlatma skoru) yönüyle reddedilmiştir.

5 Ekonomik anlamlılık hesaplaması Ybüyüklük katsayısının standart sapma değeriyle çarpımının ESGd değişkeninin ortalamasına bölünmesiyle elde edilmiştir $((0,262*3,039)/31,917)$ (Jiraporn, Jiraporn, Boeprasert, & Chang, 2014).

5. SONUÇ VE ÖNERİLER

İşletmelerin yönetim kurulu yapıları ve kamuyu aydınlatma düzeyleri üzerine yapılan çalışmalar daha çok tek bir ülkeyi (Abeysekera, 2010; Said ve diğerleri, 2009) veya gelişmiş ülkeleri (Cerbioni ve Parbonetti, 2007; Jizi ve diğerleri, 2014) incelemektedir. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerde bahse konu ilişkinin incelenmesi önem taşımaktadır. Buna ek olarak, yönetim kurulu yapısının bir kurumsal yönetim mekanizması olduğu dikkate alındığında, bu mekanizmanın gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki etkisinin farklı olduğunu gösteren çalışmalar da mevcuttur (Klapper ve Love, 2004; Kolk ve Perego, 2010). Bu doğrultuda çalışmada, gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren işletmelerin yönetim kurulu yapılarının ESG ve alt bileşenleri kapsamında kamuyu aydınlatma skorları üzerindeki etkileri incelenmiştir.

Elde edilen bulgular, işletmelerin yönetim kurulu yapılarının ESG ve alt bileşenleri kapsamında kamuyu aydınlatma skorları üzerinde anlamlı etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Spesifik olarak, yönetim kurulu üye sayısı, kadın üye sayısının toplam üye sayısına oranı ve bağımsız üye sayısının toplam üye sayısına oranının işletmelerin kamuyu aydınlatma skorlarını anlamlı bir şekilde artırdığı, buna karşın CEO ve yönetim kurulu başkanının aynı kişi olmasının ise işletmelerin kamuyu aydınlatma düzeylerini azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

ESG alt bileşenleri kapsamında da elde edilen bulgular, genel itibarıyla benzer bir çıkarımın yapılmasına olanak tanımaktadır. Yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulunda yer alan kadın ve bağımsız üye oranı ESG alt bileşenleri üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahipken, CEO ve yönetim kurulu başkanının aynı kişi olması yalnızca çevresel konularda kamuyu aydınlatma skorunu azaltmaktadır.

Elde edilen bulgular, konuya ilişkin literatürdeki diğer çalışmaların bulguları ile büyük ölçüde uyumludur. Nitekim geçmiş çalışmalar, yönetim kurulu üye sayısının (Abeysekera, 2010; Jizi ve diğerleri, 2014), kadın üye sayısının toplam üyeye oranının (Jizi, 2017; Liao ve diğerleri, 2015) ve bağımsız üye sayısının toplam üye sayısına oranının (Jizi, 2017; Jizi ve diğerleri, 2014; Liao ve diğerleri, 2015) işletmelerin kamuyu aydınlatma skorlarını artırdığına dair bulgular sunmaktadır. CEO ve yönetim kurulu başkanı görevlerinin aynı kişi tarafından yürütülmesi durumunun işletmelerin kamuyu aydınlatma düzeyleri üzerindeki etkisi kapsamında çalışmada raporlanan bulgular da daha önce yapılmış çalışmalardan elde edilen bulgularla uyumludur (Gul ve Leung, 2004; Voinea ve diğerleri, 2022).

Yönetim kurulu yapısının, işletmelerin ESG ve alt bileşenleri kapsamında kamuyu aydınlatma skorları üzerindeki etkisini geliştirmekte olan ülkeler özelinde inceleyen bu çalışmayı sınırlayan faktörlerden biri örneklemin kapsadığı işletmelerdir. Bu durum gelecek çalışmalar için potansiyel inceleme alanlarını ortaya çıkarmaktadır. Örneğin, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke gruplandırmasının yanı sıra finansal olmayan bilginin işletmeler tarafından açıklanma karar ve düzeyleri paydaş/hissedar odaklı ülkeler açısından da incelenerek literatüre katkı sunulabilir. Ek olarak, finans sektöründe faaliyet gösteren işletmelerden oluşan bir örneklem kapsamında konunun tekrar ele alınması, finans sektörüne özel faydalı bilgiler sağlayabilir. Benzer şekilde, bu çalışma işletmelerin kamuyu aydınlatma düzeyini ESG ve alt bileşenleri kapsamında incelemektedir ve sonraki araştırmaların daha spesifik konularda (örneğin iklim riski açıklamaları, su ve karbon ayakizi gibi) kamuyu aydınlatma uygulamalarını incelemesi konuya ilişkin bilgi birikiminin artmasına katkı sunabilecek mahiyettedir.

KAYNAKÇA

- Abeysekera, I. (2010). The influence of board size on intellectual capital disclosure by Kenyan listed firms. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 504-518.
- Alabdullah, T. T. Y., Ahmed, E. R., & Muneerali, M. (2019). Effect of Board Size and Duality on Corporate Social Responsibility: What has Improved in Corporate Governance in Asia?. *Journal of Accounting Science*, 3(2), 121-135. <https://doi.org/10.21070/jas.v3i2.2810>
- Allegrini, M., & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, 17(1), 187-216.
- Alves, S. (2014). The effect of board independence on the earnings quality: Evidence from Portuguese listed companies. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 8(3), 23-44.
- Bouslah, K., Kryzanowski, L., & M'zali, B. (2013). The impact of the dimensions of social performance on firm risk. *Journal of Banking & Finance*, 37(4), 1258-1273.
- Cerbioni, F., & Parbonetti, A. (2007). Exploring the effects of corporate governance on intellectual capital disclosure: an analysis of European biotechnology companies. *European Accounting Review*, 16(4), 791-826.
- Chau, G., & Gray, S. J. (2010). Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 19(2), 93-109.
- Chen, L., Han, M., Li, Y., Megginson, W. L., & Zhang, H. (2022). Foreign ownership and corporate excess perks. *Journal of International Business Studies*, 53(1), 72-93.
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1-33. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.03.002>
- De Silva, O., & Hewage, Y. M. (2022). The impact of board size and audit committee characteristics on firm's financial performance: evidence from licensed commercial banks in sri lanka. *Global Journal of Accounting and Economy Research*, 3(1), 5-34. <https://doi.org/10.46791/gjaer.2022.v03i01.02>
- Disli, M., Yilmaz, M. K., & Mohamed, F. F. M. (2022). Board characteristics and sustainability performance: Empirical evidence from emerging markets. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*.
- Dravis, B. H. The Role of Independent Directors After Sarbanes-Oxley, 2007, ABA Publications.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4), 325-345.
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.
- Fama, E. F., ve Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control, *The Journal of Law and Economics*, 2(26), 301-325
- Fahad, P., & Rahman, P. M. (2020). Impact of corporate governance on CSR disclosure. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(2), 155-167.
- Fondas, N., & Salsalos, S. (2000). A different voice in the boardroom: How the presence of women directors affects board influence over management. *Global focus*, 12(2), 13-22.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. (2009). *Basic Econometrics*. In (4 th ed.). New York: Mc Graw-Hill.
- Ghazali, N. A. M. (2007). Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: some Malaysian evidence. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Gul, F. A., & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(5), 351-379.

- Izraeli, D. (2000). The paradox of affirmative action for women directors in Israel. *In Women on corporate boards of directors* (pp. 75-96). Springer, Dordrecht.
- Jensen, M.C. (1993) The modern industrial revolution, exit the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jiraporn, P., Jiraporn, N., Boeprasert, A., & Chang, K. (2014). Does corporate social responsibility (CSR) improve credit ratings? Evidence from geographic identification. *Financial Management*, 43(3), 505-531.
- Jizi, M. (2017). The influence of board composition on sustainable development disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 26(5), 640-655.
- Jizi, M. I., Salama, A., Dixon, R., & Stratling, R. (2014). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from the US banking sector. *Journal of Business Ethics*, 125(4), 601-615.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53-72.
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2012). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207-223. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1336-0>
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703-728.
- Kolk, A., & Perego, P. (2010). Determinants of the adoption of sustainability assurance statements: An international investigation. *Business Strategy and the Environment*, 19(3), 182-198.
- KPMG. (2020). *The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020: The time has come*. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/11/the-time-has-come.pdf>
- Lagasio, V., & Cucari, N. (2019). Corporate governance and environmental social governance disclosure: A meta-analytical review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 701-711.
- Liao, L., Lin, T. P., & Zhang, Y. (2018). Corporate board and corporate social responsibility assurance: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 211-225.
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2015). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *The British Accounting Review*, 47(4), 409-424.
- Mak, Y. T., & Roush, M. L. (2000). Factors affecting the characteristics of boards of directors: An empirical study of New Zealand initial public offering firms. *Journal of Business Research*, 47(2), 147-159.
- Oh, W. Y., Chang, Y. K., & Martynov, A. (2011). The effect of ownership structure on corporate social responsibility: Empirical evidence from Korea. *Journal of business ethics*, 104(2), 283-297.
- Petra, S. T. (2005). Do outside independent directors strengthen corporate boards?. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 5(1), 55-64.
- Phua, M. S. H., & Ho, P. L. (2017). Female Directors on Corporate Boards: Does Female Leadership Drive Corporate Environmental Transparency? *SHS Web of Conferences*, 34, 05002. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20173405002>
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134-139.

- Qawqzeh, H. K., Endut, W. A., & Rashid, N. (2021). Board Components and Quality of Financial Reporting: Mediating Effect of Audit Quality. *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, 27(02), 178–190. <https://doi.org/10.47750/cibg.2021.27.02.023>
- Said, R., Zainuddin, Y. H., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, 5(2), 212-226.
- Sadou, A., Alom, F. and Laluddin, H. (2017), «Corporate social responsibility disclosures in Malaysia: evidence from large companies», *Social Responsibility Journal*, 13(1), 177-202. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2016-0104>
- Schrieberg, D. (2017, February 8). *U.S. Lags Way Behind Europe In Number Of Women In The Boardroom*. Forbes. <https://www.forbes.com/sites/davidschrieberg/2017/02/08/women-in-the-boardroom-u-s-lags-way-behind-europe-report-shows/?sh=3a714f001f1a>
- Şeker, Y. (2020). Finansal Raporlama Kalitesi ile Çevresel Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Performansı Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Yönelik Uluslararası Bir Araştırma. Yayınlanmamış doktora tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Şişmanoğlu, E., Karayiğit, D. T., & Karabınar, S. (2020). Vekalet Teorisi Kapsamında Ortaya Çıkan Vekalet Maliyetlerinin Muhasebesi Ve Raporlanması. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 13(3), 975–987. <https://doi.org/10.29067/muvu.655159>
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320-337.
- Torchia, M., & Calabro, A. (2016). Board of directors and financial transparency and disclosure. Evidence from Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 593-608.
- Uddin, S., & Choudhury, J. (2008). Rationality, traditionalism and the state of corporate governance mechanisms: Illustration from less-developed country. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21(7), 1026–1051.
- Uwuigbe, U., Felix, E. D., Uwuigbe, O. R., Teddy, O., & Falola, I. (2018). Corporate governance and quality of financial statements: a study of listed Nigerian banks. *Banks & Bank Systems*, 13 (3), 12-23.
- Voinea, C. L., Rauf, F., Naveed, K., & Fratostiteanu, C. (2022). The Impact of CEO Duality and Financial Performance on CSR Disclosure: Empirical Evidence from State-Owned Enterprises in China. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(1), 37.
- Weerasinghe, W. A. N. C. M., & Ajward, R. (2017). Issues of corporate governance practices in Sri Lanka: perceptions of professionals. *CA Journal of Applied Research*, 1(1), 1–19.
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of management*, 15(2), 291-334.