



*Sorumlu Yazar/ Corresponding Author:

Raziye Bayrak,
bayrakraziye40@gmail.com

JEL:

C23, G30, M14, Q01, Q56

Geliş: 1 Aralık 2025

Received: December 1, 2025

Kabul: 3 Mart 2026

Accepted: March 3, 2026

Yayın: 30 Nisan 2026

Published: April 30, 2026

Atıf / Cited as (APA):

Bayrak, R. & Esmeray, M. (2026),
İşletmelerin BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde
Yer Almalarının Finansal Performansları
Üzerindeki Etkisi: AB Sınırdaki Karbon
Düzenleme Mekanizması Kapsamındaki
Sektörlerin Analizi, Erciyes Üniversitesi İktisadi
ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 73, 181-188,
doi: 10.18070/erciyesiibd.1833821

Bilgilendirme / Acknowledgements:

Bu çalışma "İşletmelerin Kurumsal
Sürdürülebilirlik Çalışmalarının Finansal
Performanslarına Etkisi: BIST Sürdürülebilirlik
Endeksinde Yer Alan SKDM Sektörlerindeki
Şirketler Üzerine Bir Uygulama Başlıklı"
doktora tezinden türetilmiştir.
Bu çalışma Erciyes Üniversitesi Bilimsel
Araştırma Projeleri Birimi tarafından SDK-
2023- 13482 numaralı proje kapsamında
desteklenmiştir.

İŞLETMELERİN BİST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİNDE YER ALMALARININ FİNANSAL PERFORMANSLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: AB SINIRDA KARBON DÜZENLEME MEKANİZMASI KAPSAMINDAKİ SEKTÖRLERİN ANALİZİ RAZİYE BAYRAK^{1*} MURAT ESMEYAY²

¹, Erciyes Üniversitesi, İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü,
bayrakraziye40@gmail.com

²Doç.Dr., Erciyes Üniversitesi, İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, mesmeray@erciyes.edu.tr

ÖZ

Küresel iklim değişikliğiyle mücadele çerçevesinde sera gazı emisyonlarının azaltılması ve sürdürülebilir üretim sistemlerinin teşvik edilmesi, uluslararası kamu politikalarının temel önceliklerinden biri haline gelmiştir. Bu bağlamda Avrupa Birliği Yeşil Mutabakatı kapsamında Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması (SKDM) düzenlenmiştir. Söz konusu düzenleme ortaya koyduğu prensiplerle küresel ticari hayatı etkilemiştir. Ticari hayatını etkilenen ülkelerden biri de Türkiye'dir. Bu çalışmada, Türkiye'de AB SKDM kapsamına ilk etapta dahil edilen sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer almalarının finansal performansı etkileyip etkilemediğinin araştırılması amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda SKDM kapsamındaki sektörlerde faaliyet gösteren ve BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde 2014-2024 yılları arasında yer almış olan 21 şirkete ait çeyrek dönemlik veriler panel veri analizi yöntemi ile test edilmiştir. Çalışmadaki analizlerde kukla değişken olarak (şirketin sürdürülebilirlik endeksinde girdiği çeyrekte 1, girmediği çeyrekte ise 0 değeri alan) sürdürülebilirlik değişkeni kullanılmıştır. Çalışma bulgularına göre SKDM kapsamında yer alan sektörlerde sürdürülebilirlik endeksinde dahil olmanın şirketlerin finansal performansları (ROA, ROE, PD/DD) üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Buna karşın, temel finansal göstergelerden kaldıraç oranının karlılık üzerinde güçlü bir negatif etkiye; cari oranın ise pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen bulgular, Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalarda yatırımcıların çevresel rasyolardan ziyade, şirketlerin geleneksel borç ödeme kapasitelerine ve likidite güçlerine odaklandığını göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: finansal performans, kurumsal sürdürülebilirlik, sürdürülebilirlik endeksi

THE IMPACT OF COMPANIES' INCLUSION IN THE BIST SUSTAINABILITY INDEX ON THEIR FINANCIAL PERFORMANCE: ANALYSIS OF SECTORS COVERED BY THE EU

ABSTRACT

Reducing greenhouse gas emissions and promoting sustainable production systems within the framework of combating global climate change have become central priorities of international public policies. In this context, the Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM) has been established as part of the European Union Green Deal. This regulation has affected global trade through the principles it introduces. Türkiye is one of the countries whose commercial life is affected by it. This study aims to investigate whether including companies operating in sectors initially covered by the EU CBAM in Türkiye in the BIST Sustainability Index affects their financial performance. For this purpose, quarterly data for 21 companies operating in CBAM sectors and included in the BIST Sustainability Index from 2014 to 2024 were tested using the panel data analysis method. In the analyses in the study, the sustainability variable was used as a dummy variable (taking a value of 1 in the quarter when the company entered the sustainability index and 0 in the quarter when it did not enter). According to the study findings, inclusion in the sustainability index has no statistically significant effect on the financial performance (ROA, ROE, PB/V) of companies in the sectors covered by CBAM. In contrast, among the fundamental financial indicators, the leverage ratio had a strong negative effect on profitability, while the current ratio had a positive and statistically significant effect. The findings indicate that in emerging markets such as Türkiye, investors focus on companies' traditional debt-paying capacity and liquidity strengths rather than environmental ratios.

Keywords: corporate sustainability, financial performance, sustainability index

[An extended English abstract is available at the end of the article.]

1. Giriş

Günümüzde iklim değişikliği, doğal kaynakların tükenmesi ve ekosistem dengesindeki bozulmalar gibi insan faaliyetleri sonucu oluşan küresel sorunlar toplumsal refah üzerinde ciddi ve çok boyutlu olumsuz etkiler yaratmaktadır (World Commission on Environment and Development [WCED], 1987). Etki alanı oldukça geniş olan ve her geçen gün artan bu sorunlar karşısında küresel çapta uygulamalar, hedefler ve önlemler alınmıştır (United Nations, 1987). Küresel düzeyde belirlenen hedeflerin gerçekleştirilmesinde, toplumun temel unsurlarından biri olan işletmelerin etkin katılımı büyük önem taşımaktadır (United Nations, 1992). Bu katılım, sürdürülebilir kalkınma yaklaşımının işletme ölçeğinde uygulamaya konulması anlayışına dayanan kurumsal sürdürülebilirlik kavramı ile olmuştur (Aktaş, 2023; Dyllick & Hockerts, 2002; Engin & Akgöz, 2013; Signitzer & Prexl, 2007). Kurumsal sürdürülebilirlik, bir işletmenin doğrudan ve dolaylı paydaşlarının ihtiyaçlarını karşılarken sürdürülebilirlik ilkelerini göz ardı etmeden, sadece kâra odaklanmak yerine sosyal ve çevresel faktörleri de denge içinde gözeterek faaliyetlerini yerine getirmesidir (Aggarwal, 2013a; Elkinjton, 1998; Gray & Milne, 2002). Kurumsal sürdürülebilirlik uygulamaları günümüzde işletmelerin yalnızca kısa vadeli kârlılığa değil, ekonomik, çevresel ve sosyal boyutları gözeterek uzun vadede değer yaratma amacına odaklanan yeni bir yönetim anlayışı olarak değerlendirilmektedir (Berger & Bonaccorsi di Patti, 2006; Figge vd., 2002; Schmidpeter, 2025).

Kurumsal sürdürülebilirliğin yeni bir yönetim anlayışı olarak benimsenmesinin en önemli nedenlerinden biri, paydaş beklentilerinin değişen toplumsal ve ekonomik koşullar çerçevesinde değişmesidir (Eccles vd., 2012). Yaşanan değişim sonucu paydaşlar, işletmelerin finansal bilgilerin yanı sıra çevresel ve sosyal performanslarını yansıtan finansal olmayan bilgileri de açıklamalarını beklemektedirler. Zaman içerisinde işletmelerin bu beklentiler doğrultusunda hazırladıkları sürdürülebilirlik raporlarının daha sistematik ölçütler çerçevesinde değerlendirilmesi için piyasa temelli sürdürülebilirlik endeksleri geliştirilmiştir. (Adamska & Dąbrowski, 2025; Rudkin & Cai, 2023). Sürdürülebilirlik endeksleri aracılığıyla şirketlerin sürdürülebilirlik performansları, belirlenen ölçütler doğrultusunda puanlanmakta ve elde edilen puanlara göre belirli bir eşiği aşan şirketler endekse dâhil edilerek performans düzeyleri somut biçimde ortaya konulmaktadır. Zamanla farklı bölge ve piyasalara yönelik sürdürülebilirlik endeksleri geliştirilmiştir (Searcy & Elkhawas, 2012). Türkiye’de de 4 Kasım 2014 tarihinden itibaren BİST Sürdürülebilirlik Endeksi hesaplanmaya ve yayımlanmaya başlanmıştır. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde şirketlerin sürdürülebilirlik uygulamaları bağlamında kamuya açık bilgileri incelenerek puanlama yapılmaktadır. Yeterli puanı alan şirketler endekse dâhil edilmektedir. Bu bakımdan BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’ne dâhil olmaları işletmelerin sürdürülebilirlik performanslarını ortaya koymalarını sağlamaktadır (Borsa İstanbul, 2020).

İşletmelerin sürdürülebilirlik performanslarının yanında finansal performanslarının da güçlü olması, kurumsal başarının ve sürekliliğin sağlanmasında kritik bir unsurdur (Alketbi vd., 2022). Finansal performans, bir işletmenin mali kaynaklarını ne ölçüde etkin ve verimli kullandığını gösteren temel bir göstergedir (Toroslu & Durmuş, 2016). İşletme yönetimi için çok önemli veriler sunan finansal performans, işletmenin hem kısa vadeli hem de uzun vadeli kârlılık ve finansal sürdürülebilirlik potansiyelini ortaya koymaktadır (Akdoğan & Tenker, 2001).

İşletmelerin hem finansal hem de sürdürülebilirlik performanslarını doğrudan veya dolaylı biçimde etkileyen yasal ve idari düzenlemeleri izlemeleri ve uyum sağlamaları gerekmektedir. Çünkü söz konusu düzenlemelere uyum sağlamaları, kurumsal başarıları açısından oldukça önemlidir. Bu düzenlemelerden biri de Avrupa Birliği (AB) tarafından 2019 yılında yeşil kalkınma amacıyla uygulamaya konulan Avrupa Birliği Yeşil Mutabakatı’dır (Commission European, 2019). AB, Yeşil Mutabakatı kapsamında iklim ve çevre hedeflerini daha iddialı hâle getirmiştir. Bu doğrultuda düzenleyici çerçevesini önemli ölçüde sıkılaştırmıştır. Ancak AB dışındaki ülkelerde çevresel regülasyonların daha esnek olması, karbon kaçağı riskini beraberinde getirmiştir. Karbon kaçağı, AB’de faaliyet gösteren işletmelerin, artan karbon maliyetlerinden kaçınmak amacıyla üretim faaliyetlerini AB dışındaki

ülkelere yönlendirmesi veya AB içi üretimin, daha karbon yoğun ithalat ürünleriyle ikame edilmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu kapsamda SKDM, AB’ye ithal edilen belirli ürünlerin üretim sürecinde oluşan karbon emisyonlarının fiyatlandırılmasını amaçlayan bir mekanizma olarak geliştirilmiştir (European Union, 2023).

SKDM fiyatlandırması, Avrupa Birliği Emisyon Ticaret Sistemi’ne (AB ETS) eşdeğer bir düzenleme olarak tasarlanmıştır. SKDM kapsamında, AB dışından ithal edilen belirli karbon yoğun ürünlere, AB ETS’de uygulanan karbon maliyetine denk bir yükümlülük getirilmiştir. 1 Ocak 2026 tarihi itibarıyla AB ithalatçı şirketlerin, üçüncü ülkelerden ithal ettikleri SKDM kapsamındaki ürünler için, ürünlerin emisyon yoğunluğuna dayalı olarak hesaplanan yıllık karbon maliyetini ödemekle yükümlü kılınmıştır. SKDM ilk aşamada çimento, demir-çelik, alüminyum, gübre, elektrik ve hidrojen gibi karbon yoğun sektörleri kapsamaktadır (European Union, 2023). SKDM’nin etkisiyle AB’deki ithalatçı şirketlerin, karbon maliyetlerini düşürmek amacıyla mal ithal ettikleri tedarikçileri karbon maliyeti kriterleri doğrultusunda yeniden değerlendirmesi kaçınılmazdır. Çünkü söz konusu süreçte, düşük emisyon yoğunluğuna sahip tedarikçilerle iş birliği yapılması, işletmeler açısından maliyeti belirleyici bir unsur hâline gelmiştir. Türkiye’nin AB pazarına yoğun ihracat gerçekleştiren ülkelere biri olması nedeniyle, bu gelişmeler Türkiye’de faaliyet gösteren işletmeleri yakından ilgilendirmektedir (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2024).

Bu çalışmada, Türkiye’de faaliyet gösteren ve AB tarafından SKDM kapsamına alınan sektörlerdeki şirketlerin BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’ne dahil olmalarının finansal performansları üzerinde bir etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. Bu amaçla SKDM sektörlerinde faaliyet gösteren ve BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde 2014-2024 yılları arasında yer almış olan 21 şirkete ait çeyrek dönemlik veriler kullanılarak İki Yönlü Sabit Etkiler panel regresyon analizi yapılmıştır. Çalışmada sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki ilişki, gönüllü uygulamalar yerine düzenleyici maliyet baskısı perspektifinden yeniden değerlendirilmiştir. Literatürde, şirketlerin sürdürülebilirlik endeksine dâhil olmalarının finansal performans üzerindeki etkisini doğrudan AB SKDM kapsamındaki öncelikli (emisyon yoğun) sektörler özelinde inceleyen bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu bağlamda çalışmamız; ağır sanayideki yeşil dönüşüm ve uyum maliyetlerinin kısa vadeli kârlılık üzerindeki baskısını ampirik olarak ortaya koyması ve Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalarda yatırımcıların çevresel performans kriterlerinden ziyade geleneksel rasylara (kaldıraç ve likidite) odaklandığını kanıtlaması açısından akademik literatüre önemli bir katkı sunmaktadır.

Çalışmanın diğer bölümleri şu şekilde organize edilmiştir: İkinci bölümde, konuya ilişkin güncel teorik yaklaşımlar ekseninde kapsamlı bir literatür taraması sunulmuştur. Üçüncü bölümde, çalışmada kullanılan analiz yönteminin metodolojik yaklaşımı ayrıntılı biçimde açıklanmıştır. Dördüncü bölümde, elde edilen ampirik bulgular sunulmuş ve yorumlanmıştır. Son bölümde ise elde edilen bulgular literatüre karşılaştırmalı olarak tartışılmış ve araştırma sonuçları temelinde yatırımcılar ile politika yapıcılar açısından çıkarımlar değerlendirilmiştir. Ayrıca çalışmanın sınırlılıkları ve ileride yapılacak araştırmalara yönelik öneriler sunulmuştur.

2. Literatür taraması

Kurumsal sürdürülebilirlik alanındaki gelişmelere bağlı olarak şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik uygulamaları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmaların sayısı son yıllarda artmıştır. Yapılan çalışmalarda şirketlerin sürdürülebilirlik performansının ölçümüne ilişkin farklı yaklaşımlar benimsenmiştir. Bu yaklaşımlar ağırlıklı olarak ESG (çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim) skorları hesaplanması, sürdürülebilirlik endekslerine dâhil olma veya endeksten çıkarılma ve sürdürülebilirlik raporlarının içerik analizlerinin yapılmasına dayanmaktadır. Literatür incelendiğinde, şirketlerin sürdürülebilirlik endeksine dâhil olmasının veya endeksten çıkarılmasının sürdürülebilirlik performanslarını ölçmek için uygun bir gösterge olarak kabul edildiği görülmektedir (Acar & Temiz, 2018; Akar vd., 2024; Becchetti vd., 2008; Charlo vd., 2015; Gürnlü, 2019; Hsu & Chang, 2017; Lassala vd., 2017; López vd., 2007; Marti vd., 2015; Önder, 2017; Özmerdivanlı, 2023; Pätäri vd., 2012; Russo & Mariani, 2013; Sak & Dalgar, 2020; Stekelenburg vd., 2015; Ziegler, 2012).

Örneğin; López vd. (2007) tarafından yapılan çalışmada benzer büyüklük ve sermaye yapısına sahip 110 şirket incelenmiştir. Bu şirketlerin 55'i Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nde, 55'i ise Dow Jones Global Endeksi'nde yer alan şirketlerden seçilmiştir. Bu iki grubun verileri panel veri analizi ile incelenmiştir. Pätäri vd. (2012) tarafından yapılan çalışma, enerji sektöründeki Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksinde (DJSI) yer alan şirketler ile küresel enerji sektöründeki en büyük şirketlerden oluşan iki grup üzerinden, 2000, 2005 ve 2009 yıllarına ait veriler kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Russo ve Mariani (2013), yaptıkları çalışmada işletmelerin FTSE4Good sürdürülebilirlik endeksinde dahil olmasının işletmelerin performansı üzerindeki etkisini panel veri analizi yöntemiyle incelemişlerdir. Yine Charlo vd. (2015), tarafından yapılan çalışmada şirketlerin sürdürülebilirlik performansı İspanyol sürdürülebilirlik endeksi FTSE4Good IBEX'ne dahil olup olmama bağlamında ele alınmıştır. Marti vd. (2015) tarafından yapılan çalışmada kurumsal sürdürülebilirlik performansının finansal performans üzerindeki etkisi, Stoxx Europe 600 Endeksi ile Stoxx Europe Sürdürülebilirlik Endeksi kapsamındaki şirketlerin 2007–2010 dönemine ait verileri kullanılarak panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Bu çalışmaların yanı sıra Stekelenburg vd. (2015) çalışmalarında şirketlerin 2009-2013 yılları arasında Dow Jones Sürdürülebilirlik Europe endeksinde dahil olma ve çıkarılma durumuyla finansal performansları arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile incelemişlerdir.

Diğer bir yöntem olarak ESG skorlarını kullanarak sürdürülebilirlik performansını ölçüp analiz yapan çalışmalar da mevcuttur. Doğan vd. (2022) çalışmalarını, BRICS ülkelerinde (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Kore) faaliyet gösteren 423 firmaya ait 2013–2020 dönemi verileri kullanarak gerçekleştirmişlerdir. ESG performansının ROE ve Tobin Q üzerindeki etkisini panel veri analizi yöntemi ile analiz etmişlerdir. Yine ESG skorları kullanılarak yapılan diğer bir çalışma olan Güngör Karyacı ve Şit (2023) çalışmasında, sürdürülebilirlik performansı ESG skorları hesaplanarak belirlenmiştir.

Sürdürülebilirlik performansı ölçümünde kullanılan diğer bir yaklaşım olan içerik analizi yöntemiyle yapılan çalışmalardan Nor vd. (2016), Malezya'da 2011 yılı için piyasa değeri en yüksek 100 şirket arasında çevresel açıklamaların varlığını ve finansal performansı araştırmasını içerik analizi ile yapmıştır. Garip ve Yılmaz (2025) tarafından yapılan çalışmada, 2017–2021 döneminde BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan işletmelere ait veriler kullanılmıştır. Sürdürülebilirlik performansı içerik analizi yöntemiyle 29 kriter kapsamında ölçülmüştür. Elde edilen sürdürülebilirlik göstergeleri ile finansal performans oranları arasındaki ilişki panel veri analizi kullanılarak incelenmiştir. Bu çalışmada işletmelerin sürdürülebilirlik performansı, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil edilme kriteri temelinde değerlendirilmiştir. Literatürde sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda finansal performans ölçmek için de farklı oranlar kullanıldığı görülmektedir. Literatürde yapılmış olan çalışmalarda kullanılan finansal performans göstergelerinin bazıları aşağıdaki Tablo 1'de sunulmuştur.

TABLO 1 | Literatürdeki çalışmalarda kullanılan finansal performans göstergeleri

Yazar/Çalışma Yılı	Yöntem	Kullanılan Finansal Oranlar
Waddock ve Graves (1997)	Çok kriterli karar verme yöntemi	Özsermaye Kârlılık Oranı Aktif Kârlılık Oranı
López vd. (2007)	Regresyon Analizi	Özsermaye Kârlılık Oranı Aktif Kârlılık Oranı
Makni vd. (2009)	Regresyon	Aktif Kârlılık Oranı Özsermaye Kârlılık Oranı Hisse Başına Kazanç
Reddy ve Gordon (2010)	Regresyon Analizi	Ekonomik Katma Değer
Ameer and Othman (2012)	Mann-Whitney U testi	Aktif Kârlılık Oranı Vergi Öncesi Kâr Net Kâr Marjı
Wagner (2010)	Panel Veri Analizi	Tobin Q

TABLO 1(Devamı) | Literatürdeki çalışmalarda kullanılan finansal performans göstergeleri

Yazar/Çalışma Yılı	Yöntem	Kullanılan Finansal Oranlar
Russo ve Mariani (2013)	Panel Veri Analizi	Aktif Kârlılık Oranı Toplam Aktifler
Nor vd. (2016)	İçerik Analizi	Aktif Kârlılık Oranı Özsermaye Kârlılık Oranı Hisse Başına Kazanç
Wasara ve Ganda (2019)	Panel Veri Analizi	Tobin Q Aktif Kârlılık Oranı
Strekalina vd. (2023)	Panel Veri Analizi	Aktif Kârlılık Oranı Ekonomik Katma Değer
Zhang (2025)	Panel Veri Analizi	Aktif Kârlılık Oranı Özsermaye Kârlılık Oranı Hisse Başına Kazanç
Chau vd. (2025)	Panel Veri Analizi	Tobin Q Aktif Kârlılık Oranı Özsermaye Kârlılık Oranı
Al Azizah ve Haron (2025)	Panel Veri Analizi	Aktif Kârlılık Oranı Özsermaye Kârlılık Oranı Tobin Q
Şişman vd. (2016)	Regresyon ve Korelasyon	Aktif Kârlılık Oranı Özsermaye Kârlılık Oranı
Düzer ve Önce (2017)	Panel Veri Analizi	Aktif Kârlılık Oranı Piyasa Değeri/Defter Değeri Fiyat/Kazanç Oranı Özsermaye Kârlılığı
Emir ve Kıymık (2021)	Panel Veri Analizi	Özsermaye Kârlılık Oranı Vergi Öncesi Kâr Toplam Varlıklarda Büyüme
Aytekin ve Erol (2018)	ARAS Yöntemi	Çalışma Sermayesi Devir Hızı Duran Varlık Devir Hızı Net Kâr Marjı Öz Sermaye Kârlılık Oranı Aktif Kârlılık Oranı Varlık Getiri Oranı Tobin Q Oranı Toplam Varlıkların Büyüklüğü
Gürünlü (2019)	Panel Veri Analizi	Toplam Borç/Toplam Varlıklar Net Satışların Büyüme Oranı Sermaye Yoğunluğu Oranı
Borak ve Doğukanlı (2020)	TOPSIS	Aktif Kârlılık Oranı Kaldıraç Oranı Net Satışlar Büyüklük
Korga ve Aslanoğlu (2022)	TOPSIS ve Panel Veri Analizi	Aktif Kârlılık oranı Fiyat/kazanç oranı Özsermaye Kârlılık Oranı
Aslan vd. (2024)	Panel Veri Analizi	Net Kâr Marjı Aktif Büyüme Oranı Piyasa Değeri/Defter Değeri

Tablo 1'de görüldüğü üzere şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda farklı ekonometrik ve istatistiksel yöntemler kullanılmıştır. Bu konuda yapılan çalışmaların birçoğunda panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır (Barnett & Salomon, 2012; Chau vd., 2025; Dincer vd., 2021; Düzer & Önce, 2017; Emir & Kıymık, 2021; Gürünlü, 2019; Russo & Mariani, 2013; Strekalina vd., 2023; Wasara & Ganda, 2019; Zhang, 2025). Literatürde bu yöntem dışında çok kriterli karar verme, TOPSIS, ARAS gibi yöntemlerinin kullanıldığı çalışmalar da mevcuttur.

Literatürde yapılan çalışmalarda kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki ilişkiye yönelik elde edilen bulguların farklı sonuçları olduğu görülmektedir. Bazı çalışmalar sürdürülebilirlik uygulamalarının finansal performansı pozitif yönde etkilediğini belirlemiştir (Abukari vd., 2023; Ameer & Othman, 2012;

Banani & Sunarko, 2022; Burhan & Rahmanti, 2012; Dincer vd., 2021; Doğan vd., 2022; Emir & Kıymık, 2021; Güngör Kayağdı & Şit, 2023; Karaçayır & Afşar, 2024; Karadeniz vd., 2021; Oncioiu vd., 2020; Pătări vd., 2012; Russo & Mariani, 2013; Sak & Dalgat, 2020; Stekelenburg vd., 2015). Pozitif ilişkinin yanı sıra bazı araştırmalarda negatif yönde bir ilişki tespit edilmiştir (Becchetti vd., 2008; López vd., 2007; Makni vd., 2009; Özmerdivanlı, 2023; Ruan & Liu, 2021; Russo & Mariani, 2013). Pozitif ve negatif ilişkinin dışında sürdürülebilirlik faaliyetleri ile finansal performans üzerinde anlamlı ilişki bulamayan çalışmalar da mevcuttur (Acar & Temiz, 2018; Önder, 2017; Schmutz vd., 2020; Ziegler, 2012). Literatürdeki bu farklılıkların; incelenen sektör yapısı, ülke koşulları, incelenen dönemin genel ekonomik koşulları, analizde kullanılan performans göstergeleri ve metodolojik yaklaşım farklılıklarından kaynaklandığı değerlendirilmektedir (Jung vd., 2018; Marti vd., 2015; Yılmazcan, 2026).

Farklı sonuçlara ulaşmış bu çalışmaların bulguları genel olarak değerlendirildiğinde, kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının finansal performans üzerinde pozitif bir etki yarattığı söylenebilir. Sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasında pozitif ilişki olduğunu savunan görüşlerin ortak paydasını ise paydaş teorisi oluşturmaktadır (Böcek & Abdioğlu, 2025; Herremans vd., 2016). Paydaş Teorisi, 1984 yılında R. E. Freeman tarafından ortaya konulmuştur. (Freeman & McVea, 2001). Bu yaklaşımda, şirketin tüm paydaşları için değer yaratması temel ilke olarak vurgulanmıştır. Paydaşlarla kurulan ilişkilerin adalet ve karşılıklılık ilkelerine dayanması, şirket faaliyetlerinin etik ilkelerle uyumlu olması ve tüm paydaşlar açısından ortak faydanın gözetilmesi ön plana çıkarılmıştır (Bonnafous-Boucher & Rendtorff, 2016; Fontaine vd., 2006). Negatif ilişki bulan çalışmaların dayandığı görüş ise ekonomik kâr elde etmenin işletmelerin tek sosyal sorumluluğu olduğunu ve çevresel, sosyal katkılarının işletmelerin kârlılığını azalttığını ileri süren Friedman (1962) yaklaşımıdır (Top & Öner, 2008). Bu görüş kurumsal dünyada önemli bir etki göstermiştir (Bower & Paine, 2017). Bu görüşe göre sosyal sorumluluk sahibi davranış ortaya koymanın çok az ekonomik fayda sağlanabildiği, ancak bu uygulamalar nedeniyle oluşan ek maliyetlerin işletmelerin kârlarını azaltacağı savunulmuştur (Barnett & Salomon, 2012). Üçüncü görüş son yirmi yılın temel araştırmalarına dayanmaktadır. Bu çalışmalar sürdürülebilirliğin kurumsal stratejilere entegrasyonunun şirketin finansal performansı üzerinde karma sonuçlar verdiğini savunmaktadır. Bu ilişki şekli, sürdürülebilirlik uygulamalarının şirketin finansal performansı üzerindeki etkisinin karmaşık bir şekilde belirlenmesine sebep olmaktadır (Aggarwal, 2013b; Al Azizah & Haron, 2025; Barnett & Salomon, 2012; Chau vd., 2025; Garip & Yılmaz, 2025; Giannopoulos vd., 2022; Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023; Wagner vd., 2001).

Görüldüğü üzere sürdürülebilirlik performansı ile firma performansı arasındaki ilişkiyi araştıran çalışma sonuçları birbirinden farklıdır. Bu çalışmada sürdürülebilirlik uygulamalarının finansal performans üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu varsayımına dayanan Paydaş Teorisi temel alınarak hipotezler şu şekilde geliştirilmiştir:

H₁: SKDM sektörlerinde sürdürülebilirlik endeksine dahil olmak ROA'yı (Aktif Kârlılığı) artırmaktadır.

H₂: SKDM sektörlerinde sürdürülebilirlik endeksine dahil olmak ROE'yi (Özsermaye Kârlılığını) artırmaktadır.

H₃: SKDM sektörlerinde sürdürülebilirlik endeksine dahil olmak (PD/DD)'yi (Piyasa Değeri/Defter Oranı) artırmaktadır.

3. Araştırmanın yöntemi

Bu çalışmada 2014-2024 yılları arasında BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan ve SKDM düzenlemesi kapsamında ilk etapta etkilenen sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin BİST sürdürülebilirlik endeksine dahil olmalarının finansal performanslarına etkisi incelenmiştir. Bu amaç doğrultusunda (2014-2024) yılları arasında BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan 21 şirket verisi kullanılmıştır.

TABLO 2 | Araştırma örnekleminde yer alan şirketler ve BİST kodları

Sıra	Şirket Adı	BİST Kodu
1	Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	AKENR
2	Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	AKCNS
3	AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.	AGHOL
4	Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret A.Ş.	ANELE
5	Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	CIMSA
6	Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL
7	Enerjisa Enerji A.Ş.	ENJSA
8	Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	ENKAI
9	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	EREGL
10	Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş.	ESEN
11	Galata Wind Enerji A.Ş.	GWIND
12	İskenderun Demir ve Çelik A.Ş.	ISDMR
13	Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	KRDMD
14	Koç Holding A.Ş.	KCHOL
15	Margün Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	MAGEN
16	Naturel Yenilenebilir Enerji Ticaret A.Ş.	NATEN
17	Nuh Çimento Sanayi A.Ş.	NUHCM
18	Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	SAHOL
19	Tekfen Holding A.Ş.	TKFEN
20	Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ)	TUPRS
21	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	ZOREN

Şirketler analize dâhil edilirken 2014-2024 yılları arasında BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketler için 1, diğer firmalar için 0 değerini alan kukla değişken kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler; kaldıraç oranı (KO), toplam varlıkların doğal logaritması (lnTV) ve cari oran (CO) belirlenmiştir. Bağımlı değişkenler olarak aktif kârlılık (ROA), öz kaynak kârlılığı (ROE), piyasa değeri- defter değeri oranı (PD/DD) kullanılmıştır.

TABLO 3 | Analizlerde kullanılan değişkenler ve tanımlamaları

Kısaltma	Değişken Adı	Formül
ROA	Aktif Kârlılık	Net Kâr / Aktif Toplamı
ROE	Öz Kaynak Kârlılığı	Net Kâr / Öz Kaynak
PDDD	Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı	Piyasa Değeri / Defter Değeri
D (XUSRD)	Sürdürülebilirlik Kukla Değişkeni	Endekse Girme: 1 / Endekse Girmeme: 0
KO	Kaldıraç Oranı	Toplam Borçlar / Toplam Pasifler
CO	Cari Oran	Dönen Varlıklar / KVK
lnTV	Firma Büyüklüğü	Toplam Varlıkların Doğal Logaritması
XUSRD*KO XUSRD*TOPLAMVARLIKLAR XUSRD*CO	Çapraz Değişkenler	Sürdürülebilirlik Kukla Değişkeni * Bağımsız Değişkenler

İşletmelerin finansal performanslarına ilişkin veriler Refinitiv Eikon veri tabanından elde edilmiştir. Kukla değişken olarak belirlenen (şirketin sürdürülebilirlik endeksine girdiği çeyrekte 1, girmedikleri çeyrekte ise 0 değeri alan) sürdürülebilirlik değişkeni (XUSRD) Borsa İstanbul'un internet sitesinde yer alan duyurular kısmından geriye doğru taranarak manuel yöntem ile oluşturulmuştur. Borsa İstanbul

Sürdürülebilirlik Endeksi 2014 yılından itibaren hesaplanmaya başlamıştır. O nedenle 2014 yılından önceki veriler mevcut değildir.

Veri setinde yer alan bağımlı ve bağımsız sürekli değişkenlerde bulunabilecek aşırı uç değerlerin tahmin sonuçları üzerinde yaratabileceği sapmaları engellemek amacıyla, analize başlanmadan önce tüm sürekli değişkenlere %1 ve %99 eşik değerlerinde uç değerlerden arındırma (winsorize) işlemi uygulanmıştır. Ayrıca, ölçüm sorunlarına ve aşırı dalgalanmalara son derece duyarlı olan F/K çarpanı, modelin güvenilirliğini artırmak amacıyla analiz kapsamından çıkarılmıştır. Çeyreklik panel yapının gereği olarak ortaya çıkabilecek makroekonomik şokları ve firmalara özgü gözlemlenemeyen heterojenliği kontrol altına almak için temel analizler İki Yönlü Sabit Etkiler (Two-Way Fixed Effects - Zaman ve Firma Sabit Etkileri) kullanılarak Stata programı aracılığıyla tahmin edilmiştir.

Araştırma kapsamında çalışmanın hipotezlerinin geçerliliğini test edebilmek için aşağıdaki üç model oluşturulmuştur:

(Model 1)

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 KO_{it} + \beta_2 TV_{it} + \beta_3 CO_{it} + \beta_4 D_{it} + \beta_5 (D_{it} \times KO_{it}) + \beta_6 (D_{it} \times TV_{it}) + \beta_7 (D_{it} \times CO_{it}) + \mu_i + \lambda_t + u_{it}$$

(Model 2)

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 KO_{it} + \beta_2 TV_{it} + \beta_3 CO_{it} + \beta_4 D_{it} + \beta_5 (D_{it} \times KO_{it}) + \beta_6 (D_{it} \times TV_{it}) + \beta_7 (D_{it} \times CO_{it}) + \mu_i + \lambda_t + u_{it}$$

(Model 3)

$$PDDD_{it} = \beta_0 + \beta_1 KO_{it} + \beta_2 TV_{it} + \beta_3 CO_{it} + \beta_4 D_{it} + \beta_5 (D_{it} \times KO_{it}) + \beta_6 (D_{it} \times TV_{it}) + \beta_7 (D_{it} \times CO_{it}) + \mu_i + \lambda_t + u_{it}$$

Burada; μ_i firmaya özgü sabit etkileri, λ_t zamana özgü sabit etkileri (makro şokları) ve u_{it} hata terimini ifade etmektedir.

$$D_{it} = \begin{cases} 1, & \text{firma t zamanında sürdürülebilirlik endeksine girmişse} \\ 0, & \text{diğer durumlar} \end{cases}$$

4. Araştırmanın bulguları

Tanımlayıcı istatistikler bir veri setinin genel karakteristik özelliklerinin belirlenmesini sağlar. Yapılan analizlerle veri setinin genel eğilimleri, dağılımı ve yapısal özellikleri hakkında bütüncül bir perspektif sunulmuş olur. Bu bağlamda bu çalışmada kullanılan uç değerlerden arındırılmış (winsorized) verilerin tanımlayıcı istatistikleri Tablo 4’de sunulmuştur.

TABLO 4 | Tanımlayıcı istatistikler

Değişkenler	Gözlem (N)	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
ROA	848	9.926	9.910	-5.720	47.150
ROE	848	15.172	20.691	-41.670	83.600
PD/DD	780	1.121	0.594	0.350	3.410
lnTV	868	16.632	2.002	12.008	21.767
KO	868	25.531	15.790	1.300	72.410
CO	868	1.438	0.837	0.180	4.600

Tablo 4’de sunulan sonuçlara göre bağımlı değişkenlerden ROA’nın ortalaması 9.926, ROE’nin ortalaması ise 15.172’dir. Özellikle ROE değişkeninde minimum (-41.670) ve maksimum (83.600) değerler arasındaki geniş aralık, gözleme dahil edilen şirketlerin kârlılık oranlarındaki farklılığa işaret etmektedir. PD/DD oranının ortalaması 1.121 olup diğer değişkenlere nispeten sınırlı bir dağılım göstermektedir. Bağımsız değişkenler arasında KO değişkeninin geniş değer aralığı, örneklemdeki şirketlerin finansal yapısındaki çeşitliliği göstermektedir.

TABLO 5 | Değişkenlere ait korelasyon analizi sonuçları

	ROA	ROE	PP/DD	D	lnTV	KO	CO
ROA	1.000						
ROE	0.8142*	1.000					
PP/DD	0.1315*	0.0014	1.000				
D	-0.1746*	0.0096	-0.1086*	1.000			
lnTV	-0.2600*	0.0131	-0.2976*	0.6123*	1.000		
KO	-0.1228*	-0.2387*	0.2090*	0.0422	-0.1711*	1.000	
CO	0.2623*	0.1581*	-0.0126	-0.0897*	0.0059	-0.5818*	1.000

Not: * p<0.05 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 5 incelendiğinde, Sürdürülebilirlik Endeksi (D) ile finansal performans göstergeleri arasında ham veri düzeyinde zayıf ve negatif yönlü bir ilişki göze çarpmaktadır. Ancak, bu ilişkinin gerçek bir nedensellik mi yoksa firmaların diğer yapısal özelliklerinden mi (büyüklük, borçluluk) kaynaklandığını görmek için İki Yönlü Sabit Etkiler regresyon modelleri ile analiz edilmesi gerekmektedir. Matriste açıkça görüldüğü üzere kârlılık (ROA, ROE) üzerinde asıl güçlü ilişki, yatırımcıların temel olarak odaklandığı Cari Oran (pozitif, 0.262) ve Kaldıraç Oranı (negatif, -0.238) ile gerçekleşmektedir.

TABLO 6 | Pesaran (2004) yatay kesit bağımlılık (CSD) testi sonuçları

Model (Bağımlı Değişken)	Pesaran CD Test İstatistiği	Olasılık (P-Değeri)	H0 Hipotezi Sonucu
Model 1 (ROA)	-3.577	0.0003***	Red (Yatay kesit bağımlılığı var)
Model 2 (ROE)	-3.935	0.0001***	Red (Yatay kesit bağımlılığı var)
Model 3 (PD/DD)	-3.417	0.0006***	Red (Yatay kesit bağımlılığı var)

Not: *** p<0.01 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir. Testin H0 hipotezi "Yatay kesit bağımlılığı yoktur" şeklindedir.

Tablo 6 incelendiğinde, her üç model için de Pesaran CD test istatistiklerinin p-değerlerinin 0.01 anlamlılık düzeyinden küçük olduğu görülmektedir. Bu bulgu, H₀ hipotezinin güçlü bir şekilde reddedildiğini ve serilerde yatay kesit bağımlılığı bulunduğunu kanıtlamaktadır. Bu teşhis testinin bir gereği olarak, modellerdeki yatay kesit bağımlılığının yaratabileceği sapmaları engellemek adına, çalışmadaki tüm panel veri regresyon modellerine Zaman Sabit Etkileri dahil edilmiştir.

TABLO 7 | Regresyon modellerine ait varsayım test sonuçları

Varsayım Testi	Test İstatistiği	Model 1 (ROA)	Model 2 (ROE)	Model 3 (PD/DD)
Çoklu Doğrusal Bağlantı	Ortalama VIF	1.59	1.59	1.53
Heteroskedastisite	Levene-Brown-Forsythe (W0)	12.05***	10.79***	10.57***
Otokorelasyon	AR(1) rho Katsayısı	0.77	0.79	0.73

Not: *** p<0.01 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir

Tablo 7 incelendiğinde, her üç model için de Ortalama VIF (Variance Inflation Factor) değerlerinin 1.50 civarında olduğu ve risk eşiği olan 5 değerinin oldukça altında kaldığı görülmüştür. Bu durum, modeldeki değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu olmadığını kanıtlamaktadır. Değişen varyans tespiti için yapılan Levene, Brown ve Forsythe testlerine (W0) göre serilerde heteroskedastisite mevcuttur (p<0.01). Ayrıca otokorelasyon testleri sonucunda yüksek düzeyde pozitif otokorelasyon (AR(1) rho > 0.70) saptanmıştır. Modellerde tespit edilen bu otokorelasyon ve heteroskedastisite problemlerinin tahmin sonuçlarında yaratabileceği sapmaları engellemek ve tahminlerin güvenilirliğini artırmak amacıyla, çalışmadaki tüm ana panel regresyon modelleri firma bazında kümelenmiş dirençli standart hatalar (cluster-robust standard errors) kullanılarak tahmin edilmiştir.

TABLO 8 | ROA, ROE ve PD/DD modellerine ilişkin regresyon sonuçları

Değişkenler	(1) ROA	(2) ROE	(3) PDDD
D (Sürdürülebilirlik)	-1.613 (1.691)	-0.127 (3.805)	0.096 (0.098)
InToplam Varlık	-4.119* (2.104)	-7.627 (4.805)	-0.123 (0.160)
Kaldıraç Oranı	-0.144** (0.066)	-0.640*** (0.158)	0.013 (0.009)
Cari Oran	4.690*** (1.328)	3.225 (2.809)	0.089 (0.091)
Sabit	69.203* (33.978)	140.558* (76.711)	2.570 (2.561)
Gözlem Sayısı	848	848	780
R-squared	0.314	0.368	0.248
Şirket Sayısı	21	21	21

Not: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$ (Kümeleşmiş dirençli standart hatalar parantez içindedir.)

Tablo 8’de yer alan regresyon bulgularına göre, Sürdürülebilirlik Endeksi’nin (D) hiçbir model üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Elde edilen bu bulgu, göre SKDM sektörlerinde yeşil dönüşüm ve geçiş maliyetlerinin kısa vadede çok yüksek olduğunu ve gelişmekte olan piyasadaki yatırımcıların henüz bu çabaları kalıcı bir değer olarak fiyatlamadığını çok net göstermektedir. Modelin kontrol değişkenlerinden olan Kaldıraç Oranı kârlılık (ROA ve ROE) üzerinde çok güçlü negatif ($p < 0.05$ ve $p < 0.01$) etki gösterirken, Cari Oran ise ROA üzerinde çok güçlü pozitif ($p < 0.01$) etki göstermiştir. Bu sonuç, Türkiye piyاسasındaki yatırımcıların sürdürülebilirlik raporlamalarından ziyade, şirketin geleneksel rasyolarına yani borç ödeme kapasitesine ve likidite pozisyonuna odaklandığına işaret etmektedir.

5. Sonuç

Bu çalışmanın amacı, kurumsal sürdürülebilirlik performansının bir ölçütü olan BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’ne dahil olmanın, şirketlerin finansal performansını etkileyip etkilemediği ve etkiliyorsa ne yönde etkilediğini belirlemektir. Bu amaç doğrultusunda, AB SKDM (Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması) sektörlerinde faaliyet gösteren ve BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan 21 işletmenin 2014-2024 dönemine ait çeyrek dönem verileri, İki Yönlü Sabit Etkiler (TWFE) panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir.

Elde edilen bulgular, çalışmanın başında “SKDM sektörlerinde sürdürülebilirlik endeksine dâhil olmak şirketlerin ROA, ROE ve PD/DD düzeylerini artırmaktadır” şeklinde kurulan temel araştırma hipotezlerinin (H1, H2 ve H3) reddedildiğini ortaya koymaktadır. Kurumsal sürdürülebilirlik değişkeninin (D) katsayısı ROA, ROE ve PD/DD modellerinin hiçbirinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bu durum, literatürde sürdürülebilirlik ile finansal performans arasındaki ilişkinin nötr olduğunu savunan çalışmalarını destekler niteliktedir (Acar & Temiz, 2018; Önder, 2017; Schmutz vd., 2020; Ziegler, 2012).

İlk bakışta beklentilerin aksine gibi görünen bu nötr etki, aslında çalışmanın odaklandığı SKDM kapsamındaki emisyon yoğun sektörlerin (demir-çelik, çimento, enerji vb.) yapısal dinamikleriyle doğrudan açıklanamamaktadır. Ağır sanayide sürdürülebilirlik standartlarına uyum sağlamak ve karbon ayak izini düşürmek, kısa vadede devasa sabit sermaye yatırımları ve operasyonel maliyetler gerektirmektedir. Finansman yükü oluşturan bu yüksek maliyetler, yeşil dönüşüm çabalarının kısa vadede muhasebe bazlı kârlılık (ROA, ROE) üzerinde bir sıçrama yaratmasını baskılamaktadır. Öte yandan, piyasa temelli bir gösterge olan PD/DD üzerinde de anlamlı bir etki bulunamaması; Borsa İstanbul’daki yatırımcı profilinin, sürdürülebilirlik adımlarını henüz kalıcı bir rekabet avantajı olarak fiyatlamadığını ve bu adımları daha

çok zorunlu bir yasal uyum süreci olarak gördüğünü kanıtlamaktadır.

Nitekim, kontrol değişkenlerimiz incelendiğinde Kaldıraç Oranının (KO) kârlılık (ROA ve ROE) üzerinde istatistiksel olarak negatif ve yüksek düzeyde anlamlı; Cari Oranın (CO) ise ROA üzerinde pozitif ve yüksek düzeyde anlamlı ($p < 0.01$) bir etki gösterdiği tespit edilmiştir. Sürdürülebilirlik endeksi anlamsız kalırken bu finansal göstergelerin son derece anlamlı çıkması güçlü bir ampirik kanıt sunmaktadır. Bu durum, Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalarda yatırımcıların çevresel/sosyal (ESG) etkenlerden ziyade, şirketlerin geleneksel rasyolarına; yani borç ödeme kapasitelerine ve likidite güçlerine odaklandığını açıkça ortaya koymaktadır.

Çalışma bulguları politika yapıcılar açısından, sürdürülebilirlik ile finansal performans ilişkisindeki sektörel farklılıkları SKDM kapsamındaki sektörler özelinde ortaya koyması bakımından önemlidir. Sonuçlar, Türkiye’nin SKDM uyum süreci ve İklim Kanunu kapsamında geliştirilecek düzenlemelerin daha etkin kurgulanmasına somut veriler sunarak katkı sağlamaktadır. Akademik literatür açısından ise çalışma, sürdürülebilirlik ile finansal performans arasındaki ilişkiyi SKDM sektörleri bağlamında ele alarak mevcut literatürdeki sektörel yoğunlaşmayı genişleterek katkı sunmaktadır. Ayrıca çalışma, veri setinin uç değerlerden arındırılması (Winsorize) ve İki Yönlü Sabit Etkiler (TWFE) gibi sağlam ekonometrik adımlarıyla, gelecekteki araştırmalar için metodolojik bir zemin oluşturmaktadır.

Gelecekte yapılacak çalışmalarda kurumsal sürdürülebilirlik ile finansal performans arasındaki ilişki farklı sürdürülebilirlik ve finansal performans ölçüm yöntemleri kullanılarak yeniden incelenebilir. Bu kapsamda sürdürülebilirlik performansı; ESG skorları, karbon emisyon göstergeleri gibi alternatif ölçüm yöntemleri ile analize dâhil edilebilir. Ayrıca bu çalışmada Türkiye özelinde BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’ne dahil edilmenin finansal performans etkisi incelenmiştir; bundan sonraki çalışmalar için farklı ülke veya ülke grupları örnekleri üzerinden daha uzun dönemli ilişkiler ya da nedensellik analizleri yapılabilir.

Kaynakça

- Abukari, K., Musah, A., & Assaidi, A. (2023). The role of corporate sustainability and its consistency on firm financial performance: Canadian evidence. *Accounting Perspectives*, 22(1), 55–86. <https://doi.org/10.1111/1911-3838.12309>
- Acar, M., & Temiz, H. (2018). Sürdürülebilirlik endeksinde işlem gören firmaların finansal performansı: Olay çalışması örneği. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 11(3), 1971–1987. <https://doi.org/10.17218/hitsosbil.441200>
- Adamska, A., & Dąbrowski, T. J. (2025). Does the underlying design of environmental, social, and governance (ESG) indices affect investor reactions? The role of legitimacy and reputation effects. *Sustainability*, 17(9), 4031. <https://doi.org/10.3390/su17094031>
- Aggarwal, P. (2013a). Impact of sustainability performance of company on its financial performance: A study of listed Indian companies. *Global Journal of Management and Business Research Finance*, 13(11), 61–70.
- Aggarwal, P. (2013b). Sustainability reporting and its impact on corporate financial performance: A literature review. *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, 4(3), 51–59.
- Akar, S., Wolff, A., & Koç, P. (2024). Kurumsal sürdürülebilirliğin işletme performansına etkisi: Bist 30 endeksinde ampirik bir analiz. *Asya Studies*, 8(27), 213–228. <https://doi.org/10.31455/asya.1410919>
- Akdoğan, N., & Tenker, N. (2001). *Finansal tablolar ve mali analiz teknikleri* (Vol. 7). Gazi Kitabevi.
- Aktaş, H. (2023). Sürdürülebilir liderlik ve işletmelerde en iyi uygulama örnekleri. İçinde I. Pekdemir Mendes (Ed.), *İşletmelerde sürdürülebilirlik dinamikleri* (Cilt 2, ss. 59–85). Beta Basın Yayım Dağıtım A.Ş.
- Al Azizah, U. S., & Haron, R. (2025). The sustainability imperative: Evaluating the effect of ESG on corporate financial performance before and after the pandemic. *Discover Sustainability*, 6(1), 529. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01401-8>
- Alketbi, O. S., Ellili, N. O. D., & Nobanee, H. (2022). Firm strategy and financial performance: What is the role of sustainability? Evidence from the banking system of an emerging market. *Business Strategy & Development*, 5(3), 259273. <https://doi.org/10.1002/bsd2.197>
- Ameer, R., & Othman, R. (2012). Sustainability practices and corporate financial performance: A study based on the top global corporations. *Journal of business ethics*, 108(1), 61–79. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1063-y>
- Aslan, Ç. F., Öztürk, S., & Akarsu, O. N. (2024). The effect of ESG data of companies on financial performance: A panel data analysis on the BIST sustainability index. *Sosyoekonomi*, 32(61), 125–146. <https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.2024.03.07>
- Aytekin, S., & Erol, A. F. (2018). Finansal performans kurumsal sürdürülebilirlik performansının temel belirleyicisi midir? BİST sürdürülebilirlik endeksinde ARAS yöntemi ile bir uygulama. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 17. ÜİK Özel Sayısı, 869–886. <https://doi.org/10.18092/ulikidince.435519>

- Banani, A., & Sunarko, B. (2022). Nexus between green finance, creativity, energy accounting and financial performance: Banks sustainability analysis from developing country. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(6), 447–455. <https://doi.org/10.32479/ijeeep.13806>
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic management journal*, 33(11), 1304–1320. <https://doi.org/10.1002/smj.1980>
- Becchetti, L., Di Giacomo, S., & Pinnacchio, D. (2008). Corporate social responsibility and corporate performance: Evidence from a panel of US listed companies. *Applied Economics*, 40(5), 541–567. <https://doi.org/10.1080/00036840500428112>
- Berger, A. N., & Bonaccorsi di Patti, E. (2006). Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 30(4), 1065–1102. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2005.05.015>
- Bonafous-Boucher, M., & Rendtorff, J. D. (2016). From “the stakeholder” to stakeholder theory. İçinde *Stakeholder theory: A model for strategic management* (ss. 1–20). Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-44356-0>
- Borak, M., & Doğukanlı, H. (2020). Sürdürülebilirliğin firma performansına etkisi: Borsa İstanbul’da bir araştırma. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 15(1), 81–94. <https://doi.org/10.17153/oguibf.537243>
- Borsa İstanbul. (2020). *BİST sürdürülebilirlik rehberi*. https://www.borsaistanbul.com/files/-surdurulebilirlik_rehberi_2020.pdf
- Bower, L. J., & Paine, S. L. (2017). The error at the heart of corporate leadership. *Harvard Business Review*, 95(3), 1-19.
- Böcek, A., & Abdoğlu, N. (2025). Sürdürülebilirliğin finansal performans üzerindeki rolü. *Kapadokya Akademik Bakış*, 9(2), 259–276. <https://doi.org/10.69851/car.1823760>
- Burhan, A. H. N., & Rahmanti, W. (2012). The impact of sustainability reporting on company performance. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 15(2), 257–272. <https://doi.org/10.14414/jebav.v15i2.79>
- Charlo, M. J., Moya, I., & Muñoz, A. M. (2015). Sustainable development and corporate financial performance: A study based on the FTSE4Good IBEX Index. *Business strategy and the environment*, 24(4), 277–288. <https://doi.org/10.1002/bse.1824>
- Chau, L., Anh, L., & Duc, V. (2025). Valuing ESG: How financial markets respond to corporate sustainability. *International Business Review*, 34(3), 102418. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2025.102418>
- Commission European. (2019). *EU Green Deal*. https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0002.02/DOC_1&format=PDF
- Dincer, C., Dincer, B., & Keskin, A. (2021). Sürdürülebilirlik ve finansal performans arasındaki ilişkinin BIST 100 ve BIST sürdürülebilirlik şirketleri aracılığıyla incelenmesi. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 58(658), 157-180.
- Doğan, M., Kevser, M., & Altunay, A. (2022). ESG skorları ile firma performansı arasındaki ilişki: BRICS ülkelerinden kanıtlar. *Finans Sempozyumu Bildiri Kitabı*, 396–408.
- Düzer, M., & Önce, S. (2017). Kurumsal sürdürülebilirlik raporlaması ve finansal performans: Bist’te işlem gören şirketler için karşılaştırmalı bir analiz. *Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(2), 637–648. <https://doi.org/10.33905/bseusbd.348073>
- Dyllick, T., & Hockerts, K. (2002). Beyond the business case for corporate sustainability. *Business strategy and the environment*, 11(2), 130–141. <https://doi.org/10.1002/bse.323>
- Eccles, R., Perkins, K., & Serafeim, G. (2012). How to become a sustainable company. *MIT Sloan Management Review*, (4), 43-50. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2012.00380>
- Elkinjton, J. (1998). Partnerships from cannibals with forks: The Triple bottom line of 21st-century business. *Environmental Quality Management*, 8(1), 1–93. <https://doi.org/10.1002/tqem.3310080106>
- Emir, S., & Kıymık, H. (2021). Sürdürülebilirlik düzeyinin finansal performans üzerindeki etkisinin değerlendirilmesi: Borsa İstanbul’da bir araştırma. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 14(1), 101–128. <https://doi.org/10.29067/muvu.718278>
- Engin, E., & Akgöz, B. (2013). Sürdürülebilir kalkınma ve kurumsal sürdürülebilirlik çerçevesinde kurumsal sosyal sorumluluk kavramının değerlendirilmesi. *Selçuk İletişim*, 8(1), 85–94. <https://doi.org/10.18094/si.78508>
- European Union. (2023). *Establishing a Carbon Border Adjustment Mechanism*. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/956/oj>
- Figge, F., Hahn, T., Schaltegger, S., & Wagner, M. (2002). The sustainability balanced scorecard – linking sustainability management to business strategy. *Business strategy and the environment*, 11(5), 269–284. <https://doi.org/10.1002/bse.339>
- Fontaine, C., Haarman, A., & Schmid, S. (2006). The stakeholder theory. *Edlays education*, 1(4), 1–33.
- Freeman, R., & McVea, J. (2001). *A stakeholder approach to strategic management*. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Garip, O., & Yılmaz, B. (2025). Kurumsal sürdürülebilirlik ve finansal performans: BİST sürdürülebilirlik endeksi üzerine bir uygulama. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (57), 220–239. <https://doi.org/10.52642/susbed.1622594>
- Giannopoulos, G., Kihle Fagermes, R. V., Elmarzouky, M., & Afzal Hossain, K. A. B. M. (2022). The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 237. <https://doi.org/10.3390/jrfm15060237>
- Gray, R., & Milne, M. (2002). Sustainability reporting: Who’s kidding whom? *Chartered Accountants Journal of New Zealand*, 81(6), 66–70.
- Gutiérrez-Ponce, H., & Wibowo, S. A. (2023). Do sustainability activities affect the financial performance of banks? The case of Indonesian banks. *Sustainability*, 15(8), 6892. <https://doi.org/10.3390/su15086892>
- Güngör Karyacı, N., & Şit, A. (2023). İşletmelerin ESG performanslarının sermaye maliyeti ve finansal performansına etkisi: BİST Sürdürülebilirlik-25 endeksi üzerine bir uygulama. *Bucak İşletme Fakültesi Dergisi*, 6(2), 277–292. <https://doi.org/10.38057/bifd.1362050>
- Gürtünlü, M. (2019). Sürdürülebilirlik ve finansal performans arasındaki ilişki: BİST şirketleri üzerine bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (84), 177–190. <https://doi.org/10.25095/mufad.625803>
- Herremans, I. M., Nazari, J. A., & Mahmoudian, F. (2016). Stakeholder relationships, engagement, and sustainability reporting. *Journal of business ethics*, 138(3), 417–435. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2634-0>
- Hsu, C. W., & Chang, D. S. (2017). Investigating critical organizational factors toward sustainability index: Insights from the Taiwanese electronics industry. *Business Ethics: A European Review*, 26(4), 468–479. <https://doi.org/10.1111/beer.12154>
- Jung, S., Nam, C., Yang, D. H., & Kim, S. (2018). Does corporate sustainability performance increase corporate financial performance? Focusing on the information and communication technology industry in Korea. *Sustainable development*, 26(3), 243–254. <https://doi.org/10.1002/sd.1698>
- Karacayır, E., & Afşar, A. (2024). Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim performansının finansal performans üzerine etkisi: Borsa İstanbul örneği. *Trends in Business and Economics*, 38(1), 48–55. <https://doi.org/10.5152/TBE.2024.23227>
- Karadeniz, E., İskenderoğlu, Ö., & Uzpak, B. D. (2021). Kurumsal sürdürülebilirlik performansı ve finansal performans: Borsa İstanbul konaklama şirketlerinde bir araştırma. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 58(655), 135–159.
- Korga, S., & Aslanoğlu, S. (2022). Sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans ilişkisi üzerine bir araştırma. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 25(2), 633–645.
- Lassala, C., Apetrei, A., & Sapena, J. (2017). Sustainability matter and financial performance of companies. *Sustainability*, 9(9), 1498. <https://doi.org/10.3390/su9091498>
- López, M. V., García, A., & Rodríguez, L. (2007). Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index. *Journal of business ethics*, 75(3), 285–300. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9253-8>
- Makni, R., Francoeur, C., & Bellavance, F. (2009). Causality between corporate social performance and financial performance: Evidence from Canadian firms. *Journal of business ethics*, 89(3), 409–422. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-0007-7>
- Marti, C. P., Rovira-Val, M. R., & Drescher, L. G. (2015). Are firms that contribute to sustainable development better financially? *Corporate social responsibility and environmental management*, 22(5), 305–319. <https://doi.org/10.1002/csr.1347>
- Nor, N. M., Bahari, N. A. S., Adnan, N. A., Kamal, S. M. Q. A. S., & Ali, I. M. (2016). The effects of environmental disclosure on financial performance in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35, 117–126. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00016-2](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00016-2)
- Oncioiu, I., Petrescu, A.-G., Bilcan, F.-R., Petrescu, M., Popescu, D.-M., & Anghel, E. (2020). Corporate sustainability reporting and financial performance. *Sustainability*, 12(10), 4297. <https://doi.org/10.3390/su12104297>
- Önder, Ş. (2017). İşletme kârlılığında kurumsal sürdürülebilirlik etkisi: BİST’te bir uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 19(4), 937–956.
- Özmerdivanlı, A. (2023). Sürdürülebilirlik finansal performans ilişkisinin Borsa İstanbul’da incelenmesine ilişkin bir araştırma. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 8(1), 917–931. <https://doi.org/10.15659/3.sektor-sosyal-ekonomi.23.03.2042>
- Pätäri, S., Jantunen, A., Kyläheiko, K., & Sandström, J. (2012). Does sustainable development foster value creation? Empirical evidence from the global energy industry. *Corporate social responsibility and environmental management*, 19(6), 317–326. <https://doi.org/10.1002/csr.280>
- Reddy, K., & Gordon, L. (2010). The effect of sustainability reporting on financial performance: An empirical study using listed companies. *Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability*, 6(2), 19–42.
- Ruan, L., & Liu, H. (2021). Environmental, social, governance activities and firm performance: Evidence from China. *Sustainability*, 13(2), 767. <https://doi.org/10.3390/su13020767>
- Rudkin, W., & Cai, C. X. (2023). Information content of sustainability index recomposition: A synthetic portfolio approach. *International Review of Financial Analysis*, 88, 102676. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102676>
- Russo, A., & Mariani, M. (2013). Drawbacks of a delisting from a sustainability index: An empirical analysis. *International Journal of Business Administration*, 4(6), 29–40. <https://doi.org/10.5430/ijba.v4n6p29>
- Sak, A. F., & Dalgat, H. (2020). Kurumsal sürdürülebilirliğin firmaların finansal performansına etkisi: BIST kurumsal sürdürülebilirlik endeksindeki firmalar üzerine bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (85), 173–186. <https://doi.org/10.25095/mufad.673722>
- Schmidpeter, R. R. (2025). Fostering sustainability through a new management paradigm. *Journal of Sustainable Business*, 10(1), 1-3. <https://doi.org/10.1186/s40991-025-00108-3>
- Schmutz, B., Tehrani, M., Fulton, L., & Rathgeber, A. W. (2020). Dow Jones sustainability indices, do they make a difference? The US and the European Union companies. *Sustainability*, 12(17), 6785. <https://doi.org/10.3390/su12176785>
- Searcy, C., & Elkhawas, D. (2012). Corporate sustainability ratings: An investigation into how corporations use the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Cleaner Production*, 35, 79–92. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.05.022>

- Signitzer, B., & Prexl, A. (2007). Corporate sustainability communications: Aspects of theory and professionalization. *Journal of Public Relations Research*, 20(1), 1–19. <https://doi.org/10.1080/10627260701726996>
- Stekelenburg, A., Georgakopoulos, G., Sotiropoulou, V., Vasileiou, K., & Vlachos, I. (2015). The relation between sustainability performance and stock market returns: An empirical analysis of the Dow Jones Sustainability Index Europe. *International Journal of Economics and Finance*, 7(7), 74–88. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n7p74>
- Strekalina, A., Zakirova, R., Shinkarenko, A., & Vatsaniuk, E. (2023). The impact of ESG ratings on financial performance of the companies: Evidence from BRICS countries. *Journal of Corporate Finance Research*, 17(4), 93–113. <https://doi.org/10.17323/jcfr.2073-0438.17.4.2023.93-113>
- Şişman, B., Doğan, M., & Ağca, V. (2016). Tedarik zinciri yönetimi boyutuyla kurumsal sürdürülebilirlik ve finansal performans ilişkisi: BİST sürdürülebilirlik endeksinde yer alan firmalarda bir araştırma. *Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(1), 75–96. <https://doi.org/10.11616/basbed.vi.455761>
- T.C. Ticaret Bakanlığı. (2024). *Emisyon ticaret sistemi ve SKDM ilişkisi*. https://ticaret.gov.tr/data/65dc9d3113b8762768385d66/%C4%B0DB%-20SKDM%20Sunum-%20ETS-SKDM%20%C4%B0li%C5%9Fkisi_23022024.pdf
- Top, S., & Öner, A. (2008). İşletme perspektifinden sosyal sorumluluk teorisinin incelenmesi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 4(7), 95–108.
- Toroslu, V., & Durmuş, N. (2016). Finansal tablolar analizi. *Ankara: Seçkin Yayıncılık*.
- United Nations. (1987). *Report of the world commission on environment and development*. <https://digitallibrary.un.org/record/139811?v=pdf>
- United Nations. (1992). *Report of the United Nations Conference on Environment and Development*. [https://docs.un.org/en/A/CONF.151/26/Rev.1\(vol.I\)](https://docs.un.org/en/A/CONF.151/26/Rev.1(vol.I))
- Waddock, S., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic management journal*, 18(4), 303–319. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199704\)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G)
- Wagner, M. (2010). The role of corporate sustainability performance for economic performance: A firm-level analysis of moderation effects. *Ecological Economics*, 69(7), 1553–1560. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2010.02.017>
- Wagner, M., Schaltegger, S., & Wehrmeyer, W. (2001). The relationship between the environmental and economic performance of firms: What does theory propose and what does empirical evidence tell us? *Greener management international*, (34), 95–108.
- Wasara, T. M., & Ganda, F. (2019). The relationship between corporate sustainability disclosure and firm financial performance in Johannesburg Stock Exchange (JSE) listed mining companies. *Sustainability*, 11(16), 4496. <https://doi.org/10.3390/su11164496>
- World Commission on Environment and Development [WCED]. (1987). *Our common future*. <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>
- Yılmazcan, O. (2026). Kurumsal sürdürülebilirlik: Kavramsal çerçeve, uygulamalar ve finansal etkileri. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 24(59), 298–330. <https://doi.org/10.35408/comuybd.1673319>
- Zhang, L. S. (2025). The impact of ESG performance on the financial performance of companies: Evidence from China's Shanghai and Shenzhen A-share listed companies. *Frontiers in Environmental Science*, 13, 1–11. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2025.1507151>
- Ziegler, A. (2012). Is it beneficial to be included in a sustainability stock index? A panel data study for European firms. *Environmental and Resource Economics*, 52(3), 301–325. <https://doi.org/10.1007/s10640-011-9529-z>

EXTENDED ABSTRACT

Background

The concept of corporate sustainability is among the most commonly used terms today. Corporate sustainability practices are considered much more than rules that today's businesses must comply with; they are regarded as a strategic management approach. This is because, under changing economic conditions, sustainability practices present both risks and opportunities for businesses. Businesses present their sustainability-related risks and opportunities to stakeholders through sustainability reports. Stock exchange sustainability indices have become tools for measuring the performance of businesses that publish and present Corporate Sustainability Reports to their stakeholders. In this context, the Borsa Istanbul Sustainability Index (BIST) has also been established in Türkiye. In addition to the indices created for corporate sustainability, various regulations are being implemented by governments. Among these regulations, the “Carbon Border Adjustment Mechanism” (CBAM), established under the European Green Deal, has affected commercial life on a global scale. This is because companies operating in sectors covered by CBAM are also responsible for their own greenhouse gas emissions suppliers. Therefore, countries that export goods to the EU are also indirectly affected by this regulation. The CBAM was initially implemented in high-emission sectors, including iron and steel, cement, energy, aluminum, fertilizers, and

hydrogen.

Objective

The objective of this study is to examine how the sustainability performance of companies operating in high-emission sectors such as iron and steel, cement, energy, aluminum, fertilizer, and hydrogen, that were subject to the first phase of the ETS, and included in the BIST Sustainability Index, affects their financial performance. A review of the relevant literature shows that there are sector specific academic studies examining the impact of sustainability performance on financial performance, but the vast majority of these studies are limited to the manufacturing sector. No specific study focusing on the sectors covered by the SKDM has been found. Therefore, examining the sectors covered by the SKDM will contribute to the literature on corporate sustainability practices.

Method

This study examines the effect of inclusion in the BIST Sustainability Index on the financial performance of companies operating in sectors that will be affected in the first stage of the CBAM regulation. For this purpose, quarterly data for 21 companies included in the BIST Sustainability Index between 2014 and 2024 were analyzed. Financial performance data were obtained from the Refinitiv Eikon database. A sustainability variable (D), defined as a dummy variable (1 in the quarter a company is included in the index and 0 otherwise), was constructed manually based on Borsa Istanbul announcements. To mitigate estimation bias from outliers, all continuous variables were winsorized at the 1st and 99th percentiles. Furthermore, Two-Way Fixed Effects (TWFE) panel data regression models with cluster-robust standard errors were employed to control for unobserved firm-level heterogeneity, macroeconomic shocks, and autocorrelation. The models also included Leverage, Current Ratio, and the natural logarithm of Total Assets as control variables.

Findings

According to the empirical results, the coefficient for the corporate sustainability variable (D) is not statistically significant across the ROA, ROE, and PB/V (Price-to-Book Value) models. This neutral effect, which may seem contrary to expectations at first glance, can be directly explained by the structural dynamics of the emission-intensive sectors (iron-steel, cement, energy, etc.) under the CBAM. On the other hand, among the control variables, the Leverage Ratio showed a highly significant negative impact on profitability (ROA and ROE), while the Current Ratio exhibited a strongly positive and significant impact on ROA.

Conclusion

As a result, the statistical neutrality of the sustainability index is closely tied to the structural dynamics of emission-intensive sectors under the CBAM. Green transformation in these heavy industries requires substantial fixed capital investments, and these costs, which constitute a severe financial burden, suppress profitability (ROA and ROE) in the short term. Moreover, the insignificant effect on PB/V suggests that investors in Borsa Istanbul do not yet price sustainability initiatives as a permanent competitive advantage, but rather view them as a legal compliance obligation. The highly significant impacts of traditional financial indicators (Leverage and Current Ratio) provide strong empirical evidence that in emerging markets like Türkiye, investors primarily focus on a company's traditional debt-paying capacity and liquidity rather than its environmental or social (ESG) practices.