

Banka Performansının Finansal ve Finansal Olmayan Bilgi Açıklamalarına Etkileri: Borsa İstanbul Örneği

Aygün ÖZSALİH* 
Aykut KARAKAYA** 

ÖZ

Günümüzde finansal piyasaların şeffaf ve etkin işleyişi, yalnızca finansal göstergelere değil, aynı zamanda kurumsal aktörlerin bilgi açıklama düzeyine de bağlı hale gelmiştir. Bankalar gibi yüksek regülasyon altında faaliyet gösteren kurumlar için, bilgi açıklamaları hem yasal bir yükümlülük hem de kurumsal güven inşa sürecinin vazgeçilmez bir unsurudur. Bu çalışma, Türkiye’de Borsa İstanbul’da işlem gören bankaların finansal performanslarının, kamuya açıklanan finansal ve finansal olmayan bilgi düzeyleri üzerindeki etkilerini analiz etmeyi amaçlamaktadır. Bu bağlamda, çalışmada Borsa İstanbul’da işlem gören 12 bankanın 2003-2023 yılları arasındaki verileri kullanılarak oluşturulan uzun dönemli veri seti üzerinden, performansın bilgi açıklama davranışları üzerindeki etkisi panel veri analizi yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, banka performansının hem finansal hem de finansal olmayan açıklamaları anlamlı şekilde etkilediğini; ancak bu etkinin yön ve büyüklük açısından farklılık gösterdiğini ortaya koymuştur. Ayrıca, banka büyüklüğünün açıklama düzeyini azaltıcı; finansal kaldıraç ve varlık kullanım etkinliğinin ise artırıcı etkileri olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuçlar, bilgi açıklama stratejilerinin bankaların performans yapısına bağlı olarak farklılık gösterdiğini ve performansın iletişim faaliyetleri üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal İletişim, Finansal Bilgi, Finansal Olmayan Bilgi, Banka Performansı, Borsa İstanbul, G21, G32, D83, G14

The Impact of Bank Performance on Financial and Non-Financial Information Disclosures: The case of Borsa Istanbul

ABSTRACT

Today, the transparent and effective functioning of financial markets has become dependent not only on financial indicators but also on the level of information disclosure by institutional actors. For institutions operating under high regulation, such as banks, information disclosure is both a legal obligation and an indispensable element of the institutional trust-building process. This study aims to analyze the effects of financial performance of banks traded on Borsa Istanbul in Turkey on the levels of financial and non-financial information disclosed to the public. In this context, the effect of performance on information disclosure behaviors was analyzed using the panel data analysis method on the long-term data set created using the data of 12 banks traded on Borsa Istanbul between the years 2003-2023. The findings revealed that bank performance significantly affects both financial and non-financial disclosures; however, this effect varies in terms of direction and magnitude. In addition, it was determined that bank size has a decreasing effect on the level of disclosure, while financial leverage and asset utilization efficiency have an increasing effect. These results reveal that information disclosure strategies differ depending on the performance structure of banks and that performance has a significant effect on communication activities.

Keywords: Financial Communication, Financial Information, Non-Financial Information, Bank Performance, Borsa Istanbul, G21, G32, D83, G14

1. Giriş

Günümüz iş dünyasında işletmelerin performansını değerlendirmek, yalnızca finansal göstergelere dayalı analizlerle sınırlı kalmamaktadır. Her ne kadar gelir tablosu, bilanço ve nakit akış tablosu gibi finansal veriler bir işletmenin finansal durumu ile gelecekteki hedeflere ulaşma kapasitesini değerlendirmek açısından temel bir öneme sahip olsa da, bu veriler tek başına uzun vadeli başarıyı açıklamakta yetersiz

* **Corresponding Author/Sorumlu Yazar**, Dr. Öğr. Üyesi, Trabzon Üniversitesi, Trabzon, Türkiye/ Asst. Prof., Trabzon University, Trabzon, Türkiye, aozsalih@trabzon.edu.tr

** Dr. Öğr. Üyesi, Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi, Rize, Türkiye/ Asst. Prof., Recep Tayyip Erdoğan University, Rize, Türkiye, aykut.karakaya@erdogan.edu.tr

Makale Gönderim ve Kabul Tarihleri/Article Submission and Acceptance Dates: 01.09.2025-28.04.2026

Citation/Atf: Özsalih, A., & Karakaya, A. (2026). Banka performansının finansal ve finansal olmayan bilgi açıklamalarına etkileri: borsa istanbul örneği. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 59, 36-57. <https://doi.org/10.52642/susbed.1775737>

kalabilmektedir. Bu bağlamda, finansal olmayan bilgilerin de analiz sürecine dâhil edilmesi, işletmenin bütüncül performansını ortaya koymak ve sürdürülebilir büyüme potansiyelini daha sağlıklı bir biçimde değerlendirmek açısından kritik bir gereklilik haline gelmiştir.

Finansal performans, hem muhasebe temelli (örn. aktif kârlılığı, özsermaye kârlılığı) hem de piyasa temelli (örn. fiyat/kazanç oranı, piyasa değeri/defter değeri oranı) göstergelerle işletmenin başarısını ölçen çok yönlü bir yapıya sahiptir. Sinyal teorisine göre, yüksek performansa sahip işletmeler, olumlu finansal görünümünü piyasaya aktarmak ve bilgi asimetrisini azaltmak amacıyla daha fazla bilgi açıklama eğilimindedir. Ancak, bazı araştırmalar yüksek kârlılık düzeyinin firmaları açıklama konusunda temkinli davranmaya yönelttiğini, özellikle rekabet riski nedeniyle gönüllü bilgi açıklama düzeyinin azalabileceğini öne sürmektedir. Dolayısıyla literatürde, performans ile açıklama davranışı arasındaki ilişkinin yönü ve büyüklüğü konusunda fikir birliği bulunmamaktadır.

Bunun yanında, finansal olmayan bilgi açıklamaları -örneğin çevresel raporlar, kurumsal yönetim uygulamaları, sürdürülebilirlik beyanları ve sosyal sorumluluk bildirimleri- yatırımcılar açısından giderek daha fazla önem kazanmaktadır. Bu tür açıklamalar, firmanın yalnızca ekonomik başarısını değil; aynı zamanda toplumsal sorumluluğa, yönetime ve çevresel duyarlılığa ne ölçüde bağlı olduğunu da ortaya koymaktadır. Literatür, finansal olmayan açıklamaların yatırımcı güvenini artırdığı, firma değerini yükselttiği ve uzun vadeli performansı olumlu yönde etkilediğini göstermektedir (örneğin Bose vd., 2017; Crous vd., 2022). Ancak bu açıklamaların hangi tür performans göstergeleri tarafından ne yönde etkilendiği sorusu, hâlen araştırmaya açık bir alan olarak varlığını sürdürmektedir.

Bu bağlamda, bu çalışma Türkiye’de Borsa İstanbul’da (BIST) işlem gören 12 bankanın 2003-2023 dönemine ait verileri üzerinden, finansal performans göstergelerinin finansal ve finansal olmayan bilgi açıklamaları üzerindeki etkilerini bütüncül bir yaklaşımla analiz etmeyi amaçlamaktadır. Bankaların yayımladıkları bildirimlerden elde edilen veriler panel veri analizi ile analiz edilmiş, böylece açıklama davranışları ile performans arasındaki ilişki ve etkiler ortaya konmuştur. Araştırma, uzun dönemli bir veri setini içermesi, hem finansal hem de finansal olmayan açıklamaları kapsamı ve açıklama türleri üzerinde performansın etkisini analiz etmesi bakımından önemlidir.

Bu çalışma bir kaç bakımdan literature anlamlı katkılar sunmaktadır. İlk olarak, çalışma Türkiye’de Borsa İstanbul’da işlem gören bankalara odaklanarak, finansal ve finansal olmayan bilgi açıklamalarını birlikte ele alan nadir çalışmalardan biri olması bakımından önemli bir boşluğu doldurmaktadır. Literatürde genellikle yalnızca performansın açıklanan finansal bilgilere etkilerinin analizleri yapılırken; bu araştırma açıklanan finansal olmayan bilgileri de sistematik biçimde analize dahil ederek, finansal olmayan bilgiler üzerinde de banka performansının etkisini ölçmesi bakımından literatüre özgün bir katkı sunmaktadır. İkinci olarak, çalışma 2003-2023 yıllarını kapsayan uzun dönemli bir veri setini içermektedir. Üçüncü olarak ise, sinyal teorisi çerçevesinde, muhasebe temelli (Aktif Karlılık Oranı, Özsermaye Karlılık Oranı) ve piyasa temelli (Fiyat Kazanç Oranı, Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı) performans göstergelerinin bilgi açıklamalarına etkisi incelenmiş, böylece açıklama stratejilerinin farklı performans türlerine göre nasıl değiştiğine ilişkin ampirik kanıtlar ortaya konmuştur. Bu yönüyle çalışma, bilgi açıklama literatürüne sektörel ve yönetsel açıdan özgün katkılar sunmaktadır.

2. Finansal İletişim, Finansal Bilgi ve Finansal Performans

Hayatta kalabilmek için firmalar çevresel değişikliklere uyum sağlamak ve hızlı, doğru kararlar almak zorundadırlar. Toplumsal güvenilirlik kazanmak ve paydaşlarının güvenini sağlamak için ise faaliyetleri, finansal durumları ve aldıkları kararlar hakkında bilgi paylaşımları gerekir. Bu doğrultuda, firma ile çıkar grupları arasındaki bilgi temelli çift yönlü etkileşim “finansal iletişim” kavramı kapsamında değerlendirilir. Finansal iletişim, firmanın iç davranışsal eğilimlerini yönlendiren ve yönetim ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla gerekli kaynakları sağlamak için dış mutabakatı sağlayan sistematik bir disiplindir. Daha kapsamlı bir tanımla finansal iletişim, “firma ve firma çıkar grupları arasında gerçekleşen firma değeri, tanınırlığı, sürdürülebilirliği ya da kurumsal görüntüsünün nitelendirilmesinde etkinliği söz konusu olan açıklık, şeffaflık ve tarafsızlık ilkelerinde şekillenen nicel ya da nitel finansal enformatiğe dayalı sistematik ilişkilerdir.” (Ece, 2019, s. 1347-1348).

Günümüzde yoğun biçimde bilgi üretilen bu çağda, bilgiye erişim ve bilgi teknolojilerinden yararlanma ihtiyacı, çeşitli organizasyonların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu durum, bilgiye ihtiyaç duyan kesimlerle bilgi üreten yapıları bir araya getiren yeni etkileşim ağlarının oluşumunu beraberinde getirmiştir. Bilgi temelli yapılar, bu nedenle bilgi talep eden tüm paydaşlarla sürekli bir ilişki ve etkileşim içinde olmak zorundadır. Nitekim finansal sistemin temelini oluşturan piyasa etkinliği yaklaşımı (Fama, 1970, s. 383), finansal bilgilerin piyasa fiyatlarına yansıdığı varsayımı üzerine inşa edilmiştir. Bu bağlamda, teknolojik gelişmelerin hız kazanması, tüketici ihtiyaçlarının çeşitlenmesi ve paydaş sayısının artması, bilgiye olan talebi daha da yoğunlaştırarak piyasa yapısında yeni bir düşünsel paradigmaya zemin hazırlamıştır.

Finansal bilgi açıklamalarını analiz etmek amacıyla literatürde sıklıkla başvurulan iki temel kuramsal yaklaşım bulunmaktadır. Bunlardan biri vekalet teorisi (agency theory) iken, diğeri ise sinyal teorisi (signaling theory)dir. Jensen & Meckling (1976)'e göre vekâlet ilişkisi; bir veya birden fazla kişinin, kendi çıkarlarını gözetmesi amacıyla, başka bir kişi ya da grubu belirli kararları almak üzere yetkilendirmesiyle oluşur. Sinyal Teorisi ise şirketlerin veya yöneticilerin kalite, performans ve benzeri unsurlar açısından kendilerini rakiplerinden ayırmak için gönüllü olarak açıklamalar yapmalarını öngören bir yaklaşımdır (Xiao vd., 2004, s. 197).

Sinyal teorisi, finansal performans ve finansal bilgi arasındaki ilişkileri açıklamada kullanılan teorilerin başında gelmektedir. Bu teoriye göre, başarılı şirketlerin yöneticileri, şirketteki pozisyonlarını güvence altına almak (Wallace vd., 1994; Inchausti, 1997) ve şirketin kötü bir değerlendirme riskiyle karşı karşıya kalma olasılığını azaltmak amacıyla kamuya olabildiğince fazla finansal bilgi açıklama eğilimindedirler. Bu nedenle sinyal teorisi, halka açık şirketlerin finansal performansları ile finansal bilgi açıklama yoğunlukları arasında pozitif bir ilişki olduğunu ileri sürmektedir. Ancak bu pozitif ilişkinin tüm çalışmalarda tutarlı şekilde doğrulanmadığı görülmektedir. Örneğin, Xiao vd. (2004) ile Mendes-da-Silva & Christensen (2004) tarafından yürütülen çalışmalarda bu ilişki deneysel olarak desteklenmemiştir. Dahası, Paturel vd. (2006), Amal & Faten (2010) ile Pozniak (2010) gibi araştırmacılar, finansal bilgilerin internet gibi kamuya açık platformlarda paylaşılmasının firmaları rakiplerine karşı savunmasız bırakabileceğini belirterek, performansın web'de gönüllü bilgi açıklama düzeyi üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Performans ile web üzerinden gönüllü bilgi açıklaması arasındaki ilişki bu nedenle oldukça belirsizdir.

Bilgi, sermaye piyasasının etkin işleyişi açısından hayati bir rol oynamaktadır (Lee, 1987; Saudagaran & Diga, 1997). Yatırım kararlarındaki belirsizliği azaltarak kaynakların daha verimli şekilde tahsis edilmesine olanak tanıyan bilgi, aynı zamanda kurumsal ilişkilerde şeffaflığı artırarak yatırımcılar ve diğer paydaşlar için güven unsuru oluşturur (Healy & Palepu, 2001). Olgun sermaye piyasalarına odaklanan ampirik çalışmalar, finansal bilgilerin bu piyasalar için değer taşıdığını ortaya koymuştur. Ayrıca, Ball & Brown (1968), Fairfield vd., (1996), Botosan (1997) ve Healy vd. (1999) finansal olmayan nitelikteki gönüllü kurumsal açıklamaların hisse senedi likiditesini artırdığını ve sermaye maliyetini düşürdüğünü bulmuştur.

Finansal bilgilerin web üzerinden gönüllü olarak açıklanması konusundaki ilk araştırmalar, Amerikan piyasasında Ashbaugh vd. (1999) ile İngiliz piyasasında Craven & Marston (1999) tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmalar, alanın temelini oluşturmuş ve diğer araştırmacıların dikkatini çekmiştir. Bu tarihten itibaren birçok araştırmacı, finansal bilgilerin web üzerinde gönüllü olarak açıklanmasını etkileyen faktörleri incelemeye odaklanmıştır. Bu alandaki öncü çalışmalar arasında Debreceny vd. (2002) ile Ettredge vd. (2002) de yer almaktadır.

Takip eden yıllarda, finansal bilgilerin web üzerinde gönüllü olarak açıklanmasını etkileyen faktörler üzerine yapılan akademik çalışmalar giderek artmaktadır (Pozniak, 2010; Amal & Faten, 2010 vb.). Bu araştırmalarda performans, genellikle sunulan açıklayıcı modellerde bir kontrol değişkeni olarak ele alınmaktadır (Ettredge vd., 2002; Xiao vd., 2004; Andrikopoulos vd., 2009 vb.). Ancak, performansın finansal bilgilerin web üzerinden gönüllü olarak açıklanması üzerindeki etkisine ilişkin elde edilen bulguların çoğu istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermemektedir (Debreceny vd., 2002). Örneğin, Xiao vd. (2004), Çin'deki en büyük 300 şirketin aktif kârlılığı ile ölçülen performans değişkeninin web üzerindeki finansal iletişim puanı üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığını tespit etmiştir. Öte yandan, Andrikopoulos vd. (2009), Kıbrıs Borsası'nda Mart 2007 itibarıyla listelenen 140 şirket üzerinde yaptıkları araştırmada, şirket büyüklüğünün çevrimiçi finansal bilgi açıklamalarının kapsamıyla anlamlı bir ilişki içerisinde olduğunu ortaya koymuştur. Çalışmada performans kriterleri olarak vergi öncesi ve vergi sonrası

aktif kârlılığı dikkate alınmıştır. Benzer şekilde, Debreceny & Rahman (2005), 2002 yılında Morgan Stanley Capital Index'te yer alan 334 şirketin web sitesinde bilgi açıklama sıklığı üzerinde öz sermaye kârlılığı ile ölçülen performansın negatif etkisini bulmuştur. Bu bulgu, Belçika piyasalarında işlem gören 37 şirket üzerinde yapılan ve performansın finansal iletişim puanı üzerindeki etkisini inceleyen Pozniak (2010) tarafından da doğrulanmıştır. Pozniak (2010), çalışmasında aktif kârlılığı ve öz sermaye kârlılığı olmak üzere iki performans kriteri kullanmıştır. Aynı doğrultuda, Paturel vd. (2006), FTSE 100 endeksinde yer alan İngiliz şirketleri için de benzer bir negatif etki bulmuştur. Bununla birlikte, aynı çalışmada SBF 120 Endeksi'ndeki Fransız şirketleri için öz sermaye kârlılığı ile ölçülen performansın web üzerindeki bilgi açıklama puanı üzerinde pozitif bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Literatürde performansın finansal iletişim üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaların bulguları arasında tam bir görüş birliği bulunmamaktadır. Bazı araştırmalar, performansın finansal iletişime pozitif bir etkisi olduğunu öne sürerken (Ashbaugh vd., 1999; Bonson & Escobar, 2002; Xiao vd., 2004; Debreceny & Rahman, 2005), Paturel vd. (2006) çalışmaları kapsamında Fransız şirketleri için pozitif, İngiliz şirketleri için ise negatif bir ilişki tespit etmiştir. Almilia (2009b), bankacılık sektörü ve Endonezya LQ-45 hisse senedi endeksi üzerine yaptığı araştırmada, internet finansal raporlama endeksi ile kârlılık arasında pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Araştırmacı, firmanın kârlılığının iyi yönetimin bir göstergesi olarak değerlendirilebileceğini savunmuş ve bu nedenle kârlılığı yüksek firmaların daha fazla bilgi açıklarak paydaşlarına rakiplerinden üstün olduklarını göstermek isteyebileceğini öne sürmüştür. Almilia, hipotezini öz sermaye kârlılığı göstergesiyle desteklemiş, ancak aktif kârlılığı göstergesinin istatistiksel olarak anlamlı bir etkisini tespit edememiştir. Öte yandan, Mendes-da-Silva & Christensen (2004) ile Pozniak (2010), firmanın kârlılığı ile finansal iletişim düzeyi arasında negatif bir ilişki bulunduğunu ileri sürmüştür. Bu negatif ilişki, olumlu finansal bilgilerin açıklanmasının rekabet riskini artırabileceği şeklinde yorumlanmıştır.

Mendes-da-Silva & Christensen (2004), 2002 yılında São Paulo Borsası'nda işlem gören 291 finans dışı Brezilyalı şirketin web üzerinden gönüllü finansal bilgi açıklamalarını etkileyen faktörleri analiz etmiştir. Çalışmalarında, firmanın kârlılığı ile finansal iletişim düzeyi arasında negatif bir ilişki tespit etmişlerdir. Araştırmacılar performans aktif kârlılığı göstergesiyle ölçmeyi tercih etmiş ve finansal bilgilerin açıklanmasının, iyi kurumsal yönetimin temel unsurlarından biri olduğunu savunmuşlardır. Ayrıca, dijital çağın kurumsal iletişim paradigmasında köklü bir dönüşüme neden olduğunu ve şirketlerin giderek daha fazla interneti yatırımcı ilişkileri ve finansal bilgileri sermaye piyasalarına iletme aracı olarak kullandığını vurgulamışlardır. 2002 yılı verileriyle gerçekleştirilen yatay kesit analizler, firma büyüklüğünün ve düşük yıllık hisse senedi getirilerinin, kurumsal web sitelerinde daha fazla gönüllü finansal bilgi açıklanmasıyla ilişkili olduğunu ortaya koymuştur. Bu bulgular, Brezilyalı şirketlerin kamuoyu ilgisine daha fazla maruz kaldıkları ya da düşük performans gösterdikleri durumlarda, finansal bilgi açıklama olasılıklarının arttığı yönündeki varsayım ile uyumludur.

Pozniak vd. (2013) çalışmalarında, finansal iletişim yoğunluğunun firma performansı üzerindeki etkisini açıklayan iki temel teoriyi ele almıştır. Bunlardan sinyal teorisine göre, başarılı firmalar daha fazla dikkat çekmek amacıyla yoğun finansal iletişim kurarken, alternatif bir görüş ise güçlü firmaların rekabetten korunmak için daha az bilgi paylaştığını savunmaktadır. Bu çerçevede, Pozniak vd. (2013), firma performansı ile web üzerindeki finansal iletişim düzeyi arasındaki olası ilişkiyi incelemiş ve 2010 yılında Paris Borsası'nda işlem gören 216 firmayı analiz etmiştir. Web sitelerinin içerik analizi ve puanlama yöntemi kullanılarak her firma için bir finansal iletişim puanı hesaplanmış ve bu puanlara göre şirketler iki gruba ayrılmıştır. Her iki grup için performans ölçümleri gerçekleştirilmiş ve Probit modeli kullanılarak yapılan analizler, finansal performans ile web üzerindeki finansal iletişim düzeyinin negatif bir ilişkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur. Bu sonuçlar, sinyal teorisinin öngörülerine ters düşerek daha kârlı firmaların web sitelerinde daha az finansal bilgi paylaştığını göstermiştir.

Jahanshad vd. (2014), 2006-2011 yılları arasında Tahran Borsası'nda işlem gören 94 şirketin finansal bilgi şeffaflığı ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırmada, Standard & Poor's modelindeki şeffaflık kriterleri kullanılarak şirketlerin şeffaflık düzeyleri değerlendirilmiş ve bu düzeylerin finansal performansla olan ilişkisi analiz edilmiştir. Finansal bilgi şeffaflığı ile finansal performans arasında anlamlı bir ilişki olduğu ortaya konmuştur. Benzer şekilde, Chiang & Chia (2005), Tayvan'da finansal bilgi şeffaflığı ile sinyal teorisini ele alarak yaptıkları araştırmada, kurumsal finansal şeffaflık ile kurumsal

performans arasında doğrudan bir ilişki bulunduğunu belirlemiştir. Ayrıca, araştırmacılar uygun kurumsal yönetimin, kurumsal performansla anlamlı ve pozitif bir ilişkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Ece & Öner (2018) finansal bilgi düzeyi ile firma finansal başarısı arasındaki ilişkiyi KOBİ perspektifinde ortaya koymayı amaçlamıştır. Bu amaç doğrultusunda Erzincan ili KOBİ'leri araştırma kapsamına alınmıştır. 40 KOBİ örneğinde 2014-2017 periyoduna dayalı olarak gerçekleştirilen araştırma, firmaların başarı durumlarına dayalı tasnifle panel veri metodolojisine göre tamamlanmıştır. Firma başarısının Altman'ın Z skoru ile, finansal bilgi düzeyinin ise ilgili firma yöneticilerinin finansal bilgi düzeylerini belirlemeye yönelik olarak hazırlanan anket derecelerinin vekil olarak kullanıldığı araştırma neticesinde, firma başarısı ile finansal bilgi düzeyi arasında anlamlı ilişkilerin varlığı tespit edilmiştir (Ece & Öner, 2018, s.192).

Ece (2019), çalışmasında finansal iletişim yoğunluğu ile firma performansı arasındaki ilişkiyi, firmalar tarafından gerçekleştirilen 19.765 finansal bilgi paylaşımını inceleyerek analiz etmiştir. Panel veri analizi yöntemiyle yürütülen çalışmada, finansal iletişim yoğunluğu ile firma performansı arasında anlamlı bir ilişki bulunduğu ortaya konmuştur. Elde edilen bulgulara göre, bu ilişki piyasa değeri açısından negatif, kârlılık oranları açısından ise pozitif yönlüdür. Sonuç olarak, yatırımcı ilişkileri bağlamında paylaşım yoğunluğunun firma finansal performansı ile istatistiksel olarak anlamlı, pozitif ve güçlü bir ilişki içinde olduğu saptanmıştır.

Diğer bazı araştırmalar da, internet üzerinden finansal bilgilerin yayılmasını etkileyen faktörleri incelemiş ve firma büyüklüğünün finansal bilgi açıklama düzeyi ile ilişkili olduğunu ortaya koymuştur. Marston & Leow (1998), web üzerindeki finansal raporların şirket büyüklüğüyle pozitif bir ilişki gösterdiğini, ancak sektörler göre farklılıkların bulunduğunu tespit etmiştir. Ettredge vd. (2002), zorunlu açıklamaların firma büyüklüğü ile güçlü bir ilişkiye sahip olduğunu, buna karşılık gönüllü açıklamaların firma büyüklüğü, bilgi asimetrisi ve firma itibarı ile de bağlantılı olduğunu bulmuştur. Mendes-Da-Silva & Alves (2004) ise şirket değerinin, kurumsal web sitelerinde finansal raporların sunulma eğilimiyle pozitif bir ilişki gösterdiğini saptamıştır. Cox (1985), Waymire (1985), Lang & Lundholm (1993) ve Clarkson vd. (1994) gibi önceki çalışmalar da benzer şekilde firma büyüklüğü ile gönüllü bilgi açıklama düzeyi arasında pozitif bir ilişki olduğunu desteklemektedir.

İnternet finansal iletişim seviyesini etkileyen faktörleri analiz eden Pozniak (2013) da, büyük şirketlerin web sitelerinde finansal raporlarını açıklama olasılığının daha yüksek olduğunu göstererek önceki araştırmaların bulgularını doğrulamaktadır (Craven & Marston, 1999; Ashbaugh vd., 1999; Ho & Wong, 2001; Larran & Giner, 2001; Bonson & Escobar, 2002; Debreceny vd., 2002; Ettredge vd., 2002; Oyelere vd., 2003; Rodriguez & Menezes, 2003; Mendes-da-Silva & Christensen, 2004; Bollen vd., 2006; Andrikopoulos & Diakidis, 2007; Almilia, 2009a; Almilia, 2009b; Pozniak & Croquet, 2011). Ayrıca, Craven & Marston (1999), şirket büyüklüğü ile internet üzerinden bilgi açıklamanın kapsamı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit ederken, açıklama düzeyi ile sektör türü arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığını belirtmiştir.

Pozniak (2013) tarafından gerçekleştirilen araştırma ise, finansal iletişim düzeyini belirleyen faktörleri ve piyasa etkinliğinin varlığını incelemiştir. Belçika ve Fransa'dan seçilen 34 şirket çifti (toplam 68 internet sitesi) üzerinde yapılan analizde, şirketlerin finansal içerikli internet açıklamaları değerlendirilmiş ve buna dayalı olarak finansal iletişim reytingleri oluşturulmuştur. Çalışmanın bulgularına göre, Belçikalı firmalar daha yüksek düzeyde internet finansal iletişimüne sahiptir. Ayrıca, firma büyüklüğü, yaşı, faaliyet gösterdiği sektör ve işlem gördüğü piyasanın finansal iletişim üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Genel olarak, araştırmalar finansal bilgi açıklamaları ile firma performansı arasındaki ilişki ve etkiler konusunda literatürde tam bir fikir birliği bulunmadığını göstermektedir. Bazı çalışmalar, yüksek performans gösteren firmaların daha fazla finansal bilgi açıkladığını ve bu durumun performans ile finansal açıklamalar arasında pozitif bir ilişki yarattığını öne sürerken; diğer araştırmalar ise finansal performans ile finansal bilgi açıklamaları arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Dolayısıyla bazı çalışmalar sinyal teorisini desteklerken; bazı çalışmalar da sinyal teorisi ile çelişmektedir. Ayrıca, bazı araştırmalar ise performans ve finansal bilgi açıklamaları arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını, dolayısıyla bu iki faktör arasında belirgin bir bağ bulunmadığını göstermektedir. Bu bulgular, firmaların bilgi açıklama stratejilerinin farklı bağlam ve koşullara bağlı olarak değişebileceğini ortaya koymaktadır.

Yukarıda açıklanmış olan literatürden yola çıkılarak, bu çalışmada finansal performans ile finansal bilgi arasındaki etki konusunda geliştirilen hipotez aşağıdaki gibidir:

Hipotez 1: Finansal performans finansal bilgiyi etkilemektedir.

3. Finansal Olmayan Bilgi ve Finansal Performans

Zaman içerisinde işletmelerin performansını değerlendirmede kullanılan ölçütler değişiklik göstermiş olsa da, finansal performans kriteri önemini daima korumuştur. Bu durumun temel nedeni, işletmelerin ana hedefinin kâr maksimizasyonu olmasıdır (Akal, 2011, s.22). Ancak, finansal göstergelerin çoğunlukla geçmiş dönem performansına odaklandığı ve gelecekte değer yaratma potansiyeline ilişkin yeterli öngörü sunmadığı yönünde eleştiriler bulunmaktadır (Kaplan & Norton, 2015, s. 31). Bu eleştiriler doğrultusunda, 1990'lı yıllardan itibaren yalnızca finansal verilerle sınırlı kalmayan, finansal olmayan göstergeleri de içeren çok boyutlu performans ölçüm sistemleri geliştirilmiştir. Söz konusu sistemler, işletmelerin hem mevcut durumlarını hem de gelecekteki sürdürülebilirliklerini daha kapsamlı bir biçimde değerlendirme olanağı sağlamaktadır (Soylu & Ayanoglu, 2022, s. 205).

Günümüzde, sadece finansal bilgilerini açıklayan işletmelerin raporları yetersiz görülmeye başlanmış ve işletmeler finansal raporların yanı sıra finansal olmayan raporlar da hazırlamaya başlamışlardır. Bu noktada, finansal olmayan bilgilerle finansal performans arasında bir ilişki olup olmadığını incelemek büyük bir merak konusu haline gelmiştir. Bu merakı giderebilmek için şirket performansının finansal olmayan raporlama üzerindeki etkisini BİST 50 şirketleri özelinde ele alıp değerlendiren ve yakın zamanlarda yapılan çalışmalardan biri Emir ve Mirgen (2022)'e aittir. Çalışmada, 2014-2019 yılları arasında (6 yıllık dönem) BİST 50'de listelenen şirketlerin finansal yönden güçlü olmalarıyla, finansal olmayan raporlama arasında bir ilişki olup olmadığı araştırılmıştır. Bu amaçla yapılan Panel Regresyon Analizi sonucunda, finansal olmayan raporlamayı büyük ölçüde "Esas Faaliyet Kar Marjı", "Borç/Özkaynak Oranı", "Kısa Vadeli Borç/Toplam Borç", "Aktif Devir Hızı" ve "İşletme Büyüklüğü" değişkenlerinin olumlu etkilediği tespit edilmiştir. Ayrıca, finansal olmayan raporlamayı "Cari Oran", "Net Kar Marjı", "Aktif Büyüme" ve "Alacak Devir Hızı"nın olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır (Emir & Mirgen, 2022, s. 35).

Bose vd. (2017) tarafından yapılan çalışma da, bankacılık sektörüne özgü finansal katılım açıklamalarına dayanarak, finansal olmayan bilgilerin şirket performansı üzerindeki etkisine dair literatüre önemli bir katkı sunmaktadır. Çalışmada, 2009-2014 yılları arasında Bangladeş bankalarında finansal katılım açıklamaları ile firma performansı arasındaki ilişki incelenmiş ve finansal katılım açıklamalarının bankaların sonraki performanslarıyla pozitif yönde ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, bu ilişkinin piyasa rekabeti ve devlet sahipliği gibi faktörlerden de etkilendiği belirlenmiştir. Bunun yanı sıra, firmaların finansal katılım faaliyetlerine dahil olmasının pazar paylarını artırdığı ve bu bilgilerin açıklanmasının, yöneticiler ile sermaye piyasası katılımcıları arasındaki bilgi asimetrisini azalttığı yönünde bulgular elde edilmiştir. Çalışmanın genel anlamda ortaya koyduğu sonuçlar, finansal katılım faaliyetlerine yatırım yapmayı düşünen şirketlerin gelişmiş şirket performansından ve artan pazar payından faydalanabileceğini göstermektedir. Ayrıca, bu bulgular şirketlerin finansal katılım girişimlerini operasyonel stratejilerine neden entegre etmeleri gerektiğine dair daha geniş bir tartışmaya katkı sağlarken; finansal katılım faaliyetlerini teşvik eden uluslararası kuruluşlara da önemli bilgiler sunmaktadır.

Crous vd. (2022) tarafından gerçekleştirilen çalışma ise, finansal olmayan raporlama kalitesi ile finansal performans arasındaki ilişkileri analiz eden entegre bir çerçeve sunmaktadır. Araştırmada, raporlama kalitesi ile sermaye maliyeti arasında negatif, Tobin'in Q'su ile ise pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca yatırım kârlılığı, aktif kârlılığı, öz sermaye kârlılığı ve satış büyümesi gibi performans ölçütleri raporlama kalitesiyle pozitif yönde ilişkilendirilmiştir. Çalışmada, likidite ve piyasa ilişkisi dışında, regresyon analizine kontrol değişkenlerinin eklenmesi, raporlama kalitesi ile finansal performans arasındaki ilişkinin yönünü değiştirmemiştir. Çalışma, çevresel olarak hassas sektörlerdeki firmaların daha yüksek kaliteli raporlama yapma eğiliminde olduklarını vurgulayarak sürdürülebilirlik odaklı literatürle de uyum göstermektedir. Crous vd. (2022, s. 673)'ne göre, yüksek kaliteli raporlama daha fazla yatırımcı çekebilir ve paydaşlara şirketlerin kalite ve performansına olan bağlılığını gösterebilir. Çalışma, farklı raporlama türleri ile finansal performans arasındaki ilişkilerin, sosyal, çevresel ve yönetim unsurlarının raporlama yoluyla şirketlerin performansını etkileyebileceğini ortaya koymaktadır. Bu durum, şirketlerin meşruiyetlerini sağlamalarına,

maliyetlerini düşürmelerine ve kârlılıklarını artırmalarına katkı sağlayabilir. Ayrıca, araştırma bulguları, finansal olmayan bilgilerin daha şeffaf bir şekilde paylaşılmasının finansal performansı artırabileceğini göstermektedir. Ancak, daha fazla bilginin her zaman doğrudan şeffaflığı artıracağı varsayımına temkinli yaklaşılması gerektiği de vurgulanmaktadır (Haufler, 2010).

Literatürde firma performansı ile raporlama kalitesi arasındaki ilişkiyi araştıran ve farklı sonuçlar bulan çeşitli çalışmalar da mevcuttur. Bu çalışmalardan bazıları raporlama kalitesi ile sermaye maliyeti arasında negatif bir ilişki olduğunu bulmuştur (Barth vd., 2016, 2017; Zhou vd., 2017; Carp vd., 2019). Dolayısıyla, bu çalışmaların sonuçlarına göre sermaye maliyeti daha düşük olan kuruluşlar daha yüksek kaliteli raporlama üretirler. Aksine, raporlama türünden bağımsız olarak raporlama kalitesi ile şirket değeri (Tobin'in Q'su) arasında pozitif bir ilişki olduğu da görülmektedir (Barth vd., 2016, 2017; Lee ve Yeo, 2016; Lee ve Lee, 2019; Adegboyegun vd., 2020). İlişki testinde performans ölçütleri olarak gelir ve getirilerin kullanıldığı çalışmalarda Yatırım Getirisi (ROI), Aktif Karlılığı (ROA) ve Hisse Başına Kazanç (EPS)'in raporlama kalitesiyle pozitif bir ilişki gösterdiği bulunmuştur. Bazı çalışmalarda örgüt büyüklüğünün kontrol değişkeni olarak kullanılması (Onder, 2018), ilişkinin yönünü etkilememektedir (Onder, 2018; Wen & Heong, 2017; Azzam vd., 2020; Madra-Sawicka & Paliszkievicz, 2020). Her ne kadar Beck vd. (2018) çalışmasında kurumsal sosyal sorumluluk (CSR), sektör, ülke, finansal risk, güvence sağlayıcısının türü ve ROI için kontrol değişkenleri dahil edilmiş olsa da, raporlama kalitesi ile ROE arasındaki ilişki test edildiğinde ilişkinin pozitif olduğu görülmüştür. Kontrol değişkenleri içermeyen diğer çalışmalar da pozitif bir ilişki tespit etmiştir (Wen & Heong, 2017; Garg, 2015). Ancak Munshi & Dutta (2016) negatif bir ilişki olduğunu kanıtlamıştır. Likiditeyi finansal performans ölçütü olarak kullanan ve aynı zamanda kaldıraç, örgüt büyüklüğü, örgütün karmaşıklığı ve ROA gibi kontrol değişkenlerini içeren çalışmalar, likidite ile raporlama kalitesi arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir (Barth vd., 2016). Ancak Munshi & Dutta (2016) bu ilişkinin negatif olduğunu ortaya koymuştur. Dolayısıyla finansal performansın ölçülmesinde kullanılan içsel göstergeler, kontrol değişkenlerinin dahil edilip edilmemesine bakılmaksızın, raporlama kalitesi ile çoğunlukla pozitif bir ilişkiye işaret etmektedir.

Finansal performansı ölçmek amacıyla kullanılan dışsal göstergeler de, raporlama kalitesi ile farklı yönlerde ilişkiler ortaya koymaktadır. Finansal performans için dışsal ölçütleri kontrol değişkenleri olmadan kullanan çalışmalar, raporlama kalitesi ile piyasa değeri (market capitalisation), dış kaldıraç ve değer ilgiliği (value relevance) arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir (Rambe & Mangara, 2016; Sutopo vd., 2018; Garg, 2015). Finansal performans için dışsal ölçütleri kullanan ve dış kaldıraç, piyasa değeri, değer ilgiliği, tahmin doğruluğu ve hisse senedi likiditesi gibi değişkenleri kontrol değişkenleriyle birlikte ele alan çalışmalar da raporlama kalitesi ile pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır (Lee & Yeo, 2016; Barth vd., 2016; Bernardi & Stark, 2018; Martinez, 2016a; Beck vd., 2018; Hussain vd., 2020). Buna karşılık alıŖ-satıŖ fiyat farkı (bid-ask spread), analist kazançları, analist tahminleri ve analist takibi gibi dış finansal raporlama ölçütleri kontrol değişkenleriyle birlikte ele alındığında raporlama kalitesi ile negatif ilişkiler bulunmuştur (Barth vd., 2016; Maniora, 2017; Zhou vd., 2017; Onder, 2018; Carp vd., 2019). Sonuçlar, raporlama kalitesi ile kontrol değişkeni olarak kullanılan kaldıraç arasındaki ilişki konusunda da farklılıklar göstermektedir (Lee & Yeo, 2016; Onder, 2018). Lee & Yeo, entegre raporlama kalitesi ile şirketin kaldıraç oranı arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna varırken, Onder (2018) sürdürülebilirlik raporlaması ile şirketin kaldıraç oranı arasında negatif bir ilişki bulmuştur. Bu farklılıkların, raporlama kalitesinin ölçümünde kullanılan veri kaynakları ve firma büyüklüğünün ölçümünde kullanılan değişkenlerin farklılığından kaynaklanabileceği belirtilmektedir (Lee & Lee, 2019).

Finansal olmayan bilgi açıklamaları, günümüzde şirketlerin yalnızca ekonomik başarılarını değil, aynı zamanda çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) konularındaki sorumluluklarını da yansıtan önemli bir iletişim aracı haline gelmiştir. İşletmelerin finansal performans düzeylerinin, bu tür açıklamaların sıklığı ve kapsamı üzerinde de belirleyici bir rol oynayabileceği öngörülmektedir. Sinyal teorisi çerçevesinde değerlendirildiğinde, yüksek performansa sahip şirketlerin, paydaŖlara sürdürülebilirlik odaklı güçlü bir kurumsal yapı sergilemek amacıyla daha fazla finansal olmayan bilgi açıklama eğiliminde olmaları beklenmektedir. Bu tür açıklamalar, hem kurumsal şeffaflığı artırmakta hem de yatırımcıların karar alma süreçlerinde güven unsurunu güçlendirmektedir. Nitekim literatürdeki bir çok çalışma, raporlama kalitesi ile performans arasında pozitif bir ilişki tespit ederek, finansal performansı güçlü olan şirketlerin daha

nitelikli ve kapsamlı raporlamalara yöneldiğini göstermektedir. Diğer yandan, bazı araştırmalar yüksek performansa sahip firmaların rekabet endişesiyle bu bilgileri sınırlı düzeyde paylaşabileceğini de öne sürmektedir. Bu çelişkili bulgular, söz konusu ilişkinin bağlamsal olarak incelenmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Bu nedenle, finansal olmayan bilgi ile finansal performans arasındaki ilişkiyi ele alan mevcut literatürden hareketle, bu çalışmada banka performansının finansal olmayan bilgi açıklamaları üzerindeki etkisini test etmeye yönelik olarak geliştirilen Hipotez 2 aşağıdaki gibidir:

Hipotez 2: Finansal performans finansal olmayan bilgiyi etkilemektedir.

4. Yöntem

4.1. Araştırmanın Veri Seti

Bu çalışma, bankaların kamuyu aydınlatma amacıyla gerçekleştirdikleri finansal ve finansal olmayan bilgi paylaşımlarının, finansal performansları tarafından nasıl etkilendiğini incelemeyi amaçlamaktadır. Bu amaçla BİST’te işlem gören 12 banka çalışma kapsamına dahil edilmiştir. Bu bankalar; Akbank T.A.Ş., Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., ICBC Turkey Bank A.Ş., QNB Bank A.Ş., Şekerbank T.A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Türkiye Halk Bankası A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş., Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş., Türkiye Sinai Kalkınma Bankası A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.’dir. Çalışmada BİST’te işlem gören bankaların tercih edilmesinin temel nedeni, bu bankaların şeffaflık, hesap verebilirlik ve düzenli bilgi paylaşımı konularında yükümlülüklerinin bulunmasıdır. Bu bankalar, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve BİST düzenlemeleri gereği hem finansal hem de finansal olmayan bilgileri belirli periyotlarla kamuya açıklamak zorundadır. Bu durum, ilgili verilerin karşılaştırılabilir, güvenilir ve analiz edilebilir olmasını sağlamaktadır. Ayrıca, seçilen bankalar Türkiye’deki bankacılık sektörünü yüksek düzeyde temsil etmektedir.

Şirketler, Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (KAP) bilgilerini paylaşarak şeffaflık sağlamak, yatırımcıları ve kamuoyunu bilgilendirmek amacı güderler. Türkiye’de halka açık şirketler, SPK tarafından belirlenen düzenlemeler çerçevesinde, faaliyetleriyle ilgili önemli gelişmeleri, finansal tabloları ve diğer finansal bilgileri KAP’ta yayımlamakla yükümlüdürler. Bu bilgilendirme, yatırımcıların daha bilinçli ve güvenli yatırım kararları almalarına olanak tanır, piyasalarda bilgi asimetrisini azaltır ve genel olarak piyasa güvenliğini artırır. Kısacası, KAP’ta bilgi paylaşmak şirketlerin yasal bir yükümlülüğüdür ve aynı zamanda yatırımcı güvenini güçlendiren bir uygulamadır.

Çalışmada 2003 ile 2023 yılları arasında 12 bankanın 21 yıllık finansal ve finansal olmayan bilgilerine ilişkin verileri araştırma kapsamında incelenmiştir. Bankaların 2003-2008 yılları arasındaki finansal ve finansal olmayan bilgilerine ilişkin veriler BİST’ten; 2009-2023 yılları arasındaki finansal ve finansal olmayan bilgilerine ilişkin veriler ise KAP’tan elde edilmiştir. Dolayısıyla araştırmanın örneklemini oluşturan bankaların BİST ve KAP’ta yasal zorunluluk gereği ilan etmiş oldukları bildirimler araştırma konusu yapılmıştır. Finansal ve finansal olmayan içerikli bilgilerin niteliği ve etkisi dikkate alınmaksızın sadece sayısal büyüklüğü veri olarak kullanılmıştır. Çalışmanın performans ve diğer değişkenleri ise, Eikon & Datastream veri tabanından sağlanmıştır.

Bu çalışmada her bir bankanın BİST’te ve KAP’ta bildirim sorgulama kısmında yer alan tüm bildirimleri çalışma kapsamına dahil edilmiştir. Bu bildirimler genel olarak; finansal raporlar, özel durum açıklamaları, düzenleyici kurum bildirimleri ve diğer bildirimlerden oluşmaktadır. Tüm bildirimlerin tek tek incelenmesi sonucunda, bu bildirimler finansal ve finansal olmayan bilgiler şeklinde ayrılmış ve toplam bildirim sayıları ile birlikte hesaplanmıştır.

Her veri finansal bilgi niteliği taşımaz. Bir mal veya hizmetin alışverişi ya da bir değer hareketinin mevcut olduğu durumlarda; taraflar, yer, zaman, fiyat, miktar ve sonuç olarak tutar finansal bilginin kapsamına girer (Ersoy, 2012, s. 11). Bu çalışmada da finansal tablolar, finansal raporlar, faaliyet raporları, bilançolar gibi bildirimlerden oluşan bilgiler finansal bilgi kapsamında değerlendirilmiş ve kaydedilmiştir. Finansal olmayan bilgiler ise, kurumsal yönetim uyum raporları, sürdürülebilirlik raporları, sorumluluk beyanı, kredi derecelendirmesi, şirket hakkındaki genel bilgiler (yönetim kurulu komiteleri vb.) gibi finansal bilgi ve raporlar dışında kalan diğer bilgilerden oluşmuştur. Çalışmada ilgili verilerin toplanması sonucunda finansal bilgi sayısı 59.610 ve finansal olmayan bilgi sayısı ise 24.374 adet olarak gerçekleşmiştir.

Çalışmada bankaların finansal performansının finansal ve finansal olmayan bilgiler üzerindeki etkisini ölçmek için bağımsız ve bağımlı değişkenler kullanılmış olup, aşağıdaki Tablo 1’de araştırmanın değişkenleri verilmiştir.

Tablo 1. Araştırma Değişkenleri

Bağımlı Değişkenler		Açıklamalar
İletişim	Finansal İletişim Yoğunluğu	Finansal bildirim yaygınlığı
Yoğunluk Göstergeleri	Finansal Olmayan İletişim Yoğunluğu	Finansal olmayan bildirim yaygınlığı
Bağımsız Değişkenler		
Performans Göstergeleri	Aktif Kârlılık Oranı (AKO)	Net Dönem Kârı/Toplam Aktif
	Öz Sermaye Kârlılık Oranı (ÖSKO)	Net Dönem Kârı/Öz Sermaye
	Fiyat Kazanç Oranı (FKO)	Piyasa Değeri/HBK
	Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı (PDDDO)	Piyasa Değeri/Defter Değeri
Finansal Kaldıraç	Toplam Borç Oranı	Toplam Borçlar/Toplam Aktifler
Büyüklik	Toplam Aktifler	Ln (Toplam Aktifler)
Varlık Kullanımı	Aktif Devir Hızı	Toplam Gelirler/Toplam Aktifler

Araştırmanın bağımlı değişkenleri olan iletişimler bir yoğunlaşma ölçüsü olarak yaygın biçimde kullanılan Herfindahl-Hirschman Endeksi’nden hareketle hesaplanmıştır. Endeks, hesaplamada örneklem içerisindeki her bir birimin etkisini dikkate almaktadır. İletişim yoğunluk göstergeleri şöyle elde edilmiştir.

$$İY = \left(\frac{s_{it}}{\sum_{i=1}^n s_{it}^2} \right)$$

Yukarıdaki denklemin payı, i bankasının t yılında paylaştığı bildirimlerin büyüklüğünü; paydası ise örnekleme bankalarının t yılındaki paylaştığı bildirimlerin karelerinin toplamını göstermektedir. Bankaların yıllık bildirimleri finansal bilgi bildirimleri ve finansal olmayan bilgi bildirimleri olmak üzere ikiye ayrılmak suretiyle incelenmiştir.

Araştırma bağımsız değişkeni olan performans göstergelerinden AKO ve ÖSKO muhasebe açısından performansı göstermektedir. FKO ve PDDDO piyasa açısından performansı yansıtmaktadır. Böylece bankaların hem kaydî hem de yatırımcılar nazarındaki performansı birlikte ele alınmıştır. Diğer bağımsız değişkenler olan finansal kaldıraç finansman tercihinin, büyüklik ölçek ekonomisinin ve varlık kullanımı sahip olunan varlıkları etkin kullanımının performans üzerindeki etkisini temsilen modele dahil edilmiştir.

4.2. Analiz Yöntemi

Araştırmada Borsa İstanbul’da hisse senetleri işlem gören bankaların yayınladığı finansal ve finansal olmayan bilgilere performansın etkilerinin ortaya konması amacıyla panel veri analizi kullanılmıştır. Veri analizinde veriler yatay kesit, zaman serisi ve panel olmak üzere üç şekildedir. Bunlardan yatay kesit veri bir değişkenin belirli birimler için bir andaki durumunu gösterir. Dolayısıyla anlık durumu yansıtır. Zaman serisi bir değişkenin bir birime göre zaman içerisinde göstermiş olduğu eğilimi ortaya koyar. Panel veri ise, bir değişkenin birimler ve zaman açısından gösterdiği eğilimi birlikte verir. Söz konusu panel veriler diğerlerine kıyasla değişkenler hakkında daha fazla bilgiyi içerirler. Panel veri analizi, veri setindeki bilgileri kullanabilme imkânı açısından yatay kesit ve zaman serisi analizlerinden daha üstündür (Baltagi, 2005, s. 4-7).

Panel verilerin analizinde panel veri analiz yöntemlerinden yararlanılır. Panel veri analizinde sahte regresyon olmaması için değişkenler durağan olmalı yani birim kök içermemelidir. Bu aşamada, panel birim kök testlerinden yararlanılmıştır. Çalışmada hangi tür panel birim kök testinin tercih edilmesinin uygun olacağını belirlemek amacıyla yatay kesit bağımlılık testi yapılmıştır. Veri setindeki yatay kesitler (N: Bankalar) zamandan (T: Yıllar) küçük olduğundan (N<T) Breusch & Pagan (1980) LM Testi kullanılmıştır. LM Testi sonucunda birimler bağımsızsa birinci kuşak, değilse ikinci kuşak panel birim kök testleriyle çalışma değişkenlerinin durağanlıkları sınanmıştır. Bu durumda değişkenlerin durağanlıkları N<T varsayımına uygun olan ya birinci kuşak testlerinden Im vd. (2003) testiyle ya da ikinci kuşak testlerinden Pesaran (2007) CIPS testiyle incelenmesine karar verilmiştir.

Durağanlık testi sonrasında tahminler durağanlığı dikkate alan statik panel veri analiz yöntemleriyle gerçekleştirilmiştir. Bunlar Havuzlanmış En Küçük Kareler (HEKK), Sabit Etkiler (SE) ve Tesadüfi

Etkiler (TE) yöntemleridir. Panel verinin K bağımsız değişkenli HEKK yöntemi genel hali aşağıda gösterilmiştir (Hsiao, 2003, s. 11):

$$y_{it} = \alpha + \sum_{k=1}^K \beta_k x_{it} + \varepsilon_{it} \quad i = 1 \dots N, t = 1 \dots T$$

Burada ε hata terimi, t zaman (yıllar) ve i birimleri (bankaları) göstermektedir. Bu yaklaşımda, verinin birim ve zaman boyutu ihmal eden Havuzlanmış En Küçük Kareler (HEKK) regresyonu kullanılır (Johnston & Dinardo, 1997, s. 390). Burada verilerde değişen varyans (heteroskedasticity) sorunu varsa, düzeltme yapılmalıdır (Wooldridge, 2003, s. 434). Panel veri analizinde tahmin edilen katsayılar farklı birimler (bankalar) ve farklı zaman dönemleri (yıllar) için farklı değerler alırlar. Dolayısıyla tahmini yapılacak katsayıların sayısı ile gözlemlerin sayısı arasındaki ilişkiyi veren serbestlik derecesinde düşüş olur. Bu sorunun üstesinden gelebilmek için panel veri analizinde, hata terimlerinin özelliklerine ve katsayıların değişebilirliğine yönelik farklı varsayımlara sahip hesaplama modelleri kullanılır. Bunlar SE modeli ve TE modelidir.

Her birimin sabit bir değerinin olduğunu varsayan SE’de söz konusu değişiklikler sabit terimle ifade edilmektedir. Sabit terim modeldeki bağımsız değişkenlerin eğim parametreleriyle beraber tahmin edilmektedir (Hsiao, 2003, s. 30). Böylece birimler arası sabit olan farklılıklar sabit terimle ortaya konmaktadır (Arellano, 2003, s. 11-46). Buna karşın tesadüfî biçimde seçilen örnekleme birimleri arasındaki bu farklılıklar tesadüfî olmaktadır. Bu durumda tahminler TE modeliyle gerçekleştirilir. TE modelinde birim farklılıklar hata teriminden elde edilir Model hata terimi hem birim etkiyi hemde artık hatayı ifade eden iki yapıyı bünyesinde barındırır. Birim etkinin model hata terimi içerisindeki büyüklüğü birim etkinin önemini vermektedir (Baltagi, 2005, s. 14).

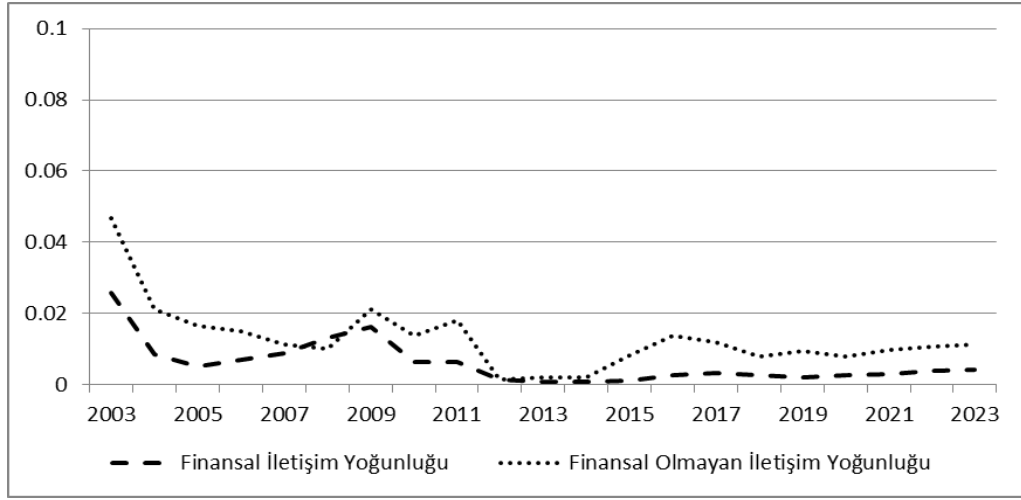
Panel veri analizinde hangi yöntemin tercih edileceği hususunda üzerinde uzlaşılan bir test veya kural bulunmamaktadır (Öztürk, 2011, s. 37). Tercih kararında aslında bir çıkarsama yapılmaktadır. Bunda verinin ait olduğu örnek etkili olmaktadır. Eğer veri küçük bir evrenden çekilmişse, örneğin bir sektördeki işletmelerden veya bir bölgedeki işletmelerden oluşmuşsa, SE daha uygun kabul edilir. Eğer veri büyük bir evrenden tesadüfî biçimde çekilmişse, örneğin birçok sektördeki işletmeler veya birçok bölgedeki işletmeler gibi, TE daha uygun olarak kabul edilir (Swamy & Mehta, 1977, s. 890-898). Tamamen sezgisel bu yaklaşıma ilaveten uygun tahminci seçimi amacıyla geliştirilmiş istatistiksel testler de bulunmaktadır. Bunlardan Hausman (1978) Testi, SE ve TE tahmincisi tercihi için kullanılan en yaygın testtir. Çalışmada, SE ve TE tahmincisi arasındaki tercih Hausman (1978) Testi aracılığıyla gerçekleştirilmiştir. İlaveten, HEKK ile SE arasındaki tercihte F Testinden yararlanılmıştır. Dolayısıyla, uygun panel veri analizi tahmincisi seçimi F Testi ve Hausman Testine göre belirlenmiştir.

5. Bulgular

Araştırmanın bulguları, değişkenlerdeki eğilimler, panel veri analizi testleri ve performans modeli olmak üzere üç başlık halinde aşağıda sunulmuştur.

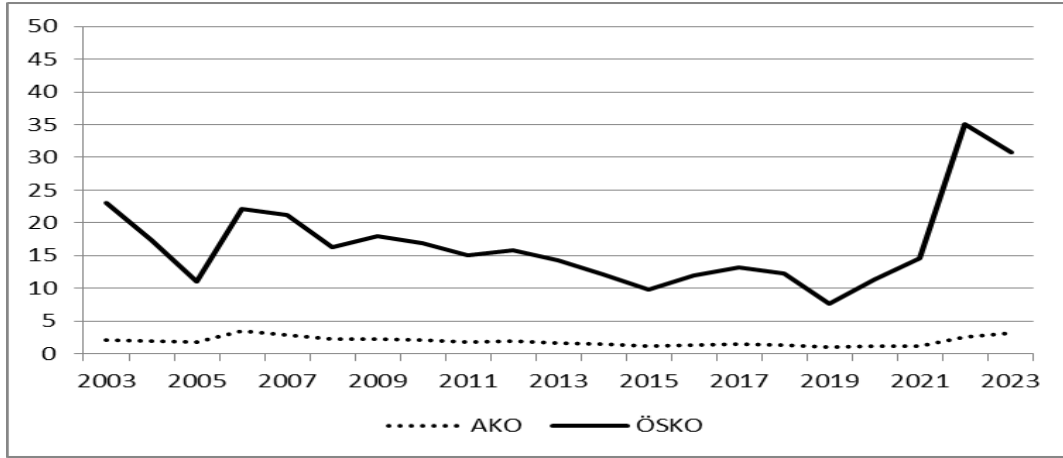
5.1. Bankaların Genel Özellikleri

Aşağıdaki Grafik 1’de bankaların yayınladığı iletişimlerin yoğunluk göstergelerinin zaman yol analizi verilmiştir. Bankaların iletişim yoğunluğunun toplamına ilave olarak, finansal ve finansal olmayan iletişim yoğunluğu olmak üzere iki şekilde sınıflandırılmıştır. Finansal olmayan iletişim yoğunluğunda finansal iletişime kıyasla zaman içerisinde ciddi dalgalanmalar olmuştur. Bankaların yayınladığı finansal bilgiler görece daha istikrarlı olmuştur. Bunun sonucunda bankaların toplam iletişimlerinde yıllar itibarıyla değişim daha düşük gerçekleşmiştir.



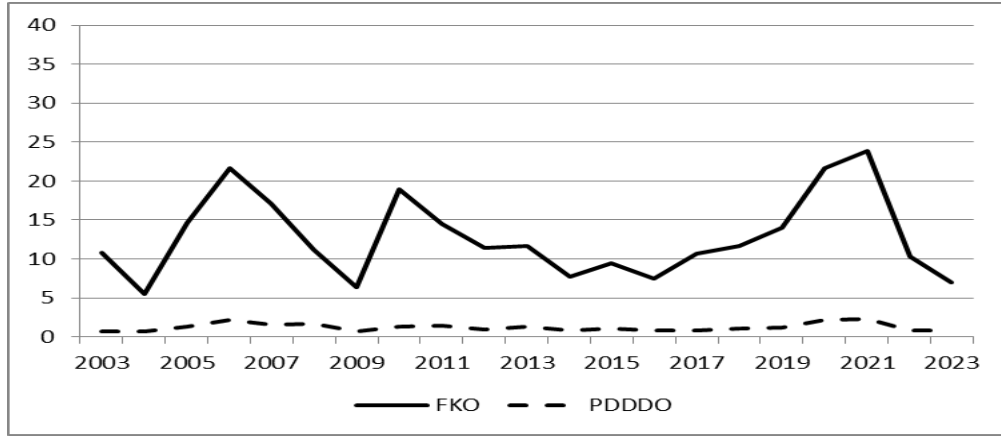
Grafik 1. İletişim Yoğunluk Göstergeleri

Aşağıda Grafik 2-3'te incelenen bankaların performans ve iletişim bilgilerinin zaman yol analizi gösterilmiştir. Grafik 2'ye bakıldığında muhasebe performans göstergelerinden, Aktif Kârlılık Oranı dikkate alınan dönemde önemli olmayan değişimlerle beraber yatay seyretmiştir. Ortalama seviye %2 olmuştur. Buna karşın, Öz Sermaye Kârlılık Oranında dramatik denecek değişimler gerçekleşmiştir. Öz Sermaye Kârlılık Oranının, Aktif Kârlılık Oranı ile karşılaştırıldığında açık biçimde istikrarsız olduğu gözlenmiştir.



Grafik 2. Karlılık Oranları (%)

Aşağıda sunulan Grafik 3'te bir piyasa performans göstergesi olan FKO'nun yıllar itibariyle önemli dalgalanmalar gösterdiği görülmektedir. Buna karşın, PDDD Oranı yıllar itibariyle istikrarlı bir seyir izlemiştir.



Grafik 3. Piyasa Çarpanları

Tablo 2’de değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri sunulmuştur. Bankaların ortalama olarak FİY’u 0,05 ve FOİY ise 0,12 düzeyindedir. Ortalama olarak bankaların AKO’nı %2, ÖSKO’nı %17, FKO’nı 13 ve PDDDO’nı 1,2 seviyesindedir. Bu durum ilgili dönemlerde bankaların finansal olmayan iletişimlerinin finansaldan daha yoğun olduğunu ve performans olarak da karlı bir periyod geçirdiklerini göstermiştir. Diğer taraftan söz konusu değişkenlerin ortalamadan sapmalarının yüksek olduğu görülmüştür. Böylece inceleme döneminde hem iletişim hem de performans değişkenlerinin aldığı değerlerde oynamaların olduğu ortaya çıkmıştır.

Tablo 2. Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

	Ortalama	St. Sapma	Maksimum	Minimum
FIY	0,050	0,080	0,744	0,001
FOİY	0,115	0,135	1,143	0,001
AKO (%)	1,909	1,556	17,710	-4,770
ÖSKO (%)	16,654	12,581	58,830	-66,38
FKO	12,741	15,446	91,800	0
PDDDO	1,231	1,281	10,250	0,023
TBO (%)	31,446	23,131	91,550	0,009
RAKT (1.000 TL)	46.738	50.381	217.000	5.201
ADH	0.112	0.045	0.35	0.04

Tablo 2’deki bankaların TBO ortalaması %32, RAKT 47 Milyon TL ve ADH 0,12’dir. RAKT ortalamadan sapması ortamanın üzerinde TBO ve ADH’nın ortalamadan sapması ortalamanın altında olmuştur. Bu veri borçlanma politikası ve aktif verimliliğinin bankalar arasında daha benzerken; ölçek büyüklüğünün daha az benzediğini ortaya koymuştur.

Tablo 3’te banka performans göstergeleri ile bildirimler arasındaki korelasyonlara yer verilmiştir. Banka iletişim göstergeleri ile performans göstergeleri arasında korelasyonlar pozitifdir. Ancak korelasyon katsayıları düşük düzeylidir. Bu önsel bulguya göre, bankalarda iletişim bildirimini ile performans arasındaki bağlantının zayıf olduğu tespit edilmiştir. Araştırmanın devam eden aşamalarında ise, nihai analizlerle bu bağlantı netleştirilecektir.

Tablo 3. Performans ve İletişim Göstergeleri Korelasyonları

	AKO	ÖSKO	FKO	PDDDO
AKO	1			
ÖSKO	0.585**	1		
FKO	0.018	-0.067	1	
PDDDO	0.044	0.022	0.718	1
FİY	0.147*	0.175*	0.019	0.002
FOİY	0.089	0.194*	0.031	0.005

*0,05 ve **0,01 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

5.2. Yatay Kesit Bağımlılık Testi ve Durağanlık Testi

Araştırma değişkenlerinin birim bağımlılık ve birim kök testi sonuçları Tablo 4'tedir. Tablo 4'teki Breusch & Pagan (1980) LM Testine göre, değişkenlerin bankalar arasında yüksek korelasyona sahip olduğu yani birim bağımlılığının var olduğu ortaya konmuştur. Değişkenlerin aldığı değerler bankalar arasında yüksek benzerlik olduğu gözlenmiştir. Bu sıkı ilişkinin göz önünde bulundurulması isabetli politikaların oluşumunda yararlı olacaktır.

Yatay kesit bağımlılığı sonucunda birim kök testinde ikinci kuşak panel birim kök testiyle yapılmıştır. Pesaran (2007) CIPS ile yapılan birim kök test sonuçları Tablo 4'te sunulmuştur. Tablo 4'e bakıldığında, çalışma değişkenlerinin düzeyde durağandır. Bu bulguya göre, devam eden aşamada durağanlık varsayımına dayanan panel veri analiz yöntemleriyle tahminler gerçekleştirilmiştir.

Tablo 4. Yatay Kesit Bağımlılık Testi ve Birim Kök Testi

Değişkenler	LM Testi	CIPS Testi
AKO	14,612**	-2,626**
ÖSKO	9,843**	-3,690**
FKO	8,724**	-2,693**
PDDDO	31,972**	-2,382*
FİY	42,224**	-2,914**
FOİY	32,905**	-4,372**
TBO	20,074**	-2,509*
LNRAKT	108,811**	-2,361*
ADH	34,107**	-5,085**

* 0,05 ve ** 0,01 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

5.3. Tahminci Tanı Testleri

Bu başlıkta, model tahminlerinde uygun panel veri analiz yönteminin seçimine karar verilmiştir. Bu amaçla hangi panel veri tahmincisinin seçiminin daha uygun olduğunun tespitine yönelik yapılan testlerin sonuçları aşağıda Tablo 5'te sunulmuştur.

Tablo 5. Tahminci Tanı Testleri

Testler	F Testi	Hausman Testi	Karar
FİY	9.502**	59.259**	Sabit Etkiler
FOİY	7.352**	33.439**	Sabit Etkiler

* 0,05 ve ** 0,01 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Öncelikle F Testiyle bankalar arasında farklılığın olmadığını öne süren HEKK tahmincisine karşın bankalar arasında farklılığın sabit biçimde olduğunu öne süren SE tahmincisi sınanmıştır. Test sonucuna göre, bankalar arasında farkın olduğu yani banka etkisinin varlığı yönünde delillere ulaşılmıştır. Ardından Hausman Testiyle SE tahmincisine karşın TE tahmincisi sınanmıştır. Test sonucunda SE tahmincisinin daha tutarlı tahminler ürettiği bulunmuştur. Böylece model tanı testleri sonucunda, tahminlerde SE tahmincisinin kullanılmasına karar verilmiştir.

5.4. İletişim Modeli Tahminleri

Banka iletişim modellerinin gerçekleştirilen SE tahminci sonuçları aşağıdaki Tablo 6 ve Tablo 7'de sunulmuştur. İletişim modellerinin F İstatistikleri kurulan modelin genel olarak doğru olduğunu göstermiştir. Analizler sonucunda, kurulan modellerin banka iletişimlerindeki toplam değişimin yaklaşık %36'sını açıklayabildiği elde edilmiştir. Kurulan modellerin banka finansal ve finansal olmayan iletişimlerini açıklama gücünün yeterli olduğu görülmüştür. Sunulan iletişim modelindeki bağımlı değişken üzerindeki finansal performans göstergelerinin bireysel etkilerinin büyüklüğü ve yönü farklıdır.

Tablo 6. Finansal İletişim Modeli Tahminleri

Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişken: Finansal İletişim			
Sabit Terim	0,2555**	0,2609**	0,2621**	0,2634**
AKO	-0,0048			
ÖSKO		0,0005		
FKO			0,0008*	
PDDDO				0,0048
TBO	0,0012**	0,0011**	0,0011**	0,00011**
LNRAKT	-0,0183**	-0,0187**	-0,0190**	-0,0189**
ADH	0,6227**	0,4933**	0,5240**	0,5319**
F İstatistik	10,4809**	18,4726**	10,8156**	10,4271**
R ²	0,3617	0,3615	0,3697	0,3604

*0,05 ve ** 0,01 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 6’da sunulan finansal iletişim modeline bakıldığında, finansal performans göstergelerinden sadece FKO’nun finansal bilgi iletişimini etkilediği elde edilmiştir. Bu bulguya göre, Hipotez 1 piyasa temelli performans bağlamında kabul edilmiştir. FKO finansal bilgi paylaşımını artırmıştır. Banka finansman tercihinin (TBO) ve varlık kullanımının (ADH) finansal bilgi paylaşımını artırdığı gözlenirken, büyüklüğün yani ölçeğin (LNRAKT) azalttığı ortaya çıkmıştır.

Tablo 7. Finansal Olmayan İletişim Modeli Tahminleri

Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişken: Finansal Olmayan İletişim			
Sabit Terim	0,5048**	0,5204**	0,5209**	0,5119**
AKO	-0,0139*			
ÖSKO		0,0013*		
FKO			0,0001	
PDDDO				-0,0034
TBO	0,0014**	0,0013**	0,0015**	0,00016**
LNRAKT	-0,0326**	-0,0336**	-0,0339**	-0,03371**
ADH	1,1732**	0,8184**	0,9379**	0,9471**
F İstatistik	10,3502**	10,1689**	9,6749**	9,7033**
R ²	0,3584	0,3540	0,3414	0,3421

*0,05 ve ** 0,01 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 7’deki finansal performans göstergelerinden AKO ve ÖSKO finansal olmayan bilgi paylaşımını etkilediği tespit edilmiştir. Böylece muhasebe performansı açısından Hipotez 2 kabul edilmiştir. Finansal olmayan bilgileri AKO’nun azalttığı, ÖSKO’nun ise artırdığı bulunmuştur. Finansal olmayan bilgiyi banka finansman tercihinin (TBO) ve varlık kullanımının (ADH) artırdığı, ölçeğin (LNRAKT) ise azalttığı ortaya konmuştur.

6. Tartışma ve Sonuç

Bu çalışma, Türkiye’de Borsa İstanbul’da işlem gören 12 bankanın finansal performanslarının, bu bankaların 2003-2023 yılları arasında gerçekleştirdikleri finansal ve finansal olmayan bilgi açıklamaları üzerindeki etkilerini panel veri analizi yöntemiyle incelemiştir. Araştırmanın temel bulguları, Türkiye’deki halka açık bankaların finansal ve finansal olmayan iletişimlerinin performanstan etkilendiğini, ancak bu etkinin büyüklüğünün ve yönünün farklı olduğunu ortaya koymuştur.

Çalışmada öncelikle, performans göstergelerinin zaman içerisinde farklı davranışlar sergilediği tespit edilmiştir. Muhasebe performans göstergelerinden, öz sermaye karlılığında önemli değişimler olmasına karşın; aktif karlılığı daha istikrarlı olmuştur. Piyasa performans göstergelerinden FKO’daki önemli dalgalanmalara karşın PDDDO daha istikrarlı gelişim göstermiştir. Banka iletişimlerinden finansal olmayan iletişim yoğunluğunda ciddi dalgalanmalar olmuştur. Yani yayınlanan finansal bilgiler görece daha istikrarlı olmuştur. Bunun sonucunda bankaların finansal bilgi iletişimlerinde yıllar itibarıyla değişim daha düşük gerçekleşmiştir.

Çalışmada Hipotez 1 finansal performansın finansal bilgiyi etkilediğini varsaymıştır. Bu çalışmada Hipotez 1 piyasa temelli performans bağlamında desteklenmiştir. Test sonucuna göre, bankalar arasında farkın olduğu yani banka etkisinin varlığı yönünde delillere ulaşılmıştır. Finansal bilgi açıklamaları açısından, yalnızca Fiyat/Kazanç Oranı (FKO) anlamlı pozitif bir etki göstermiş ve FKO finansal bilgi paylaşımını artırmıştır. Banka potansiyel hissedarının maliyetini mevcut hissedarının ise kazancını gösteren FKO'nun finansal bilgi paylaşımına etkisi sinyal teorisini desteklemiştir. Bu bulgu, sinyal teorisinin öngördüğü şekilde, yatırımcıların şirket değerlemesine yansıyan olumlu performans göstergesinin daha fazla bilgi açıklamasına neden olduğunu göstermektedir. Ayrıca, banka finansman tercihinin (TBO) ve varlık kullanımının (ADH) finansal bilgi paylaşımını artırdığı gözlenirken; büyüklüğün yani ölçeğin (LNRAKT) azalttığı ortaya çıkmıştır. Diğer performans göstergelerinin (AKO ve ÖSKO) finansal bilgi üzerinde anlamlı bir etkisi tespit edilmemiştir.

Sinyal teorisine göre, yüksek piyasa değerine sahip şirketler olumlu performanslarını yatırımcılara duyurmak amacıyla daha fazla bilgi açıklamaktadır (Healy & Palepu, 2001; Wallace vd., 1994). Öte yandan, bu çalışmayla ulaşılan sonuçlar banka performansının finansal bilgiye etkisi literatürde de yer aldığı üzere tek tipte değildir. Araştırmalar finansal bilgi açıklamaları ile firma performansı arasındaki ilişki ve etkiler konusunda literatürde tam bir fikir birliği bulunmadığını göstermektedir. Örneğin, Ece (2019) paylaşım yoğunluğunun firma finansal performansı ile istatistiksel olarak anlamlı, pozitif ve güçlü bir ilişki içinde olduğunu gösterirken; Paturel vd. (2006), Amal & Faten (2010), Pozniak (2010), Debreceny & Rahman (2005), Mendes-da-Silva & Christensen (2004), Pozniak vd. (2013) gibi araştırmacılar ise performansın finansal bilgi üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Bununla birlikte, performansın finansal bilgilerin web üzerinden gönüllü olarak açıklanması üzerindeki etkisine ilişkin elde edilen bulguların bazıları da istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermemektedir.

Bu çalışmada, Hipotez 2 kapsamında finansal performansın finansal olmayan bilgi açıklamalarını etkilediği varsayılmış ve bu hipotez de muhasebe performansı açısından desteklenmiştir. Elde edilen bulgular, muhasebe temelli performans göstergelerinin finansal olmayan bilgi açıklamaları üzerinde farklı yönlerde etkiler yarattığını ortaya koymuştur. Finansal olmayan bilgileri AKO'nun azalttığı, ÖSKO'nun ise artırdığı bulunmuştur. Ayrıca, finansal olmayan bilgiyi banka finansman tercihinin (TBO) ve varlık kullanımının (ADH) artırdığı, ölçeğin (LNRAKT) ise azalttığı ortaya konmuştur. AKO'nun negatif etkisi, sinyal teorisinin öngörülerine çelişmektedir. Zira sinyal teorisine göre, daha kârlı şirketlerin daha fazla bilgi açıklaması beklenmektedir. Ancak bu çalışmada, yüksek kârlılığa sahip bankaların çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) bilgilerini açıklamaktan kaçındığı görülmüştür. Bu bulgu, kârlı firmaların rekabet riski nedeniyle daha az açıklama yaptığını belirten Mendes-da-Silva & Christensen (2004) ile daha yüksek performansa sahip şirketlerin daha az finansal iletişimde bulunduğunu saptayan Pozniak vd. (2013)'nin bu bulguları ile örtüşmektedir. Öte yandan, ÖSKO'nun finansal olmayan açıklamaları pozitif yönde etkilemesi, hissedarların bilgi taleplerini karşılamaya yönelik stratejik bir iletişim yaklaşımını yansıtmaktadır ve sinyal teorisine tutarlıdır. Çalışmada Aktif Karlılık Oranı'nın (AKO) finansal olmayan bilgi açıklamalarını azaltıcı etki göstermesi ise vekalet teorisi ile açıklanabilir. Bu zıt yönlü etkiler, hissedarlar ile kreditorler arasında bilgi açıklamalarına yönelik farklı beklentilerin varlığına işaret etmektedir. ÖSKO'nun pozitif etkisi, yöneticilerin hissedar odaklı stratejik iletişim tercihlerine uyumlu şekilde hareket ettiğini gösterirken; AKO'nun negatif etkisi, kreditorler açısından benzer durumun söz konusu olmadığını göstermektedir. Bir başka deyişle yönetici-hissedar alanında çatışma olmazken, kreditorlerle hissedarlar arasında bir sorun var gibi görünmektedir.

Dolayısıyla, banka performansının finansal olmayan iletişimin örneğin sosyal, çevresel ve yönetim hakkındaki bilgilerin paylaşımına etkisinin olumlu ve olumsuz olmak üzere iki şekilde gerçekleştiği bulunmuştur. Bankanın tümünün yani hissedarların, mevduat sahipleri ve kredi verenlerin ortaklaşa faydasını ifade eden aktif karlılığının etkisi olumsuzdur. Banka hissedarının faydasını ifade eden öz sermaye karlılığının etkisi ise olumludur. Dolayısıyla mevduat sahipleri ve kredi verenler açısından bir maliyet olarak görülen finansal olmayan iletişimin hissedarlar açısından bir maliyet olarak görülmediği ortaya çıkmıştır. Bu bulgu, bankaların hissedarlar nazarında sadece ekonomik değil, yanı sıra çevresel veya sosyal sorumlulukların da entegre edilmesi yoluyla yatırım cazibesinin artırılabilirliğini göstermiştir.

Çalışmada ayrıca, banka büyüklüğünün (ölçek) hem finansal hem de finansal olmayan iletişim yoğunluğu üzerinde azaltıcı etkisinin olduğu; buna karşılık toplam borç oranı ve aktif devir hızı gibi verimlilik göstergelerinin bilgi açıklamalarını artırdığı tespit edilmiştir. Bu çalışmada ölçek büyüdükçe, bir başka deyişle bankanın büyüklüğü arttıkça hem finansal hem de finansal olmayan bilgi açıklamaları azalmıştır. Bu bulgu şirket büyüklüğü ile açıklama kapsamı arasında pozitif ilişki tespit eden Marston & Leow (1998), Ettredge vd. (2002), Pozniak (2013), Craven & Marston (1999) gibi araştırmacıların bulgularıyla örtüşmemektedir. Toplam Borç Oranı (TBO) ve Aktif Devir Hızı (ADH) gibi finansman tercihi ve verimliliği temsil eden göstergeler hem finansal hem de finansal olmayan bilgi açıklamalarını artırıcı etki göstermiştir. Bu durum, verimlilik ve borçluluk düzeyi yüksek bankaların şeffaflığı önceliklendirdiği ve yatırımcıya güven vermek amacıyla daha fazla açıklama yaptığını işaret eder. Clarkson vd. (1994) dış finansman ihtiyacı yüksek olan şirketlerin açıklama eğiliminin daha fazla olduğunu savunmuştur. Ettredge vd. (2002) bilgi asimetrisini azaltmak isteyen firmaların gönüllü açıklamalara yöneldiğini belirtmiştir.

Araştırmanın literatürle karşılaştırması, sinyal teorisi çerçevesinde bazı bulgularla uyumlu sonuçlar üretirken (örneğin FKO'nun finansal bilgi açıklamalarını artırması); bazı bulguların bu teorinin varsayımlarıyla çeliştiğini ortaya koymuştur (örneğin AKO'nun finansal olmayan açıklamaları azaltması). Bu durum, bilgi açıklama stratejilerinin performansa ilişkin tek boyutlu bir modele indirgenemeyeceğini ve sektörel, kurumsal ve zaman boyutlarının dikkate alınması gerektiğini göstermektedir.

Sonuç olarak, Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık bankalar özelinde yürütülen bu araştırma, iletişim faaliyetlerinin hem muhasebe hem de piyasa performans göstergeleriyle karmaşık ilişkiler içerisinde olduğunu ortaya koymakta ve yatırımcı ilişkileri bağlamında stratejik bilgi açıklama politikalarının geliştirilmesine katkı sağlamaktadır. Gelecekteki çalışmalarda bankacılık sektörü dışında enerji, sigorta veya üretim sektörlerinde de benzer analizlerin yapılması, sektörler arası farklılıkların ortaya konulmasını sağlayacaktır.

7. Extended Abstract

In today's business world, evaluating the performance of businesses is not limited to analyses based solely on financial indicators. Although financial data such as the income statement, balance sheet and cash flow statement are of fundamental importance in assessing a company's financial situation and its ability to achieve future goals, these data alone may be insufficient to explain long-term success. In this context, the inclusion of non-financial information in the analysis process has become a critical necessity in order to reveal the holistic performance of the business and to evaluate its sustainable growth potential in a more accurate way.

In this context, this study aims to analyze the effects of financial performance indicators on financial and non-financial information disclosures with a holistic approach, using data from 2003-2023 for 12 banks traded on Borsa Istanbul in Turkey. Data obtained from the statements published by banks were analyzed with panel data analysis, thus revealing the relationship and effects between disclosure behaviors and performance. The research is important because it includes a long-term data set, covers both financial and non-financial disclosures, and analyzes the impact of performance on disclosure types.

In general, research shows that there is no clear consensus in the literature regarding the relationship and effects between financial information disclosures and firm performance. Some studies suggest that high-performing firms disclose more financial information, creating a positive relationship between performance and financial disclosures; while other studies have shown a negative relationship between financial performance and financial disclosures. Therefore, while some studies support the signaling theory, some studies contradict the signaling theory.

Based on these studies in the literature, the hypothesis developed in this study regarding the effect between financial performance and financial information is as follows:

Hypothesis 1: Financial performance affects financial information.

Based on the assumption that the same effect will occur between financial performance and non-financial information, Hypothesis 2 established in this study is as follows:

Hypothesis 2: Financial performance affects non-financial information.

For this purpose, 12 banks traded on Borsa İstanbul were included in the study. The selected banks represent the banking sector in Turkey at a high level. In the study, data regarding the financial and non-financial information of 12 banks for 21 years between 2003 and 2023 were examined within the scope of the research. The financial and non-financial information of the study was obtained from Borsa İstanbul and Public Disclosure Platform. The performance and other variables of the study were obtained from the Eikon & Datastream database. In the research, panel data analysis was used to reveal the effects of performance on financial and non-financial information published by banks whose shares are traded on Borsa İstanbul.

The main findings of the research revealed that financial and non-financial communications of publicly traded banks in Turkey are affected by performance, but the magnitude and direction of this effect are different.

First of all, the study found that performance indicators exhibited different behaviors over time, and there were serious fluctuations in the intensity of non-financial communication; whereas the published financial information followed a relatively more stable course.

In this study, Hypothesis 1 was supported in the context of market-based performance. According to the test results, evidence was found indicating differences among banks, suggesting the existence of bank effect. In terms of financial information disclosure, only the Price/Earnings Ratio showed a significant positive effect and increased financial information sharing. This finding shows that positive performance indicators cause more information disclosure, as predicted by signaling theory. Furthermore, it was observed that banks' financing preference (TBO) and asset utilization (ADH) increased financial information sharing, whereas size or scale (LNRAKT) reduced it. No significant effect of other performance indicators (ROA and ROE) on financial information disclosure was identified.

In this study, under Hypothesis 2, it was assumed that financial performance affects non-financial information disclosure, and this hypothesis was supported in terms of accounting-based performance. The findings reveal that accounting-based performance indicators have effects in different directions on non-financial information disclosure. It was found that Return on Assets (ROA) decreases non-financial information disclosure, whereas Return on Equity (ROE) increases it. Furthermore, it was determined that banks' financing preference (TBO) and asset utilization (ADH) increase non-financial information disclosure, while size or scale (LNRAKT) reduces it. The negative effect of the Return on Assets Ratio contradicts the predictions of the signaling theory. The fact that the Return on Assets Ratio has a decreasing effect on non-financial information disclosures in the study can be explained by agency theory. These opposing effects indicate that there are different expectations regarding disclosures between shareholders and creditors. The positive effect of the Return on Equity Ratio shows that managers act in accordance with shareholder-focused strategic communication preferences; while the negative effect of the Return on Assets Ratio shows that a similar situation does not exist for creditors. In other words, while there is no conflict between the manager and shareholder, there seems to be a problem between the creditors and the shareholders.

The study also found that bank size (scale) has a decreasing effect on both financial and non-financial communication intensity, while efficiency indicators such as total debt ratio and asset turnover increase information disclosure. In future studies, conducting similar analyses in energy, insurance or manufacturing sectors other than the banking sector will reveal differences between sectors.

Araştırmacıların Katkı Oran Beyanı / Contribution of Authors

Yazarların alışmadaki katkı oranları Aygün ÖZSALİH %50/ Aykut KARAKAYA %50 şeklindedir.
The authors' contribution rates in the study are Aygün ÖZSALİH %50/ Aykut KARAKAYA %50 form.

ıkar atışması Beyanı / Conflict of Interest

alışmada herhangi bir kurum veya kişi ile ıkar atışması bulunmamaktadır.
There is no conflict of interest with any institution or person in the study.

İntihal Politikası Beyanı / Plagiarism Policy

Bu makale İntihal programlarında taranmış ve İntihal tespit edilmemiştir.
This article was scanned in Plagiarism programs and Plagiarism was not detected.

Bilimsel Araştırma ve Yayın Etięi Beyanı / Scientific Research and Publication Ethics Statement

Bu alışmada Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etięi Yönergesi kapsamında belirtilen kurallara uyulmuştur.
In this study, the rules specified within the scope of the Higher Education Institutions Scientific Research and Publication Ethics Directive were followed.

Kaynakça

- Adegboyegun, A.E., Alade, M.E., Ben-Calebb, E., Ademola, A.o., Eluyela, D.F. & Oladipo, O.A. (2020). Integrated reporting and corporate performance in Nigeria: evidence from the banking industry, *Cogent Business and Management*. doi: 10.1080/23311975.2020.1736866.
- Akal, Z. (2011). İşletmelerde performans ölçüm ve denetimi: çok yönlü performans göstergeleri. *Milli Prodüktivite Merkezî Yayınları*.
- Almilia, L. C. (2009a). *An Empirical Study of Factors Influencing Internet Financial and Sustainability Reporting in Indonesia Stock Exchange*. Working paper, s.21.
- Almilia, L. S. (2009b). Determining Factors of Internet Financial Reporting in Indonesia. *Accounting & Taxation*, 1(1), s. 87-99.
- Amal, H., & Faten, L. (2010). La transparence de l'entreprise et la structure de propriété: cas des entreprises françaises. *Actes du 31ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité*, (s. 1-29).
- Andrikopoulos, A., & Diakidis, N. (2007). *Financial reporting practices on the Internet: the case of companies listed in the Cyprus stock exchange*. working paper, s. 22.
- Andrikopoulos, A., Diakidis, N., & Samitas, A. (2009). The cross section of online accounting disclosure: the case of Cyprus. *International Journal of Electronic Finance*, 3(3), s. 297-310.
- Arellano, M. (2003). *Panel Data Econometrics*. England: Oxford University Press.
- Ashbaugh, H., Johnstone, K., & Warfield, T. (1999). Corporate reporting on the Internet. *Accounting Horizons*, 13(3), s. 241-257.
- Azzam, M., AlQudah, A., Haija, A.A. & Shakhathreh, M. (2020). The association between sustainability disclosures and the financial performance of Jordanian firms, *Cogent Business and Management*. doi: 10.1080/23311975.2020.1859437.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 7(3), s. 159-178.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. Third Edition, England: John Wiley&Sons, Ltd.
- Barth, M.E., Cahan, S.F., Chen, L. & Venter, E.R. (2016). The Economic Consequences Associated with Integrated Report Quality: Early Evidence from a Mandatory Setting, Working Paper No. 3546, pp. 1-52, doi: 10.2139/ssrn.2699409.
- Barth, M.E., Cahan, S.F., Chen, L. & Venter, E.R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: capital markets and real effects, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 62, pp. 43-64.
- Beck, C., Frost, G. & Jones, S. (2018). CSR disclosure and financial performance revisited: a cross country analysis, *Australian Journal of Management*, 43(4), pp. 517-537.
- Bernardi, C. & Stark, A.W. (2018). Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecast, *The British Accounting Review*, Vol. 50, pp. 16-31.
- Bollen, L., Hassink, H., & Bozic, G. (2006). Measuring and explaining the quality of Internet investor relations activities: a multinational empirical analysis. *International Journal of Accounting Information Systems*, 7, s. 273-298.
- Bonson, E., & Escobar, T. (2002). A survey on voluntary disclosure on the Internet: Empirical evidence from 300 European Union companies. *The International Journal of Digital Accounting Research*, 2(1), s. 27-51.
- Bose, S., Saha, A., Khan, H. Z., & Islam, S. (2017). Non-financial disclosure and market-based firm performance: The initiation of financial inclusion. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13, s. 263-281.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72(3), s. 323-350.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), s. 239-253.
- Carp, M., Pavaloaia, L., Afrasinei, M. & Georgescu, I. (2019). Is sustainability reporting a business strategy for firm's growth? Empirical Study on the Romanian capital market, *Sustainability*, Vol. 11, pp. 658-637.

- Chiang, H., & Chia, F. (2005). An Empirical Study of Corporate Governance and corporate Performance. *Journal of American Academy of Business*, 6(1), s. 95-101.
- Clarkson, P. M., Kao, J. L., & Richardson, G. D. (1994). The Voluntary Inclusion of Forecasts in the MD&A Section of Annual Reports. *Contemporary Accounting Research*, 11, s. 423-450.
- Cox, C. T. (1985). Further Evidence on the Representativeness of Management Earning Forecasts. *The Accounting Review*, s. 692-701.
- Craven, B. M., & Marston, C. L. (1999). Financial reporting on the Internet by leading UK companies. *The European Accounting Review*, 8(2), s. 321-333.
- Crous, C., Battisti, E., & Leonidou, E. (2022). Non-financial reporting and company financial performance: a systematic literature review and integrated framework. *EuroMed Journal of Business*, 17(4), s. 652-676.
- Debreceny, R., Gray, G., & Rahman, A. (2002). The determinants of Internet financial reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 21(4-5), s. 371-394.
- Debreceny, R., & Rahman, A. (2005). Firm-specific determinants of continuous corporate disclosures. *The International Journal of Accounting*, 40, s. 249-278.
- Ece, O., & Öner, A. (2018). Finansal Bilgi Düzeyi İle Firma Finansal Başarısı Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi: Erzincan İli KOBİ'leri Üzerine Bir Uygulama, *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 9(24), s. 192-216.
- Ece, O. (2019). Yatırımcı İlişkilerinde Finansal İletişim Yoğunluğu ile Firma Piyasa ve Finansal Performansı Arasındaki İlişki: BİST'da Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(3), s. 1345-1371.
- Emir, S., & Mirgen, Ç. (2022). Finansal Olmayan Raporlamaya Yolculuk ve Şirket Performansının Finansal Olmayan Raporlama Üzerindeki Etkisinin Değerlendirilmesi: BİST 50 Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 37, 35-54. <https://doi.org/10.18092/ulikidince.1055215>
- Ersoy, M. (2012). Finansal Bilgilerin Yönetimi Sürecinde Muhasebe Bilgi Sistemi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, s. 9-21.
- Ettredge, M., Richardson, V. J., & Scholz, S. (2002). Dissemination of Information for Investors at Corporate Web Sites. *Journal of Accounting and Public Policy*, 21, s. 357-369.
- Fairfield, P. M., Sweeney, R. J., & Yohn, T. L. (1996). Accounting classification and the predictive content of earnings. *The Accounting Review*, 71, s. 337-356.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25, s. 383-417.
- Garg, P. (2015). Impact of sustainability reporting on firm performance of companies in India. *International Journal of Marketing and Business Communication*, 4(3), s. 38-45.
- Haufler, V. (2010). Disclosure as governance: the extractive industries transparency initiative and resource management in the developing world. *Global Environmental Politics*, 10(3), s. 53-73.
- Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46, s. 1251-1271.
- Healy, P., Hutton, A., & Palepu, K. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16, s. 485-520.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital market: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, s. 405-440.
- Ho, S., & Wong, K. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), s. 139-156.
- Hsiao, C. (2003). *Analysis of Panel Data*. Second Edition, United Kingdom: Cambridge University Press.
- Hussain, H.I., Kot, S., Thaker, H.M.T. & Turner, J. (2020). Environmental reporting and speed of Adjustment to target leverage: evidence from a dynamic regime switching Model, *Organizacija*, Vol. 53, pp. 21-35.
- Im, K. S., Pesaran, M. H., & Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of Econometrics*, 115, s. 53-74.

- Inchausti, B. G. (1997). The influence of company characteristics and accounting regulation on Information disclosed by Spanish firms. *European Accounting Review*, 6, s. 45- 68.
- Jahanshad, A., Heidarpoor, F., & Valizadeh, Y. (2014). Relationship between Financial Information Transparency and Financial Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Recent Sciences*, 3(3), s. 27-32.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, III, s. 305-360.
- Johnston, J., & Dinardo, J. (1997). *Econometric Methods*. McGraw-Hill, New York.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2015). *The balanced scorecard: şirket stratejisini eyleme dönüştürmek (Çev. S.Egeli)*. Aura Kitapları.
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31, s. 246-271.
- Larran, M., & Giner, B. (2001). The use of internet for corporate reporting by Spanish companies. *The International Journal of Digital Accounting Research*, 2(1), s. 53-82.
- Lee, J. (1987). Accounting infrastructure and economic development. *Journal of Accounting and Public Policy*, 6, s. 75-85.
- Lee, K. & Lee, H. (2019). How does CSR activity affect sustainable growth and value of corporations? Evidence from Korea, *Sustainability*, Vol. 11, pp. 508-519.
- Lee, K.-W. & Yeo, G.H. (2016). The association between integrated reporting and firm valuation, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), pp. 1221-1250.
- Madra-Sawicka, M. & Paliszkiwicz, J. (2020). Information sharing strategies in the social media era: the perspective of financial performance and CSR in the food industry, *Information*, Vol. 11, pp. 1-12.
- Maniora, J. (2017). Is integrated reporting really the superior mechanism for the integration of ethics into the core business model? An empirical analysis, *Journal of Business Ethics*, 140(4), pp. 755-786.
- Marston, C., & Leow, C. Y. (1998). Financial Reporting on the Internet by Leading UK Companies. *In European Accounting Association Conference, 21st*. Belgium.
- Martinez, C. (2016a), *Does the Level of Alignment with the Integrated Reporting Framework Reduce Information Asymmetry?*, University of St Gallen. doi: 10.2139/SSRN.2684784.
- Mendes-Da-Silva, W., & Alves, L. A. L. (2004). Internet and Voluntary Disclosure: Firm Value Effect Evidence. *In Annual Information Technology Congress. 1st*. São Paulo.
- Mendes-da-Silva, W., & Christensen, T. (2004). *Determinants of Voluntary Disclosure of Financial Information on the Internet by Brazilian Firms, working paper, August 30, Available at <http://ssrn.com/abstract=638082>*.
- Munshi, D., & Dutta, S. (2016). Sustainability reporting quality of Indian and American manufacturing firms: a comparative analysis. *Serbian Journal of Management*, 11(2), s. 245-260.
- Onder, S. (2018). Impact of sustainability performance of company on its financial performance: an empirical study on Borsa Istanbul, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Vol. 56, pp. 115-127.
- Oyelere, P., Laswad, F., & Fisher, R. (2003). Determinants of Internet Financial Reporting by New Zealand Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14(1), s. 26-63.
- Öztürk, E. (2011). *Parametrik Olmayan ve Yarıparametrik Panel Veri Modelleri: Çevresel Kuznets Eğrisinin Analizi*. Basılmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi SBE.
- Paturel, R., Matoussi, H., & Jouini, S. (2006). Les motivations de la communication financière des entreprises françaises et britanniques à travers le web. *5ème Colloque International de la recherche en sciences de gestion*. Hammamet, Tunisie, Mars.
- Pesaran, M. H. (2007). A Sample Panel Unit Root Test in the Presence of Cross Section Dependence. *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), s. 265-312.
- Pozniak, L. (2010). Financial Communication on the Web - Evidence from Belgium. *Accounting & Taxation*, 2(1), s. 47-58.
- Pozniak, L., Croquet, M., & Colot, O. (2013). The Relationship between Financial Communication and Firm Performance: Evidence from France. *Accounting & Taxation*, 5(1), s. 9-17.
- Pozniak, L. (2013). Internet Financial Communication: Evidence From Unregulated Markets of Brussels and Paris. *The International Journal of Business and Finance Research*, 7(5), s. 107-122.

- Pozniak, L., & Croquet, M. (2011). Analyse des déterminants de la communication financière sur le net. Le cas des Marchés non réglementés de la Bourse de Bruxelles. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 24(3), s. 329-344.
- Rambe, P. & Mangara, T.B. (2016). Influence of integrated report ratings, CEO age, and years of experience on the share price of top 106 JSE listed companies, *Problems and Perspectives in Management*, 14(3), pp. 216-231.
- Rodriguez, L., & Menezes, C. (2003). Financial reporting on the Internet. The Portuguese case. *RAE Electronica*, 2(2), s. 1-22.
- Saudagaran, S. M., & Diga, J. (1997). Financial reporting in emerging capital markets: Characteristics and policy issues. *Accounting Horizons*, 11(2), s. 41-64.
- Soylu, B., & Ayanoglu, Y. (2022). Finansal ve Finansal Olmayan Performans ile Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Kurumsal Yönetim Endeksindeki İşletmeler Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 24 (MODAVICA Özel Sayısı), s. 202-227.
- Sutopo, B., Kot, S., Adiati, A. & Ardila, L. (2018). Sustainability reporting and value relevance of financial statements, *Sustainability*, Vol. 10, pp. 678-692.
- Swamy, P. A. V. B., & Mehta, J. S. (1977). Estimation of Linear Models With Time and Cross Sectionally Varying Coefficients. *Journal of The American Statistical Association*, 72, s. 890-898.
- Wallace, R. S. O., Naser, K., & Mora, A. (1994). The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, 25, s. 41-53.
- Waymire, G. (1985). Earnings Volatility and Voluntary Management Forecast Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 23, s. 268-295.
- Wen, L., & Heong, A. (2017). Integrated Reporting and financial performance: evidence from Malaysia. *Management and Accounting Review*, 16(2), s. 101-130.
- Wooldridge, J. M. (2003). *Introductory Econometrics-A Modern Approach*. South-Western College Publishing, U.S.A.
- Xiao, J. Z., Yang, H., & Chow, C. W. (2004). The determinants and characteristics of voluntary Internet-based disclosures by listed Chinese companies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(3), s. 191-225.
- Zhou, S., Simnett, R. & Green, W. (2017). Does integrated reporting matter to the capital market, *Abacus*, 53(1), pp. 94-132.