

Kurumsal Sürdürülebilirlik Açıklamaları ve Finansal Performans: BİST Sürdürülebilirlik Endeksi Üzerine Çok Boyutlu Bir Analiz

Corporate Sustainability Disclosures and Financial Performance: A Multidimensional Analysis of Firms Listed in the BIST Sustainability Index

Bilgehan ÇAKMAK SEL^{1*} , Mihriban COŞKUN ARSLAN² 

¹Dr. Öğr. Üyesi, Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, Cumhuriyet Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, Sivas, Türkiye

²Prof. Dr., Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Tokat, Türkiye

Özet: Bu çalışmanın amacı, sürdürülebilirlik açıklamalarının işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisini incelemektir. Araştırmada, 2016–2021 döneminde Borsa İstanbul (BİST) Sürdürülebilirlik Endeksi'nde kesintisiz yer alan, finans sektörü dışındaki 30 işletmenin verileri kullanılmıştır. Sürdürülebilirlik açıklamaları ekonomik, çevresel ve sosyal göstergeler çerçevesinde ölçülmüş; finansal performans ise muhasebe temelli (ROA, ROE, ROCE, ACS) ve piyasa temelli (PD/DD, Tobin's Q, F/K) göstergeler aracılığıyla değerlendirilmiştir. Bulgular, sürdürülebilirlik açıklamalarının finansal performans üzerindeki etkisinin homojen olmadığını ve sürdürülebilirliğin alt boyutlarına göre farklılaştığını göstermektedir. Sonuçlar, sürdürülebilirlik uygulamalarının kısa vadeli muhasebe kârlılığında ziyade operasyonel etkinlik ve piyasa temelli performans göstergeleri üzerinde daha belirgin etkiler yarattığını ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilir Raporlama, Sürdürülebilirlik, Kurumsal Sürdürülebilirlik, Finansal Performans, Firma Değeri

Abstract: The aim of this study is to examine the impact of sustainability disclosures on firms' financial performance. The study utilizes data from 30 non-financial companies that were continuously included in the Borsa Istanbul (BIST) Sustainability Index during the 2016–2021 period. Sustainability disclosures are measured within the framework of economic, environmental, and social indicators, while financial performance is evaluated using both accounting-based (ROA, ROE, ROCE, ACS) and market-based (P/B, Tobin's Q, and P/E) indicators. The findings indicate that the impact of sustainability disclosures on financial performance is not homogeneous and varies across the sub-dimensions of sustainability. The results reveal that sustainability practices generate more pronounced effects on operational efficiency and market-based performance indicators rather than on short-term accounting profitability.

Keywords: Sustainable Reporting, Sustainability, Corporate Sustainability, Financial Performance, Firm Value

1. Giriş

Son yıllarda artan çevresel ve sosyal sorunlar ile nüfus artışının kaynaklar üzerindeki baskıyı artırması; iklim değişikliği ve ekosistem tahribatı gibi gelişmelerle birlikte, işletmelerin yalnızca finansal performanslarıyla değil çevresel ve sosyal faaliyetleriyle de değerlendirilmesine yönelik beklentileri artırmıştır. Bu küresel sorunlar doğal kaynakları korumayı esas alan üretim ve tüketim yaklaşımlarına yönelimi gerekli kılmıştır (Karyağdı ve Şit, 2023: 279; Bartolacci vd., 2020: 1298).

Sorumlu yatırımcılık anlayışının yaygınlaşmasıyla birlikte yatırımcıların karar süreçlerinde ekonomik, çevresel, sosyal ve yönetim kriterlerine daha fazla önem verdiği, küresel sürdürülebilirlik yatırımlarında son yıllarda önemli bir artış yaşandığı görülmektedir. (TÜYİD,

2020:10). Bu dönüşüm süreci, sürdürülebilirlik kavramını işletmelerin temel konularından biri haline getirmiştir.

Geleneksel olarak finansal göstergeler şirket performansının ana ölçütü kabul edilirken, günümüzde finansal ve finansal olmayan bilgilerin birlikte değerlendirilmesi önem kazanmaktadır (Thayaraj ve Karunarathne, 2021:51; Dziri ve Jarboui, 2024:85). Finansal olmayan bilgi paylaşımları, firmaların paydaşlar nezdindeki itibar ve imaj algısını olumlu yönde etkileyerek rekabetçi konularının güçlenmesine yardımcı olabilmektedir (Raimo vd., 2021: 1412).

Birleşmiş Milletler, küresel çevre sorunlarını değerlendirmek amacıyla 1983 yılında Gro Harlem Brundtland

*İletişim Yazarı / Corresponding author. Eposta/Email: bcakmaksel@cumhuriyet.edu.tr

Geliş Tarihi / Received Date: 09.03.2026

Revizyon Tarihi / Revision Date: 01.04.2026

Kabul Tarihi / Accepted Date: 20.04.2026



Derimiz Creative Commons Atf 4.0
Uluslararası Lisansı ile lisanslanmıştır.

başkanlığında Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu'nu (World Commission on Environment and Development – WCED) kurmuştur. Komisyonun çalışmaları sonucunda yayımlanan ve sürdürülebilir kalkınma kavramına ilişkin en yaygın kabul gören tanımı ortaya koyan Brundtland Raporu, literatürde önemli bir referans noktası hâline gelmiştir (Alam ve Tariq, 2023:1). Raporla sürdürülebilir kalkınma, “gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılama olanaklarını tehlikeye atmadan bugünkü ihtiyaçların karşılanması” olarak tanımlanmaktadır (United Nations, 1987:16).

Kurumsal sürdürülebilirlik ise, sürdürülebilir kalkınmanın bir bölümünü oluşturan ve işletmelerin ekonomik karar birimlerinin devamlılığını ifade eden bir kavramdır (Krasniqi ve Vardari, 2018: 3; Kuşat, 2012: 229). Yatırımcıların işletmelerin finansal olmayan performansına olan ilgisindeki artış, düzenlemelerdeki gelişmeler ve paydaşların bilinç düzeyinin artması sonucunda kurumsal sürdürülebilirlik kavramı büyük önem kazanmıştır. Sürdürülebilirlik raporlarının hazırlanmasına yönelik olarak başta Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative – GRI) olmak üzere çeşitli uluslararası kuruluşlar önemli düzenleme ve rehberlik faaliyetleri yürütmektedir (Aksay ve Tekşen, 2025: 2). Küresel düzeyde en yaygın kullanılan raporlama çerçevesi olan GRI, raporların kapsamı, içeriği ve niteliğine ilişkin ilkeleri belirlemekte ve konuya özel ya da sektörel standartlar sunmaktadır (Göbbels, 2006: 181). Sermaye piyasalarına yönelik açıklamalar açısından ise Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu (International Sustainability Standards Board- ISSB) tarafından yayımlanan Uluslararası Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları (International Sustainability Reporting Standards -ISRS) S1–S2 standardı, İklimle İlgili Finansal Açıklamalar Görev Gücü (Task Force on Climate-related Financial Disclosures- TCFD) tavsiyeleri ve Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu (Sustainability Accounting Standards Board- SASB) sektör göstergeleri ile uyumlu küresel bir temel oluşturmaktadır (IFRS/ISSB, 2023; KGK, 2023).

Son yıllarda sürdürülebilirlik raporlaması, bağımsız raporlardan entegre raporlara dönüşmekte; çoklu raporlama çerçevelerinin birlikte kullanımı ve güvence uygulamalarının yaygınlaştığı görülmektedir (IFAC, 2023). Türkiye’de ise Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından yürütülen Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları (TSRS) ile ISSB uyum süreci, raporlamanın standardizasyonu ve güvenilirliğini güçlendirmeyi amaçlamaktadır. Bu kapsamda, Türkiye’de sürdürülebilirlik raporlaması, Küresel Raporlama Girişimi (GRI), Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu (SASB) ve İklimle İlgili Finansal Açıklamalar Görev Gücü (TCFD) gibi uluslararası çerçeveler ile ISSB uyumlu düzenlemeler doğrultusunda gelişmektedir. (KGK, 2023; IFAC, 2023).

Sürdürülebilirlik açıklamaları ile finansal performans arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik çeşitli teorik yak-

laşımlar bulunmaktadır. Bu yaklaşımlardan paydaş teorisi, işletmelerin çevresel ve sosyal paydaş beklentilerini karşılama performansına olumlu yansıtılabileceğini ileri sürmektedir (Alshehhi vd., 2018: 2). Benzer biçimde meşruiyet teorisi, işletmelerin toplumsal beklentilere uyum sağlamak amacıyla sosyal ve çevresel bilgileri raporlayarak meşruiyetlerini kazanma, sürdürme ya da onarma yönünde hareket ettiklerini ortaya koymaktadır (Negre vd., 2017: 241). Vekalet teorisi ise yönetici–hissedar ilişkisinde güvenin artırılması, yöneticilerin davranışlarının denetlenmesi ve hissedar çıkarlarının korunması açısından önemli bir çerçeve sunmaktadır. Teorinin motivasyon gibi somut ve değiştirilebilir dış uyarılara odaklanması, ücretlendirme sistemleri ve kontrol mekanizmaları yoluyla yöneticilerin kararlarının hissedar çıkarlarıyla uyumlu hâle getirilmesine temel oluşturmaktadır (Kultys, 2016: 620). Bu teorik yaklaşımlar birlikte değerlendirildiğinde, sürdürülebilirlik uygulamalarının yalnızca etik ya da sosyal sorumluluk boyutuyla sınırlı kalmadığı; risk yönetimi, kurumsal itibar ve paydaş güveni yoluyla işletmelerin finansal performansını da etkileyebilecek stratejik unsurlar içerdiği anlaşılmaktadır.

Mevcut literatürde sürdürülebilirlik açıklamaları ile finansal performans arasındaki ilişki Türkiye örneğinde de çeşitli çalışmalarla incelenmiştir. Ancak bu çalışmaların önemli bir kısmında sürdürülebilirlik performansı bütünlük skorları üzerinden ele alınmakta veya alt boyutlar sınırlı düzeyde ayrıştırılmaktadır. Sürdürülebilirlik açıklamalarının ekonomik, çevresel ve sosyal bileşenlerinin finansal performans göstergeleri üzerindeki farklı etkilerini çok boyutlu bir çerçevede analiz eden çalışmaların görece sınırlı olduğu görülmektedir. Bu durum, sürdürülebilirlik açıklamalarının finansal performans üzerindeki etkisinin hangi boyutlarda ve hangi performans göstergeleri üzerinden ortaya çıktığının yeterince açıklanmamasına neden olmaktadır. Özellikle sürdürülebilirlik göstergelerinin içerik analizi ile ölçülerek faktör analizi yoluyla alt boyutlara ayrıştırıldığı ve bu boyutların hem muhasebe temelli hem de piyasa temelli finansal performans göstergeleri üzerindeki etkilerinin eşzamanlı olarak test edildiği çalışmaların sınırlı olduğu ve bu konuda bir literatür boşluğu olduğu görülmektedir.

Bu çalışmanın amacı, söz konusu literatür boşluğundan hareketle sürdürülebilirlik açıklamalarının işletmelerin finansal performans üzerindeki etkisini, sürdürülebilirliğin ekonomik, çevresel ve sosyal alt boyutlarını ayrıştırarak ve hem muhasebe temelli hem de piyasa temelli performans göstergeleri çerçevesinde çok boyutlu olarak analiz etmektir. Bu çerçevede çalışmanın temel araştırma sorusu, sürdürülebilirlik açıklamalarının işletmelerin finansal performans üzerinde anlamlı bir etkisinin olup olmadığı ve bu etkinin sürdürülebilirliğin alt boyutlarına göre farklılaşıp farklılaşmadığıdır. Ekonomik, çevresel ve sosyal performans göstergelerinin ayrı ayrı değerlendirilmesi, sürdürülebilirlik faaliyetlerinin finansal sonuçlarla olan bağlantısının daha ayrıntılı biçimde

analiz edilmesine olanak tanımaktadır. Literatürde birçok çalışmanın sürdürülebilirlik performansını bütünlük skorlar üzerinden ya da alt boyutları sınırlı düzeyde incelediği dikkate alındığında, bu çalışma sürdürülebilirlik açıklamaları alt boyutları itibarıyla ayrıştırarak incelemesi ve farklı finansal performans göstergelerini birlikte ele alması bakımından literatüre katkı sağlamayı amaçlamaktadır.

Çalışma kapsamına BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde altı yıl kesintisiz yer alan ve finans kuruluşları dışında kalan işletmeler dâhil edilmiştir. Finans kuruluşları, farklı yapısal özellikleri ve finansal tablo sunumlarının diğer sektörlerden ayrışması nedeniyle örneklem dışında bırakılmıştır. Araştırmada 2016-2021 dönemine ait finansal tablolar ile sürdürülebilirlik raporları incelenmiştir. GRI standartlarına göre sınıflandırılan sürdürülebilirlik göstergeleri ekonomik (EKO), çevresel (CEV) ve sosyal (SOS) boyutlarda ele alınmıştır. Finansal performans ROA, ROE, ROCE, Tobin Q, PDDD, ACS ve FK göstergeleriyle ölçülmüş; işletme büyüklüğü (Varlık toplamının doğal logaritması- Lnp) ve kaldıraç oranı (BO) kontrol değişkenleri olarak modele dâhil edilmiştir. Bu yönüyle çalışma, sürdürülebilirlik açıklamaları ile finansal performans arasındaki ilişkiye Türkiye bağlamında çok boyutlu ampirik kanıt sunarak literatürdeki önemli bir boşluğu doldurmayı hedeflemektedir.

2. Literatür Araştırması

Sürdürülebilirlik açıklamaları ile finansal performans arasındaki ilişki, işletmelerin uzun vadeli stratejik kararlarını belirlemede kritik bir rol oynamaktadır. İşletmelerin ekonomik faktörleri de içerisine alacak şekilde çevresel ve sosyal faktörlerini kapsayan sürdürülebilirlik uygulamalarını açıklaması ve raporlaması, çok boyutlu bir süreç olarak değerlendirilmektedir. Son zamanlarda bu açıklamaların finansal performans üzerindeki etkisi, akademik literatürde önemli bir tartışma konusu haline gelmiştir. Sürdürülebilirlik açıklamalarının işletmelerin kârlılık, piyasa değeri ve yatırımcı güveni gibi finansal göstergeler üzerindeki etkisini inceleyen çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda farklı metodolojik yaklaşımlar ve değişkenler kullanılması nedeniyle farklı sonuçlara ulaşılmaktadır. Dolayısıyla, sürdürülebilirlik açıklamalarının finansal performansa etkisi konusunda literatürde net bir görüş birliği sağlanamamıştır. Çalışmanın bu bölümünde, söz konusu ilişkiyi ele alan önceki araştırmalar detaylı bir şekilde incelenerek, alandaki bulgular değerlendirilmiştir.

2.1. Pozitif ve Anlamlı Sonuç Bulan Çalışmalar

Attah-Botchwey vd. (2022), sürdürülebilirlik raporlamasının bankacılık sektöründeki finansal performans üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada Gana, Nijerya ve Güney Afrika'da borsada işlem gören 20 bankanın 2010-2020 dönemine ait verileri kullanılmıştır. Araştırmada sürdürülebilirlik raporlaması GRI çerçevesi kapsamında kantitatif içerik analizi yöntemiyle ölçülmüş, finansal performans üzerindeki etkisi ise panel veri sabit

etkiler regresyon modeli ile analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, ekonomik, sosyal ve kurumsal yönetim boyutlarındaki sürdürülebilirlik raporlamasının banka performansı üzerinde anlamlı ve pozitif etkiler yarattığını göstermektedir. Bununla birlikte çevresel raporlamasının finansal performans üzerindeki etkisinin sınırlı olduğu ve yalnızca piyasa temelli bir gösterge olan Tobin's Q oranı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Korga ve Aslanoğlu (2022) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, sürdürülebilirlik performansının finansal performans üzerindeki etkisi BIST Sürdürülebilirlik Endeksi kapsamındaki imalat işletmeleri üzerinden incelenmiştir. Araştırma kapsamında 2018-2020 döneminde endekste yer alan 18 işletmenin verileri analiz edilmiştir. Çalışmada sürdürülebilirlik performansı GRI göstergeleri kullanılarak oluşturulan TOPSIS skorları ile ölçülmüş ve elde edilen skorların finansal performans göstergeleri üzerindeki etkisi panel veri regresyon analizi ile değerlendirilmiştir. Bulgular, sürdürülebilirlik performansı ile aktif kârlılığı ve fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığını ortaya koymaktadır. Bununla birlikte işletme büyüklüğünün sürdürülebilirlik performansını olumlu yönde etkileyen önemli bir faktör olduğu belirlenmiştir.

Yücenurşen (2022) tarafından yapılan çalışmada entegre raporlama kalitesi ile firma değeri arasındaki ilişki Türkiye örneği üzerinden incelenmiştir. Araştırmada 2016-2020 döneminde yayımlanan entegre raporlar analiz edilerek raporlama kalitesi için bir skor oluşturulmuştur. Çalışmada tanımlayıcı istatistikler, korelasyon analizi ve çoklu regresyon yöntemlerinden yararlanılmıştır. Analiz sonuçları, entegre raporlama kalitesinin firma değeri üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca entegre raporlamasının sağladığı faydaların maliyetlerinden daha yüksek olduğu ve özellikle dış finansman ihtiyacı bulunan işletmelerde entegre raporlama kalitesinin daha yüksek düzeyde gerçekleştiği belirlenmiştir.

Juliana ve Sembiring (2025) tarafından yapılan çalışmada Endonezya'daki kömür madeni işletmelerinde sürdürülebilirlik raporlamasının kârlılık ve firma değeri arasındaki ilişki üzerindeki rolü incelenmiştir. Araştırmada 2020-2022 dönemine ait veriler analiz edilmiştir. Çalışma bulguları, kârlılığın firma değeri üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğunu; buna karşılık sürdürülebilirlik raporlamasının firma değerini artırıcı bir rol oynadığını ortaya koymaktadır.

Liangdri vd. (2025) tarafından yapılan çalışmada sürdürülebilirlik raporlamasının firma değeri üzerindeki etkisinde yönetsel yetenek ve kurumsal sahipliğin düzenleyici rolü incelenmiştir. Araştırmada Endonezya Borsası'nda işlem gören 22 üretim işletmesinin 2020-2022 dönemine ait verileri kullanılmıştır. Paydaş teorisi ve temsilci teorisi çerçevesinde gerçekleştirilen analizler sonucunda sürdürülebilirlik raporlamasının firma de-

gerini olumlu yönde etkilediği belirlenmiştir. Ayrıca yönetimsel yetenek düzeyinin bu etkiyi güçlendirdiği, kurumsal sahipliğin ise anlamlı bir düzenleyici role sahip olmadığı tespit edilmiştir.

Say ve Kınalı (2026) tarafından yapılan çalışmada BİST imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde sürdürülebilirlik raporlaması ile finansal performans arasındaki ilişki incelenmiştir. Araştırmada 2014–2023 döneminde faaliyet gösteren 80 işletmenin verileri kullanılmıştır. Analiz kapsamında sürdürülebilirlik raporu yayımlayan ve yayımlamayan işletmelerin finansal performansları t-testi ve Mann-Whitney U testi ile karşılaştırılmıştır. Bulgular, sürdürülebilirlik raporu yayımlayan işletmelerin ROA, ROE ve hisse başına kazanç gibi kârlılık göstergelerinde daha başarılı performans sergilediğini ortaya koymaktadır.

Lui ve Zainuldin (2026) tarafından gerçekleştirilen çalışmada Malezya bankacılık sektöründe yönetim kurulu özellikleri ile ESG açıklamaları arasındaki ilişki incelenmiştir. Araştırmada 2010–2022 döneminde faaliyet gösteren 37 ticari bankaya ait toplam 481 gözlem analiz edilmiştir. Çalışmada içerik analizi, en küçük kareler yöntemi (OLS) ve robust regresyon modelleri kullanılmıştır. Bulgular, yönetim kurulu büyüklüğü, çeşitliliği ve yönetim kurulu komitelerinin ESG raporlamasını pozitif yönde etkilediğini göstermektedir. Buna karşılık yönetim kurulu bağımsızlığının ESG açıklamalarını negatif yönde etkilediği belirlenmiştir.

2.2. Sınırlı, Anlamsız ve Negatif Sonuç Bulan Çalışmalar

Ebaid (2023) sürdürülebilirlik raporlaması ile finansal performans arasındaki ilişkiyi Suudi Arabistan'daki finans dışı şirketler üzerinden incelemiştir. Araştırma kapsamında 2016–2019 döneminde faaliyet gösteren 67 işletmenin verileri kullanılmıştır. Çalışmada sürdürülebilirlik raporlaması için bir sürdürülebilirlik endeksi oluşturulmuş ve finansal performans göstergeleri olarak ROA, ROE, ROCE ve hisse başına kazanç (EPS) değişkenleri kullanılmıştır. Panel veri analizi sonucunda sürdürülebilirlik raporlama düzeylerinin genel olarak düşük olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca sürdürülebilirlik raporlaması ile finansal performans arasında pozitif yönlü bir ilişki gözlenmiş olmakla birlikte bu ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Dağıstanlı ve Dağıstanlı (2023) tarafından gerçekleştirilen çalışmada finansal performansın sürdürülebilirlik raporu yayımlama eğilimi üzerindeki etkisi incelenmiştir. Araştırmada BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan 44 işletmenin 2014–2021 dönemine ait toplam 351 gözlemden oluşan veri seti kullanılmıştır. Analizde lojistik regresyon yöntemi uygulanmıştır. Çalışmanın bulguları, işletme büyüklüğünün sürdürülebilirlik raporu yayımlama olasılığını anlamlı ve pozitif yönde etkilediğini göstermektedir. Buna karşılık diğer finansal performans göstergelerinin sürdürülebilirlik raporu yayımlama üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı belirlenmiştir.

Hardiningsih vd. (2024) tarafından gerçekleştirilen çalışmada çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) performansının firma değeri üzerindeki etkisi ile politik bağlantıların bu ilişkiadaki rolü incelenmiştir. Araştırma kapsamında 2018–2021 döneminde Singapur Borsası'nda işlem gören 87 işletmenin verileri kullanılmıştır. Panel veri regresyon analizi sonuçları, çevresel performans ve yönetim performansının firma değerini olumlu yönde etkilediğini göstermektedir. Buna karşılık sosyal performans açıklamalarının firma değeri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin bulunmadığı belirlenmiştir.

Gutiérrez-Ponce ve Wibowo (2024) Güneydoğu Asya bankacılık sektöründe ESG faktörleri ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada 2010–2020 döneminde faaliyet gösteren 19 bankaya ait veriler kullanılmış ve ESG verileri Thomson Reuters veri tabanından elde edilmiştir. Analizde parametrik korelasyon testleri ve panel veri regresyon modeli uygulanmıştır. Bulgular, ESG faktörlerinin genel olarak finansal performans göstergeleri olan ROA, ROE ve Tobin's Q üzerinde olumsuz etkiler yarattığını ortaya koymaktadır.

Fernando vd. (2024) tarafından gerçekleştirilen çalışmada Güneydoğu Asya'daki madencilik ve tarım işletmelerinde yeşil muhasebe uygulamalarının firma değeri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Araştırmada 2017–2021 dönemine ait veriler kullanılmış ve sürdürülebilirlik açıklamaları NVIVO yazılımı aracılığıyla GDA kapsam yüzdesi yöntemiyle ölçülmüştür. Analiz sonuçları, GRI standartları ile uyumlu yeşil muhasebe açıklamalarının firma değeri üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunmadığını göstermektedir. Ayrıca kaldıraç oranının yeşil muhasebe açıklamaları üzerinde anlamlı etkisi bulunan tek değişken olduğu belirlenmiştir.

Sarmusak ve Gönüllü (2026) tarafından gerçekleştirilen çalışmada BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketlerin performansı çok kriterli karar verme yöntemleri kullanılarak değerlendirilmiştir. Araştırmada 2023 yılında endekste yer alan 56 işletme incelenmiş ve Entropi tabanlı ağırlıklandırma yöntemi ile Gri İlişkisel Analiz (GİA) teknikleri uygulanmıştır. Çalışma bulguları, finansal oranların özellikle kâr büyümesi ve PD/DD gibi göstergelerin performans sıralamasında belirleyici olduğunu göstermektedir. Ayrıca ESG kriterlerinin etkisinin finansal göstergelere kıyasla daha sınırlı kaldığı belirlenmiştir.

2.3. Betimleyici Çalışmalar

Literatürde sürdürülebilirlik açıklamalarının finansal performans üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaların yanı sıra, raporların içerik ve kapsamını analiz eden betimleyici çalışmalar da bulunmaktadır.

Keleş (2023) çalışmasında BİST Sürdürülebilirlik Endeksi kapsamında yer alan holdinglerin sürdürülebilirlik raporlarını Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (SKA) çerçevesinde incelemiştir. Araştırmada sekiz holdingin 2021 yılı sürdürülebilirlik raporları

içerik analizi yöntemi ile değerlendirilmiştir. Bulgular, Sabancı, Koç ve TAV holdinglerinin sürdürülebilirlik raporlamasında öncü konumda olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca raporlamalarda en yoğun yer verilen konuların toplumsal cinsiyet eşitliği ve iklim eylemi olduğu; buna karşılık yoksulluğun azaltılması ve açlığa son verilmesi gibi hedeflerin daha sınırlı düzeyde raporlandığı belirlenmiştir.

Wagenhofer (2024) çalışmasında sürdürülebilirlik raporlamasını finansal raporlama perspektifinden kavramsal olarak ele almıştır. Çalışmada özellikle Avrupa Birliği, Amerika Birleşik Devletleri ve IFRS çerçevesinde geliştirilen zorunlu sürdürülebilirlik raporlama standartları değerlendirilmiştir. Araştırma sonucunda sürdürülebilirlik raporlamasının kurumsal şeffaflığı artıran önemli bir araç olduğu belirtilmiş, ancak raporların karşılaştırılabilirliğinin sağlanabilmesi için finansal raporlamada kullanılan yerleşik muhasebe ilkelerinden daha fazla yararlanılması gerektiği vurgulanmıştır.

Erdoğan vd. (2025) tarafından gerçekleştirilen çalışmada BİST Mali Endeksi'nde yer alan işletmelerin sürdürülebilirlik faaliyetleri üçlü sürdürülebilirlik yaklaşımı çerçevesinde değerlendirilmiştir. Araştırma kapsamında 2022 yılına ait sürdürülebilirlik raporları incelenmiş ve toplam 47 unsur üzerinden içerik analizi yapılmıştır. Bulgular, bankacılık sektörünün sürdürülebilirlik performansının diğer sektörler göre daha yüksek olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte bankaların özellikle insan hakları ve toplumsal konulara ilişkin raporlamalarda görece daha zayıf kaldığı, sürdürülebilirlik raporlarında en fazla ekonomik boyuta ilişkin unsurların yer aldığı belirlenmiştir.

Kasa vd. (2025) tarafından gerçekleştirilen çalışmada havacılık sektöründe sürdürülebilirlik uygulamaları Türk Hava Yolları örneği üzerinden incelenmiştir. Araştırmada 2018–2022 dönemine ait sürdürülebilirlik politikaları nitel içerik analizi ve örnek olay inceleme yöntemi ile değerlendirilmiştir. Bulgular, Türk Hava Yolları'nın çevresel, sosyal ve yönetim alanlarında uyguladığı politikalar sayesinde sürdürülebilirlik performansını artırdığını göstermektedir. Özellikle filo yenileme yatırımları ve ülke ekonomisine katkı sağlayan faaliyetlerin sürdürülebilirlik performansına önemli katkı sunduğu belirlenmiştir.

İncelenen literatür, sürdürülebilirlik açıklamaları ile finansal performans arasındaki ilişkinin tek boyutlu değil, çok katmanlı ve karmaşık bir yapı sergilediğini göstermektedir. Çalışmaların önemli bir kısmı, sürdürülebilirlik açıklamalarının kurumsal şeffaflığı artırarak yatırımcı güvenini güçlendirdiğini ve özellikle piyasa temelli performans göstergeleri üzerinde olumlu etkiler yarattığını ortaya koymaktadır (Attah-Botchwey vd., 2022; Korga ve Aslanoğlu, 2022; Yücenurşen, 2022; Juliana ve Sembiring, 2025; Liangrdri vd., 2025; Say ve Kınalı, 2026; Lui ve Zainuldin, 2026). Bununla birlikte bazı araştırmalar, söz konusu etkinin sürdürülebilirliğin alt boyut-

larına göre farklılaştığını, her koşulda anlamlı sonuçlar üretmediğini ve bazı durumlarda finansal performans üzerinde negatif etkiler yaratabildiğini göstermektedir (Ebaid, 2023; Dağıstanlı ve Dağıstanlı, 2023; Hardining-sih vd., 2024; Gutiérrez-Ponce ve Wibowo, 2024; Fernando vd., 2024; Sarmusak ve Gönüllü, 2026). Ayrıca literatürde, sürdürülebilirlik uygulamalarının içeriği, kapsamı ve kurumsal düzeyde nasıl hayata geçirildiğini inceleyen betimleyici çalışmaların da bulunduğu görülmektedir (Keleş, 2023; Wagenhofer, 2024; Erdoğan vd., 2025; Kasa vd., 2025). Bu bulgular birlikte değerlendirildiğinde, sürdürülebilirlik finansal performans ilişkisinin bağlama duyarlı bir yapı taşıdığı ve bu ilişkinin daha bütüncül ve çok boyutlu yaklaşımlarla ele alınması gerektiği anlaşılmaktadır.

3. Yöntem

Bu çalışmada, işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik açıklamalarına ilişkin bilgi düzeyi ile finansal performans arasındaki ilişki panel veri regresyon analizi ile test edilmiştir. Panel veri yaklaşımı, birimlere (işletmelere) ait zaman içinde gözlenen verileri birlikte değerlendirmesi; birimler arası gözlenemeyen heterojenliği kontrol edebilmesi ve çok değişkenli ilişkilerin eşanlı incelenmesine imkân tanınması nedeniyle tercih edilmektedir (Şenol ve Karaca, 2017: 9). Genel panel veri modeli aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2021: 177):

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it}$$

$$i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$$

Burada t zamanı, i birimleri (işletmeleri), α sabit terimi, β eğim katsayılarını, u hata terimini, X bağımsız değişkenleri ve Y bağımlı değişkeni göstermektedir.

3.1. Araştırmanın Örnekleme ve Kısıtları

Araştırmanın örnekleme, 2016–2021 döneminde BİST Sürdürülebilirlik Endeksi (XUSRD) kapsamında altı yıl kesintisiz yer alan ve finans sektörü dışında kalan 30 işletmeden oluşmaktadır. Finans kuruluşları, sahip oldukları sektöre özgü düzenlemeler ve finansal raporlama yapılarının (faaliyetlerin niteliği, bilanço kalemlerinin bileşimi ve sunum farklılıkları gibi) diğer sektörlerden ayrışması nedeniyle örneklem dışında bırakılmıştır.

Araştırma döneminin 2016–2021 yılları olarak belirlenmesinin temel nedeni, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin 2014 yılında hesaplanmaya başlanmasına rağmen ilk yıllarda endekste yer alan işletme sayısının sınırlı olmasıdır. Endekste yer alan işletme sayısının 2016 yılı itibarıyla artması ve sürdürülebilirlik raporlamasının daha düzenli hâle gelmesi, karşılaştırılabilir ve dengeli bir panel veri seti oluşturulmasına imkân sağlamıştır. Araştırma döneminin 2021 yılında sonlandırılmasının nedeni ise çalışmanın doktora tezinden türetilmiş olması ve veri setinin tez kapsamında belirlenen dönemle sınırlandırılmasıdır. Bu doğrultuda seçilen dönem hem veri tutarlılığını sağlamak hem de analiz sonuçlarının karşılaştırılabilirliğini artırmak amacıyla tercih edilmiştir.

Araştırmada kullanılan veriler; işletmelerin yayımladığı sürdürülebilirlik raporları, sürdürülebilirlik raporu bulunmayan işletmeler için kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) raporları ve yıllık faaliyet raporları ile finansal tablolardan elde edilmiştir. Finansal tablo verileri Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), Finnet veri tabanı ve işletmelerin resmi internet sayfaları aracılığıyla derlenmiştir. Örneklemeye dâhil edilen işletmeler Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1. Araştırmaya dahil edilen BİST sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmeler

	İşletme Adı	Sektör
1	Anadolu Efes	İçecek
2	Aksa	Enerji
3	Arçelik	Beyaz Eşya
4	Aselsan	Savunma Sanayi
5	Bridgestone	Lastik
6	Coca Cola	İçecek
7	Doğan Şirketler Grubu	Holding
8	Doğuş Otomotiv	Otomotiv
9	Ereğli Demirçelik	Metal
10	Ford Oto Sanayi	Otomotiv
11	Koç Şirketler Grubu	Holding
12	Migros	Perakende
13	Net Holding	Holding
14	Otokar	Otomotiv ve Savunma
15	Petkim	Petrokimya
16	Sabancı Holding	Holding
17	Şişe	Cam
18	Tat Gıda	Gıda
19	Tav Havalimanları	Holding
20	Tekfen Holding	Holding
21	Tofaş Oto Sanayi	Otomotiv
22	Tüpraş	Petrol
23	Türk Hava Yolları	Ulaşım
24	Türk Telekom	Telekomünikasyon
25	Türk Traktör	Otomotiv ve Ziraat Ekipman
26	Turkcell	Telekomünikasyon
27	Ülker	Gıda
28	Vestel Beyaz Eşya	Beyaz Eşya
29	Vestel	Elektronik
30	Zorlu Enerji	Enerji

Bu araştırmanın bazı kısıtları bulunmaktadır. Öncelikle, örneklem kapsamına yalnızca belirli endekse dahil olan işletmeler alınmıştır, dolayısıyla bu çalışma, sürdürülebilirlik raporlaması ile finansal performans arasındaki ilişkiyi daha geniş bir işletme grubuna genelleme konusunda sınırlamalar içerebilir. Ayrıca, araştırma dönemi 2016-2021 yılları ile sınırlıdır ve daha uzun vadeli etkileri değerlendirmek için gelecekte ek çalışmalar yapılması gerekmektedir. Son olarak, veri kaynağı olarak yalnızca kamuya açık raporlar ve finansal tablolar kullanılmıştır. Bu nedenle işletmelerin sürdürülebilirlik uygulamalarına ilişkin içsel süreçleri doğrudan analiz etmek mümkün

olmamıştır. Bu kısıtlar göz önünde bulundurularak, elde edilen bulguların belirlenen kapsam içinde değerlendirilmesi gerekmektedir.

3.2. Araştırmanın Değişkenleri

Araştırmada finansal performansın ölçümünde literatürde yaygın olarak kullanılan hem muhasebe temelli hem de piyasa temelli göstergeler tercih edilmiştir. Bu kapsamda bağımlı değişkenler aktif karlılığı (ROA) ve özsermaye karlılığı (ROE) (Pham vd., (2021); Kapoor ve Sandhu, 2010), kullanılan sermaye getirisi (ROCE) (Pham vd. (2021), aktif devir hızı (ACS) (Rahim, 2017) gibi muhasebe temelli performans göstergeleri ile piyasa değeri/defter değeri (PDDD) (Amouzesh vd., 2011), Tobin’s Q (Attah-Botchwey vd. 2022; Hussian vd., 2018), ve fiyat/kazanç oranı (FK) (Korga ve Aslanoglu, 2022) gibi piyasa temelli oranlardan oluşmaktadır. Kontrol değişkenleri olarak işletme büyüklüğü (Lnp: toplam varlıkların logaritması) (Pham vd., (2021) ve kaldıraç oranı (BO: toplam borçlar/toplam varlıklar) (Asimakopoulos vd., 2023) modele dâhil edilmiştir.

Bağımsız değişkenler, işletmelerin sürdürülebilirlik raporlarında açıkladıkları bilgi düzeyine dayalı olarak oluşturulan sürdürülebilirlik performans göstergeleridir. Bu göstergeler ekonomik (EKO), çevresel (CEV) ve sosyal (SOS) boyutlarda ele alınmış; içerik analiziyle elde edilen puanlar daha sonra boyut indirgeme amacıyla faktör analizine tabi tutulmuştur. Modelde kullanılan değişkenler Tablo 2’de özetlenmektedir.

Tablo 2. Modelde yer alan değişkenler

Bağımlı Değişkenler		
Aktif Karlılığı (ROA)	Net Kar / Aktif Toplamı	Aktiflerin işletmede ne ölçüde karlı kullanıldığını gösterir (Aydın vd., 2010; 129)
Özsermaye Karlılığı (ROE)	Net Kar / Özkaynak	Ortakların sermayelerini ne ölçüde etkin kullandığını gösterir (Çabuk ve Lazol, 2017: 224)
Kullanılan Sermaye Getirisi (ROCE)	FVÖK/ (Toplam Varlıklar- KVKYK)	İşletmenin sermaye verimliliğini ve karlılığını gösterir (Mutluay ve Turaboğlu, 2013: 66)
Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı (PDDD)	Hisse Senedinin Borsa Fiyatı / Hisse Senedinin Defter Değeri	İşletmelerin piyasa değerlerinin özkaynakların kaç katına ulaştığını gösterir (Düzer ve Önce, 2017: 642).
Tobin Q Oranı (Q)	Toplam DD / Toplam Varlık Değeri	İşletmelerin mevcut yönetim altında büyüme fırsatlarını gösterir (Min ve Prather, 2001; 268)
Aktif Devir Hızı Oranı (ACS)	Net Satışlar / Aktif Toplamı	İşletmenin aktif varlıklarının kaç katı kadar satış yaptığını gösterir (Akgüç, 2013: 5)
Fiyat / Kazanç Oranı (FK)	Hisse senedinin borsa değeri/ Hisse başına düşen kâr	Hisse senedi piyasası yatırımcılarının şirketin her birimlik karı için ödemeyi kabul ettiği piyasa değerini gösterir (Aydın, 2010: 101)
Kontrol Değişkenleri		
İşletme Büyüklüğü (Lnp)	Log (Toplam Varlıklar)	Varlıkların doğal logaritmasını gösterir (Pham, 2021: 7).
Kaldıraç Oranı (BO)	Toplam Borçlar / Toplam Aktifler	İşletmenin varlıklarının yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir (Akgüç, 2013: 32).
Bağımsız Değişkenler		
EKO performans puanı (E1, E2...)		Ekonomik sürdürülebilirlik açıklamalarını temsil eder.
CEV performans puanı (C1, C2...)		Çevresel sürdürülebilirlik açıklamalarını temsil eder.
SOS performans puanı (S1, S2...)		Sosyal sürdürülebilirlik açıklamalarını temsil eder.

3.3. Araştırma Modeli ve Hipotezleri

Bu çalışmada, işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik açıklamalarına ilişkin bilgi düzeyinin finansal performans üzerindeki etkisi ampirik olarak test edilmiştir. Sürdürülebilirlik raporlamasının finansal çıktılar üzerindeki etkisinin tek boyutlu olmadığı ve farklı performans göstergelerine göre değişebileceği varsayımından hareketle araştırma modeli çok boyutlu bir yapıda kurgulanmıştır. Bu doğrultuda sürdürülebilirlik performansı; ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlarıyla ele alınmış ve her bir boyutun finansal performans göstergeleri üzerindeki etkisi ayrı ayrı incelenmiştir.

Literatürde sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki ilişkinin farklı sonuçlar ürettiği görülmekte; bazı çalışmalar pozitif ilişki tespit ederken bazı araştırmalar ilişkinin zayıf ya da istatistiksel olarak anlamsız olduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum, sürdürülebilirliğin finansal performansı farklı kanallar aracılığıyla etkileyebileceğini ve kullanılan performans ölçütüne bağlı olarak sonuçların değişebileceğini göstermektedir. Bu nedenle çalışmada finansal performans yalnızca kârlılık göstergeleri ile sınırlı tutulmamış; muhasebe temelli ve piyasa temelli performans göstergeleri birlikte değerlendirilmiştir.

Araştırmanın temel amacı doğrultusunda, işletmelerin

kurumsal sürdürülebilirlik açıklama düzeyi ile finansal performans arasında anlamlı bir ilişkinin bulunup bulunmadığını test etmek üzere aşağıdaki yokluk hipotezleri geliştirilmiştir:

H0a: Varlık getirisi (ROA) ile kurumsal sürdürülebilirlik açıklamaları arasında ilişki yoktur.

H0b: Özkaynak getirisi (ROE) ile kurumsal sürdürülebilirlik açıklamaları arasında ilişki yoktur.

H0c: Kullanılan sermaye getirisi (ROCE) ile kurumsal sürdürülebilirlik açıklamaları arasında ilişki yoktur.

H0d: Piyasa değeri/defter değeri (PD/DD) oranı ile kurumsal sürdürülebilirlik açıklamaları arasında ilişki yoktur.

H0e: Tobin's Q oranı ile kurumsal sürdürülebilirlik açıklamaları arasında ilişki yoktur.

H0f: Aktif devir hızı (ACS) ile kurumsal sürdürülebilirlik açıklamaları arasında ilişki yoktur.

H0g: Fiyat/Kazanç (F/K) oranı ile kurumsal sürdürülebilirlik açıklamaları arasında ilişki yoktur.

Bu çalışmada analiz süreci üç temel aşamadan oluşmak-

tadır. İlk aşamada, işletmelerin sürdürülebilirlik raporlarında yer alan açıklamalar içerik analizi yöntemiyle değerlendirilmiş ve GRI standartları çerçevesinde belirlenen kriterler doğrultusunda her bir gösterge için puanlama yapılarak sürdürülebilirlik performans puanları oluşturulmuştur. İkinci aşamada, işletmelerin sürdürülebilirlik raporlarından elde edilen çok sayıda gösterge, veri indirgeme ve boyutsal yapıların belirlenmesi amacıyla keşfedici faktör analizine tabi tutulmuştur. Bu analiz sonucunda ekonomik (EKO), çevresel (CEV) ve sosyal (SOS) boyutlara ilişkin anlamlı ve birbirinden bağımsız faktörler elde edilmiştir. Üçüncü aşamada ise faktör analizi sonucunda elde edilen bu faktör skorları bağımsız değişkenler olarak kullanılarak, sürdürülebilirlik açıklamalarının finansal performans üzerindeki etkisi panel veri regresyon modelleri aracılığıyla test edilmiştir. Bu iki aşamalı yaklaşım hem değişken sayısının azaltılmasının hem de sürdürülebilirlik boyutlarının finansal performans üzerindeki etkilerinin daha sistematik ve karşılaştırılabilir biçimde analiz edilmesini sağlamaktadır.

3.3.1. Sürdürülebilirlik Puanlarının Oluşturulması ve Faktör Analizi

Kurumsal sürdürülebilirlik açıklamalarına ilişkin göstergelerin ölçümünde, GRI 200 (ekonomik), GRI 300

(çevresel) ve GRI 400 (sosyal) standartları temel alınarak literatürdeki güncel çalışmalar ve uzman görüşleri doğrultusunda bir kontrol listesi oluşturulmuştur. Ayrıca DSJI, FTSE4Good, OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi ve UN Global Compact ilkeleri de dikkate alınmıştır. Bu çerçevede 14 ekonomik, 42 çevresel ve 35 sosyal olmak üzere toplam 91 gösterge belirlenmiştir.

İşletmelerin sürdürülebilirlik raporlarında yer alan açıklamalar içerik analizi yöntemiyle değerlendirilmiş ve her bir kriter için 0–3 arası puanlama yapılmıştır. Bir göstergenin raporda hiç yer almaması durumunda 0, sınırlı nitel açıklama bulunması halinde 1, ayrıntılı nitel açıklama bulunması halinde 2 ve hem nitel hem nicel veri sunulması halinde 3 puan verilmiştir. Bu puanlama yaklaşımı Morhardt vd. (2002) modelinden uyarlanmıştır. Tüm işletmeler için aynı değerlendirme çerçevesi kullanılarak karşılaştırılabilirlik sağlanmıştır.

Elde edilen göstergelerin boyutsal yapısını belirlemek ve değişken sayısını azaltarak anlamlı alt boyutlar oluşturmak amacıyla ekonomik (EKO), çevresel (CEV) ve sosyal (SOS) göstergeler için ayrı ayrı keşfedici faktör analizi uygulanmıştır. Faktör analizine geçmeden önce veri setinin uygunluğu test edilmiştir. Faktör analizi uygunluk ve güvenilirlik sonuçları Tablo 3'te sunulmaktadır.

Tablo 3. EKO, ÇEV, SOS performans faktör ölçeği

	Boyut	KMO	Kİ2	Varyans	Kümülatif	Cronbach's Alfa	Ortalama	Std Sapma
EKO	4	0,71***	1518,91	63,69	65,99	0,75	19,38	7,98
ÇEV	9	0,69***	5896,11	176,75	71,80	0,88	45,24	13,30
SOS	11	0,63***	3588,53	116,58	72,64	0,78	45,12	10,80

%10* , %5** ve %1*** anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 3'te elde edilen verilerde Bartlett Küresellik Testi sonuçları değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler bulunduğunu göstermektedir ($p < 0,05$). Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) örneklem yeterlilik katsayılarının EKO için 0,71, CEV için 0,69 ve SOS için 0,63 olarak bulunması, verilerin faktör analizine elverişli olduğunu ortaya koymaktadır.

Faktör analizinde faktörler arası bağımsızlığı sağlamak amacıyla Varimax döndürme yöntemi tercih edilmiştir. Analiz sonucunda ekonomik göstergeler için 4, çevresel göstergeler için 9 ve sosyal göstergeler için 11 faktör elde edilmiştir. Bu faktörler sırasıyla toplam varyansın %65,99, %71,80 ve %72,64'ünü açıklamaktadır. Sosyal bilimlerde %60'ın üzerinde açıklanan varyans oranları yeterli kabul edilirken, bu çalışmada elde edilen oranlar faktör yapısının güçlü olduğunu göstermektedir (Hair vd, 2019: 142).

Faktör yükleri değerlendirilirken 0,40 ve üzeri değerler dikkate alınmıştır. Panel veri setinin 180 gözlemden oluşması (30 işletme × 6 yıl) Hair vd. (2019)'ün önerdiği örneklem büyüklüğü kriterleriyle uyumludur (Akın

ve Aşçı, 2021: 309). Ölçeklerin iç tutarlılığı Cronbach's Alpha katsayısı ile test edilmiş; EKO göstergeler için 0,75, CEV göstergeler için 0,88 ve SOS göstergeler için 0,78 değerleri elde edilmiştir. Bu değerler, ölçüm araçlarının güvenilir olduğunu göstermektedir. Faktör analizi sonucu oluşturulan alt boyutlar Tablo 4'te gösterilmiştir.

Faktör analizi sonucunda elde edilen ekonomik (EKO), çevresel (CEV) ve sosyal (SOS) göstergelerden elde edilen faktör skorları, panel veri analizinde bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Böylece çok sayıda sürdürülebilirlik göstergesinin modele ayrı ayrı dahil edilmesi yerine, faktör analizi ile elde edilen daha az sayıda ve birbirinden bağımsız bileşenler üzerinden model oluşturulmuştur. Bu yaklaşım, hem çoklu doğrusal bağlantı problemini azaltmakta hem de modelin açıklayıcılığını artırmaktadır.

Tablo 4. Faktör analizi sonucu oluşturulan alt boyutlar

Ekonomik faktörler	
E1:	Paydaşlara yapılan ödemeler ve korunan ekonomik değer ile ilgili açıklama
E2:	Ulusal ve küresel ekonomiye katkı ile ilgili açıklama
E3:	Devletten alınan mali yardımlar ve ar-ge, emeklilik, altyapı alanlarında yapılan yatırım ve harcamalar
E4:	İklim değişikliğinin finansal sonuçları ve tedarikçilere yapılan ödemeler
Çevresel Faktörler	
C1:	Enerji ve su tüketimi, atık üretimi ile sera gazı emisyonu açıklamaları
C2:	Ambalaj ve atıkların geri dönüşümü, ürün, hizmet ve lojistik faaliyetlerin çevreye etkileri ile ilgili açıklama
C3:	Tedarikçilerin çevresel açıdan denetlenmesi, değerlendirilmesi ve yönetmeliklere uyum
C4:	Çevre koruma gerekliliği, enerji politikaları ve verimlilik açıklamaları
C5:	Karbon saydamlık projesi, sera gazı emisyon sertifikası ve çevre ödülleri ile ilgili açıklamalar
C6:	Geri dönüştürülmüş ürün ve malzeme ile ilgili açıklamalar
C7:	Biyoçeşitlilik ve çevre koruma yatırımları ile ilgili açıklamalar
C8:	Çevresel şikayetler ve çevre cezaları ile ilgili açıklamalar
C9:	Çevre ve enerji yönetim sertifikaları ile ilgili açıklama
S1:	Kurumsal sosyal sorumluluk, risk yönetimi ve sürdürülebilirlik alanında küresel anlaşmalara üyelik ile ilgili açıklamalar
S2:	Çalışanlara yönelik ayrımcılık, zorla çalıştırma ve sağlanan sosyal imkanlar ve iş sağlığı hizmetleri ile ilgili açıklama
S3:	Çalışma süreleri, iş sağlığı ve güvenliği yönetim sistemleri ve eğitimleri ile alakalı açıklamalar
S4:	Ürünler ve müşteri hizmetleri açıklamaları
S5:	Üst düzey yönetici profili, çalışan ücretleri, ürünler için Ar-Ge faaliyetleri ile ilgili açıklama
S6:	Çalışan bağlılığı ve devir oranı ile doğum izni açıklamaları
S7:	İşle ilgili tehlike tanımlama, risk değerlendirmesi ve güvenlik uygulamaları ile ilgili açıklama
S8:	BM sürdürülebilir kalkınma hedefleri ile uyumluluk ve sosyal sorumluluk ödülleri ile ilgili açıklama
S9:	Çalışanlara verilen sürdürülebilirlik eğitimleri ve tedarikçilerin iş gücü uygulamaları bakımından değerlendirilmesi ile ilgili açıklama
S10:	Çalışan etik ve ahlaki ile sektöre ilişkin diğer kalite sertifikaları ile ilgili açıklama
S11:	İnsan kaynakları politikası ve çalışanlara ilişkin resmi şikâyet mekanizması açıklamaları

3.3.2. Panel Veri Regresyon Analizi

Faktör analizi sonucunda faktör skorlarının elde edilmesinin ardından, sürdürülebilirlik açıklamalarının finansal performans üzerindeki etkisini test etmek amacıyla panel veri regresyon analizi uygulanmıştır.

Sürdürülebilirlik göstergelerinin ekonomik (EKO), çevresel (CEV) ve sosyal (SOS) boyutlarda çok sayıda alt değişken içermesi nedeniyle modelde aşırı değişken kullanımından kaynaklanabilecek çoklu doğrusal bağlantı ve model karmaşıklığını azaltmak amacıyla öncelikle kademeli regresyon analizi uygulanmış ve model seçim ölçütlerinden yararlanılmıştır. Bu süreç sonucunda istatistiksel olarak anlamlı değişkenler belirlenmiş ve her bir finansal performans göstergesi için ayrı bir panel regresyon modeli oluşturulmuştur.

Analiz sürecinde her bir finansal performans göstergesi (ROA, ROE, ROCE, PDDD, Q, ACS ve FK) bağımlı değişken olarak ayrı ayrı ele alınmış ve bu doğrultuda yedi farklı model oluşturulmuştur. Araştırmada yedi ayrı model kurulmasının temel amacı, kurumsal sürdürülebilirlik performansının finansal performans üzerindeki etkisini farklı performans boyutları açısından karşılaştırmalı olarak incelemektir. Her bir model farklı bir finansal performans göstergesini temsil etmekte olup, sürdürülebilirliğin kârlılık, piyasa değeri ve operasyonel etkinlik

$$\begin{aligned}
 ROA_{it} &= \beta_0 + \beta_1 EKOgös(E1 + E2 + E3 \dots)_{it} + \beta_2 CEVgös(C1 + C2 + C3 \dots)_{it} + \beta_3 SOSgös(S1 + S2 + S3 \dots)_{it} + \beta_4 Lns_{it} + \beta_5 Lnp_{it} + \beta_6 BO_{it} + u_{it} \quad (1) \\
 ROE_{it} &= \beta_0 + \beta_1 EKOgös(E1 + E2 + E3 \dots)_{it} + \beta_2 CEVgös(C1 + C2 + C3 \dots)_{it} + \beta_3 SOSgös(S1 + S2 + S3 \dots)_{it} + \beta_4 Lns_{it} + \beta_5 Lnp_{it} + \beta_6 BO_{it} + u_{it} \quad (2) \\
 ROCE_{it} &= \beta_0 + \beta_1 EKOgös(E1 + E2 + E3 \dots)_{it} + \beta_2 CEVgös(C1 + C2 + C3 \dots)_{it} + \beta_3 SOSgös(S1 + S2 + S3 \dots)_{it} + \beta_4 Lns_{it} + \beta_5 Lnp_{it} + \beta_6 BO_{it} + u_{it} \quad (3) \\
 PDDD_{it} &= \beta_0 + \beta_1 EKOgös(E1 + E2 + E3 \dots)_{it} + \beta_2 CEVgös(C1 + C2 + C3 \dots)_{it} + \beta_3 SOSgös(S1 + S2 + S3 \dots)_{it} + \beta_4 Lns_{it} + \beta_5 Lnp_{it} + \beta_6 BO_{it} + u_{it} \quad (4) \\
 Q_{it} &= \beta_0 + \beta_1 EKOgös(E1 + E2 + E3 \dots)_{it} + \beta_2 CEVgös(C1 + C2 + C3 \dots)_{it} + \beta_3 SOSgös(S1 + S2 + S3 \dots)_{it} + \beta_4 Lns_{it} + \beta_5 Lnp_{it} + \beta_6 BO_{it} + u_{it} \quad (5) \\
 ACS_{it} &= \beta_0 + \beta_1 EKOgös(E1 + E2 + E3 \dots)_{it} + \beta_2 CEVgös(C1 + C2 + C3 \dots)_{it} + \beta_3 SOSgös(S1 + S2 + S3 \dots)_{it} + \beta_4 Lns_{it} + \beta_5 Lnp_{it} + \beta_6 BO_{it} + u_{it} \quad (6) \\
 FK_{it} &= \beta_0 + \beta_1 EKOgös(E1 + E2 + E3 \dots)_{it} + \beta_2 CEVgös(C1 + C2 + C3 \dots)_{it} + \beta_3 SOSgös(S1 + S2 + S3 \dots)_{it} + \beta_4 Lns_{it} + \beta_5 Lnp_{it} + \beta_6 BO_{it} + u_{it} \quad (7)
 \end{aligned}$$

Modellerde ekonomik performans göstergeleri (EKO), çevresel performans göstergeleri (CEV) ve sosyal performans göstergeleri (SOS) temel bağımsız değişkenler olarak yer almakta; işletme büyüklüğü ve finansal yapı farklılıklarının etkisini kontrol edebilmek amacıyla işletme büyüklüğü (Lnp) ve kaldıraç oranı (BO) kontrol değişkenleri olarak modele dahil edilmektedir. Panel veri yapısında i işletmeleri, t ise zaman boyutunu temsil etmektedir.

Bu modelleme yaklaşımı, sürdürülebilirlik açıklamalarının finansal performans üzerindeki etkisini tek bir göstergeye indirgemek yerine çok boyutlu biçimde analiz ederek sürdürülebilirlik finansal performans ilişkisine daha kapsamlı ampirik kanıt sunmayı amaçlamaktadır.

4. Bulgular

İşletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarına ilişkin açıkladıkları bilgi düzeyi ile finansal performans arasındaki ilişki panel veri regresyon analizi kullanılarak test edilmiştir. Araştırmanın ampirik bulguları Stata 17 paket programı aracılığıyla elde edilmiştir.

Panel veri analizinde uygun modelin belirlenmesi amacıyla öncelikle panel etkilerinin varlığı F testi, Breusch-Pagan Lagrange Çarpımı (LM) testi ve Olasılık Oranı

(LR) testi kullanılarak incelenmiştir. Bu testler, havuzlanmış en küçük kareler (Pooled OLS) modelinin yeterliliğini ve birim ile zaman etkilerinin modele dahil edilmesinin gerekliliğini değerlendirmektedir. Test sonuçları, bazı modellerde birim etkilerinin, bazı modellerde ise zaman etkilerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermekte ve panel veri yaklaşımının kullanılmasının uygun olduğunu ortaya koymaktadır.

Sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modelleri arasındaki tercih, Hausman testi ve robust Hausman testi sonuçları dikkate alınarak belirlenmiştir. Hausman testinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu modellerde sabit etkiler yaklaşımının tutarlı tahminler sunduğu kabul edilmiş; anlamlılık düzeyinin sağlanmadığı modellerde ise tesadüfi etkiler modelinin tercih edilmesi uygun görülmüştür.

Model seçim testlerinin birlikte değerlendirilmesi sonucunda, ROA modeli için sabit etkiler yaklaşımının daha uygun olduğu belirlenirken; diğer bağımlı değişkenler olan ROE, ROCE, PDDD, Tobin's Q, ACS ve FK modellerinde tesadüfi etkiler yaklaşımının daha tutarlı sonuçlar sağladığı tespit edilmiştir. Bu bulgular, panel veri yapısında gözlemlenemeyen birim etkilerinin modele bağlı olarak farklı biçimlerde temsil edilmesi gerektiğini göstermektedir. Analiz sonuçları Tablo 5'te sunulmaktadır.

Tablo 5. BİST sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmeler için test sonuçları

		ROA	ROE	ROCE	PDDD	Tobin Q	ACS	FK
μ, λ	F	0.48	0.28	0.31	0.45	0.25	1.20	0.15
	LR	2.58	0.00	0.10	2.34	0.00	40.16***	2.72
$\mu,$	F	2.70***	1.63**	1.93***	2.19***	1.25	6.40***	0.49
	LR	0.00	0.00	0.10	2.16*	0.00	39.82***	2.72**
	LM	5.91**	0.91	3.93**	1.53	17.02***	2.22	11.64***
λ	F	2.59**	0.52	0.20	1.39	1.10	1.06	2.61**
	LR	2.58*	0.00	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00
	LM	3.74*	0.63	2.96*	0.05	0.01	0.25	4.32**
	Hausman	56.03***	22.69***	26.34***	18.86	13.57	38.30***	6.75
	Robust Hausman	66.33***	5.09	4.42	4.81	5.57	5.56	2.98

%10*, %5** ve %1*** anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 5'te sunulan model seçim testleri birlikte değerlendirildiğinde, panel veri setinde birim ve/veya zaman etkilerinin varlığının büyük ölçüde doğrulandığı görülmektedir. Bu durum, havuzlanmış OLS modelinin yeterli olmadığını ve panel veri modellerinin kullanılmasının gerekli olduğunu göstermektedir. Hausman ve robust Hausman test sonuçları dikkate alındığında, ROA modeli için sabit etkiler yaklaşımının daha tutarlı tahminler sunduğu, diğer bağımlı değişkenler (ROE, ROCE, PDDD, Tobin's Q, ACS ve FK) için ise tesadüfi etkiler modelinin uygun olduğu anlaşılmaktadır. Bu bulgular, modeller arasında tercih yapılırken birimlere özgü gözlemlenemeyen etkilerin bazı modellerde sabit, bazı modellerde ise tesadüfi olarak ele alınmasının daha uygun olduğunu ortaya koymaktadır. Bu doğrultuda, her bir model seçilen panel veri yaklaşımına uygun biçimde tahmin edilmiştir.

Panel veri modellerinde varsayım ihlallerini belirlemek amacıyla çeşitli tanı testleri uygulanmıştır. Çoklu doğrusal bağlantı problemi Varyans Artış Faktörü (VIF) değerleri ile, otokorelasyon Durbin-Watson (DW) ve Baltagi-Wu Yerel En İyi Değişmez (LBI) istatistikleri ile, heteroskedastisite Wald testleri (W0, W50 ve W10) aracılığıyla ve birimler arası korelasyon ise Pesaran CD testi kullanılarak değerlendirilmiştir. Elde edilen bulgular Tablo 6'da sunulmaktadır.

Tablo 6. BİST sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmeler için varsayım testleri

	ROA	ROE	ROCE	PDDD	Tobin Q	ACS	FK
VIF	1.74	1.30	1.42	2.07	1.79	1.70	1.95
DW	1,75	1.39	1.17	1.35	1.23	1.38	1.55
LBI	2.01	2.09	1.82	1.95	1.98	1.80	2.27
Wald	7099.34***						
W0	-	6.01***	8.44***	4.49***	4.65***	6.42***	4.32***
W50	-	1.32	3.15***	1.42*	1.12	4.43***	1.88***
W10	-	6.01***	8.44***	4.49***	4.65***	6.42***	4.32***
Pesaran	-0.08	2.02**	3.22***	0.12	4.58***	1.55	0.32

%10* , %5** ve %1*** anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 7’de yer alan sonuçlara göre tüm modellerde VIF değerlerinin 1.30 ile 2.07 aralığında gerçekleşmesi, bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin bulunmadığını göstermektedir. Otokorelasyon testleri incelendiğinde, DW istatistiklerinin 1.17 ile 1.75 arasında değiştiği görülmektedir. ROA ve FK modellerinde DW değerlerinin 2’ye yakın olması seri korelasyon probleminin belirgin olmadığını göstermektedir. ROE modelinde DW değerinin 1.39 olması zayıf düzeyde pozitif otokorelasyon ihtimaline işaret etmekle birlikte LBI değerinin 2.09 olması bu sorunun güçlü bir yapısal özellik taşımadığını ortaya koymaktadır. Buna karşılık ROCE, PDDD, Q ve ACS modellerinde DW değerlerinin görece düşük olması pozitif yönlü otokorelasyon olasılığına işaret etmektedir. Ancak tüm modellerde LBI istatistiklerinin yaklaşık 2 gerçekleşmesi seri bağımlılığın güçlü bir otokorelasyon problemine dönüşmediğini göstermektedir.

Heteroskedastisite test sonuçları bazı modellerde hata terimlerinin sabit varyans varsayımının ihlal edildiğini

göstermektedir. Özellikle ROCE, ACS ve FK modellerinde Wald test istatistiklerinin anlamlı bulunması değişen varyans probleminin varlığına işaret ederken, diğer modellerde bu durumun model bazında farklılaştığı görülmektedir.

Pesaran CD testi sonuçlarına göre ROE, ROCE ve Q modellerinde istatistiksel olarak anlamlı yatay kesit bağımlılığı tespit edilmiştir. Bu durum paneli oluşturan işletmelerin ortak makroekonomik veya sektörel şoklardan birlikte etkilenebileceğini göstermektedir. ROA, PDDD, ACS ve FK modellerinde ise birimler arası korelasyonun anlamlı olmadığı belirlenmiştir.

Genel değerlendirme sonucunda modellerde çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmadığı, ancak bazı modellerde otokorelasyon, heteroskedastisite ve yatay kesit bağımlılığı varsayım ihlallerinin ortaya çıktığı görülmektedir. Bu nedenle tahmin sonuçlarının güvenilirliğini artırmak amacıyla analizler dayanıklı (robust) standart hatalar kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Tahmin sonuçlarına ilişkin bulgular Tablo 7’de sunulmuştur.

Tablo 7. BİST sürdürülebilirlik endeksinde dahil işletmelerin nihai model tahmin sonuçları

	ROA	ROE	ROCE	PDDD	Q	ACS	FK
Lnp	0.010***	0.049	0.036*	0.361**	0.070**	0.028***	4.871
BO	0.062***	1.937	0.478	5.422**	0.093***	0.207	41.215
E1	-	-	-	0.163	0.017***	-	7.800
E2	0.019	-	-	0.314	0.093	-	-
E3	-	-	-	0.362	-	-	-
E4	-	-	-	-	-	0.050**	-
C1	0.007	0.161	-	-	-	0.018***	-
C2	0.009*	-	-	0.758*	0.243	-	10.985
C3	0.011	-	-	-	0.054***	0.019*	-
C4	0.009	0.282	0.123	0.488	-	0.051	-
C5	-	-	0.059	0.564	0.147	0.083	4.805
C6	0.009	0.232	0.101	0.976	0.172	-	3.306
C7	0.010	-	-	-	-	-	8.871
C8	0.010	-	-	-	0.037**	0.020***	-

C9	-	-	0.022	-	-	-	9.550
S1	0.013	-	-	0.291	0.081	0.017***	9.455
S2	-	-	-	-	-	0.019***	12.247
S3	0.013	0.297	0.113	0.382*	-	0.049**	-
S4	-	-	0.040	0.324**	0.132	0.019	-
S5	-	-	-	-	0.049*	-	8.622
S6	0.011	0.388	0.125	1.172	0.184	0.058*	5.304
S7	-	-	-	0.382	0.054	0.010***	-
S8	-	-	-	0.323**	0.069**	-	10.098
S9	0.007	0.185	0.058	-	0.068**	0.016***	7.007
S10	-	-	-	0.386	0.141*	0.037	-
S11	-	-	-	-	-	-	-
Sabit Parametre	0.214	0.760*	0.989*	8.721	1.709***	0.794***	101.498
Wald / F	15.60	211.32	63.24	420.36	1732.93	846.31	0.65
R ²	0.437	0.194	0.275	0.382	0.406	0.618	0.087

%10* , %5** ve %1*** anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 8'de sunulan panel veri regresyon sonuçları, kurumsal sürdürülebilirlik performansına ilişkin açıklama düzeyinin finansal performans göstergeleri üzerindeki etkisinin tek boyutlu olmadığını, kullanılan performans ölçütüne ve sürdürülebilirliğin alt bileşenine göre farklılaştığını göstermektedir. Bulgular, sürdürülebilirlik uygulamalarının doğrudan kısa vadeli muhasebe kârlılığı üzerinden değil, daha çok operasyonel etkinlik, piyasa algısı ve risk yönetimi kanalları aracılığıyla finansal performansa yansıdığını ortaya koymaktadır.

Kontrol değişkenleri açısından değerlendirildiğinde, işletme büyüklüğünü temsil eden Lnp değişkeninin ROA, ROCE, PDDD, Q ve özellikle ACS modellerinde pozitif ve anlamlı bulunması, ölçek ekonomilerinin sürdürülebilirlik yatırımlarının finansal çıktılara dönüşmesinde belirleyici olduğunu göstermektedir. Büyük ölçekli işletmelerin sürdürülebilirlik faaliyetlerini daha sistematik biçimde uygulayabildiği, bu uygulamaların hem muhasebe temelli getiriler hem de piyasa değerlemesi üzerinde daha görünür sonuçlar ürettiği anlaşılmaktadır. Bu durum, sürdürülebilirliğin kurumsal kapasite ve kaynak yeterliliği ile değerlendirildiğinde ekonomik değer yaratma potansiyelinin arttığını göstermektedir.

Benzer şekilde kaldıraç oranını temsil eden BO değişkeninin ROA, PDDD ve Q modellerinde pozitif ve anlamlı bulunması, borçlanmanın uygun maliyet ve risk düzeyinde kullanılması halinde firma değerini destekleyebildiğine işaret etmektedir. Bu sonuç, sürdürülebilirlik faaliyetlerinin finansman yapısıyla birlikte ele alındığında daha etkili sonuçlar doğurduğunu göstermektedir.

ROA modeli incelendiğinde, sürdürülebilirlik açıklamalarına ilişkin değişkenler arasında yalnızca çevresel bo-

yuta ait C2 (Ambalaj ve atıkların geri dönüşümü, ürün, hizmet ve lojistik faaliyetlerin çevreye etkileri ile ilgili açıklama) değişkeninin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu bulgu çevresel sürdürülebilirlik uygulamalarının işletmelerin varlıklarını kara dönüştürme kapasitesi üzerinde sınırlı ancak olumlu bir etki yaratabileceğini göstermektedir. Bunun dışında ekonomik ve çevresel sürdürülebilirlik göstergelerinin ROA üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

ROE modelinde sürdürülebilirlik açıklamalarına ilişkin herhangi bir değişkenin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Bu durum, sürdürülebilirlik uygulamalarının kısa vadede özsermaye karlılığı üzerinde doğrudan etki yaratmadığı sonucunu göstermektedir.

ROCE modelinde sürdürülebilirlik göstergelerinin hiçbirinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı belirlenmiştir. Bu sonuç, sürdürülebilirlik açıklamalarının kullanılan sermayenin getirisi üzerinde kısa vadede belirgin bir etkisinin bulunmadığını göstermektedir.

PDDD modelinde hem çevresel hem de sosyal sürdürülebilirlik göstergelerinin anlamlı etkiler ürettiği görülmektedir. Çevresel boyutta C2 (Ambalaj ve atıkların geri dönüşümü, ürün, hizmet ve lojistik faaliyetlerin çevreye etkileri ile ilgili açıklama) değişkeni pozitif ve anlamlıdır. Sosyal boyutta ise S3 (Çalışma süreleri, iş sağlığı ve güvenliği yönetim sistemleri ve eğitimleri ile alakalı açıklamalar), S4 (Ürünler ve müşteri hizmetleri açıklamaları) ve S8 (BM sürdürülebilir kalkınma hedefleri ile uyumluluk ve sosyal sorumluluk ödülleri ile ilgili açıklama) değişkenleri pozitif ve anlamlı bulunmuştur. Bu bulgular özellikle sosyal ve çevresel sürdürülebilirlik açıklamalarının piyasa değerlemesi üzerinde yatırımcılar tarafından dikkate alındığını göstermektedir.

Q modelinde sürdürülebilirlik açıklamalarının en etkili olduğu model olarak öne çıkmaktadır. Ekonomik boyutta E1 (Paydaşlara yapılan ödemeler ve korunan ekonomik değer ile ilgili açıklama) değişkeni pozitif ve yüksek düzeyde anlamlıdır. Bu sonuç, sürdürülebilirlik açıklamalarının sermaye piyasalarında bilgi asimetrisini azaltan bir sinyal mekanizması olarak işlev gördüğünü göstermektedir. Çevresel boyutta C2 (Ambalaj ve atıkların geri dönüşümü, ürün, hizmet ve lojistik faaliyetlerin çevreye etkileri ile ilgili açıklama) ve C8 (Çevresel şikayetler ve çevre cezaları ile ilgili açıklamalar) değişkenleri anlamlıdır. Sosyal boyutta ise S5 (Üst düzey yönetici profili, çalışan ücretleri, ürünler için Ar-Ge faaliyetleri ile ilgili açıklama), S8 (BM sürdürülebilir kalkınma hedefleri ile uyumluluk ve sosyal sorumluluk ödülleri ile ilgili açıklama), S9 (Çalışanlara verilen sürdürülebilirlik eğitimleri ve tedarikçilerin iş gücü uygulamaları bakımından değerlendirilmesi ile ilgili açıklama) ve S10 (Çalışan etik ve ahlakı ile sektöre ilişkin diğer kalite sertifikaları ile ilgili açıklama) değişkenlerinin pozitif etkileri bulunmaktadır. Bu sonuçlar, sürdürülebilirlik açıklamalarının yatırımcı algısı ve firma değeri üzerinde güçlü bir sinyal mekanizması olarak işlev gördüğünün ortaya koymaktadır. Sosyal sürdürülebilirlik değişkenlerinin Q modeli üzerindeki pozitif etkileri, sosyal sorumluluk ve paydaş odaklı uygulamaların piyasa değerlemesi açısından önem taşıdığını ortaya koymaktadır. Yatırımcıların sosyal sorumluluk uygulamalarını uzun vadeli istikrar ve düşük risk göstergesi olarak algıladığı söylenebilir.

ACS modeli, sürdürülebilirlik açıklamalarının en yoğun etkisinin görüldüğü modeldir. Ekonomik boyutta E4 (İklim değişikliğinin finansal sonuçları ve tedarikçilere yapılan ödemeler) değişkeni anlamlıdır. Bu sonuç sürdürülebilirlik kapsamında yapılan ekonomik açıklamaların operasyonel etkinlikle bağlantılı olabileceğini ortaya koymaktadır. Çevresel boyutta C1 (Enerji ve su tüketimi, atık üretimi ve sera gazı emisyonu açıklamaları), C3 (Te-

darikçilerin çevresel açıdan denetlenmesi, değerlendirilmesi ve yönetmeliklere uyum) ve C8 (Çevresel şikayetler ve çevre cezaları ile ilgili açıklamalar) değişkenleri anlamlıdır. Sosyal boyutta ise S1 (Kurumsal sosyal sorumluluk, risk yönetimi ve sürdürülebilirlik alanında küresel anlaşmalara üyelik ile ilgili açıklamalar), S2 (Çalışanlara yönelik ayrımcılık, zorla çalıştırma ve sağlanan sosyal imkanlar ve iş sağlığı hizmetleri ile ilgili açıklama), S3 (Çalışma süreleri, iş sağlığı ve güvenliği yönetim sistemleri ve eğitimleri ile alakalı açıklamalar), S6 çalışan bağlılığı ve devir oranı ile doğum izni açıklamaları), S7 (İşle ilgili tehlike tanımlama, risk değerlendirmesi ve güvenlik uygulamaları ile ilgili açıklama) ve S9 (Çalışanlara verilen sürdürülebilirlik eğitimleri ve tedarikçilerin iş gücü uygulamaları bakımından değerlendirilmesi ile ilgili açıklama) değişkenlerinin tamamı pozitif ve anlamlı sonuçlar üretmiştir. Bu bulgular, sürdürülebilirlik uygulamalarının özellikle operasyonel verimlilik ve faaliyet etkinliği üzerinde güçlü etkiler yarattığı görülmektedir.

FK modelinde sürdürülebilirlik açıklamalarına ilişkin değişkenlerin hiçbirinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Bu durum, sürdürülebilirlik açıklamalarının yatırımcıların kısa vadeli kazanç beklentilerinden doğrudan etkilenmediğini göstermektedir.

Model uyum ölçütleri incelendiğinde, en yüksek açıklayıcılık oranının ACS modelinde ($R^2 = 0.618$) elde edilmesi dikkat çekicidir. Bu sonuç, sürdürülebilirlik uygulamalarının kısa dönem muhasebe kârlılığında ziyade operasyonel etkinlik üzerinden finansal performansa yansıdığını göstermektedir. Kârlılık temelli göstergelerde açıklama gücünün daha sınırlı kalması ise sürdürülebilirlik yatırımlarının geri dönüşünün zaman içinde ortaya çıktığını düşündürmektedir. Bulgulara ilişkin hipotez test sonuçları Tablo 8'de özetlenmiştir.

Tablo 8. Hipotez test sonuçları

Hipotez	Açıklama	Bulgular	Karar
H0a	ROA ile sürdürülebilirlik açıklamaları arasında ilişki yoktur.	Anlamlı ilişki tespit edilmemiştir.	Kabul
H0b	ROE ile sürdürülebilirlik açıklamaları arasında ilişki yoktur.	Anlamlı ilişki tespit edilmemiştir.	Kabul
H0c	ROCE ile sürdürülebilirlik açıklamaları arasında ilişki yoktur.	Anlamlı ilişki tespit edilmemiştir.	Kabul
H0d	PDDD ile sürdürülebilirlik açıklamaları arasında ilişki yoktur.	Birden fazla anlamlı ve pozitif ilişki	Ret
H0e	Q ile sürdürülebilirlik açıklamaları arasında ilişki yoktur.	Güçlü ve çok sayıda anlamlı ilişki	Ret
H0f	ACS ile sürdürülebilirlik açıklamaları arasında ilişki yoktur.	Yoğun ve anlamlı güçlü ilişkiler	Ret
H0g	FK ile sürdürülebilirlik açıklamaları arasında ilişki yoktur.	Anlamlı ilişki tespit edilmemiştir.	Kabul

Elde edilen bulgular birlikte değerlendirildiğinde, sürdürülebilirlik açıklamalarının finansal performans üzerindeki etkisinin homojen bir yapıya sahip olmadığı ve kullanılan performans ölçütüne bağlı olarak önemli ölçüde farklılaştığı görülmektedir. Analiz sonuçları, söz konusu etkinin özellikle piyasa temelli performans göstergeleri (Q ve PDDD) ile operasyonel etkinlik göstergesi (ACS) üzerinde yoğunlaştığı, buna karşılık muhasebe temelli

karlılık göstergeleri (ROE ve ROCE) üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etki yaratmadığı, ROA üzerinde ise sınırlı düzeyde kaldığını ortaya koymaktadır.

Bu bulgular, sürdürülebilirlik uygulamalarının kısa vadeli karlılıktan ziyade yatırımcı algısı, kurumsal itibar ve operasyonel verimlilik kanalları aracılığıyla finansal performansa yansıdığını göstermektedir. Özellikle çev-

resel sürdürülebilirlik uygulamalarının yalnızca bir maliyet unsuru olarak değil, aynı zamanda rekabet avantajı ve itibar sermayesi yaratan stratejik bir yatırım olarak değerlendirildiği anlaşılmaktadır. Enerji verimliliği, atık yönetimi ve çevresel uyum gibi uygulamaların uzun vadede riskleri azaltarak firma değerini desteklediği görülmektedir.

5. Sonuç

Bu çalışma, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde 2016–2021 döneminde kesintisiz yer alan finans dışı 30 işletmenin sürdürülebilirlik raporlarında açıkladıkları bilgi düzeyi ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemektedir. GRI temelli içerik analiziyle oluşturulan ekonomik (EKO), çevresel (CEV) ve sosyal (SOS) göstergeler faktör analizi ile alt boyutlara ayrıştırılmış; finansal performans hem muhasebe temelli (ROA, ROE, ROCE, ACS) hem de piyasa temelli (PDDD, Q, FK) ölçütlerle değerlendirilmiştir. Böylece sürdürülebilirliğin farklı boyutlarının farklı finansal çıktılar üzerindeki etkisi ayrıntılı biçimde analiz edilmiştir.

Elde edilen bulgular, kurumsal sürdürülebilirlik açıklamalarının finansal performans üzerindeki etkisinin tek yönlü ve homojen olmadığını, aksine çok boyutlu ve performans ölçütüne duyarlı bir yapı sergilediğini göstermektedir. Bu etki, çoğunlukla doğrudan muhasebe kârlılığı kanalıyla değil; işletmelerin şeffaflık düzeyi, risk algısı, yatırımcı güveni, operasyonel etkinliği ve paydaşlarla kurduğu ilişkiler üzerinden dolaylı biçimde ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede sürdürülebilirliğin kısa vadede muhasebe temelli kârlılık göstergelerine güçlü biçimde yansımalarından ziyade, piyasa değerlemesi ve faaliyet etkinliği üzerinde daha belirgin etkiler yarattığı anlaşılmaktadır.

Elde edilen sonuçlar, literatürde sürdürülebilirlik açıklamaları ile finansal performans arasındaki ilişkinin karmaşık ve çok yönlü yapısına işaret eden bulgularla büyük ölçüde örtüşmektedir. Özellikle sürdürülebilirlik açıklamalarının piyasa temelli performans göstergeleri üzerindeki pozitif etkisi, Attah-Botchwey vd. (2022), Yücenurşen (2022) ve Liangrdri vd. (2025) tarafından elde edilen bulgularla paralellik göstermektedir. Buna karşılık, sürdürülebilirlik açıklamalarının muhasebe temelli kârlılık göstergeleri üzerindeki etkisinin sınırlı veya istatistiksel olarak anlamsız bulunması, Ebaid (2023), Gutiérrez-Ponce ve Wibowo (2024) ve Fernando vd. (2024) gibi çalışmalarla uyumlu sonuçlar ortaya koymaktadır. Bu durum, sürdürülebilirlik yatırımlarının kısa vadede maliyet unsuru olarak algılanabilmesi ve finansal etkilerinin zaman gecikmeli olarak ortaya çıkmasıyla açıklanabilmektedir.

Ayrıca sürdürülebilirliğin alt boyutlarına göre farklılaşan etkilerin elde edilmesi, sürdürülebilirlik performansının tek boyutlu bir yapıdan ziyade ekonomik, çevresel ve sosyal bileşenler çerçevesinde ele alınması gerektiğini vurgulayan çalışmalarla da örtüşmektedir. Bu yönüyle

çalışma, sürdürülebilirlik–finansal performans ilişkisinin hem performans ölçütüne hem de sürdürülebilirliğin alt boyutlarına duyarlı olduğunu ortaya koyarak literatürdeki bulguları desteklemekte ve genişletmektedir.

Kontrol değişkenlerine ilişkin sonuçlar, sürdürülebilirlik–performans ilişkisinin işletme özellikleriyle yakından bağlantılı olduğunu göstermektedir. İşletme büyüklüğü (Lnp) değişkeninin ROA, ROCE, PDDD, Tobin's Q ve özellikle ACS modellerinde pozitif ve anlamlı olması, ölçek ekonomilerinin sürdürülebilirlik yatırımlarının finansal çıktılara dönüşmesini kolaylaştırdığını göstermektedir. Büyük ölçekli işletmelerin raporlama kapasitesinin, iç kontrol sistemlerinin ve sürdürülebilirlik yatırımlarını yönetebilme yetkinliklerinin daha güçlü olması; sürdürülebilirlik performansının hem operasyonel göstergelere hem de yatırımcı algısına daha etkin biçimde yansımaları mümkün kılmaktadır. Kaldıraç oranı (BO) değişkeninin ROA, PDDD ve Tobin's Q üzerinde pozitif ve anlamlı bulunması ise, borçlanmanın uygun maliyet ve risk düzeyinde yönetildiğinde firma değerini destekleyebildiğine işaret etmektedir. Bu bulgu, sürdürülebilirlik uygulamalarının finansman yapısından bağımsız düşünülmemesi gerektiğini; sürdürülebilirlik yatırımlarının, sermaye yapısı ve risk yönetimiyle birlikte ele alındığında daha güçlü finansal sonuçlar üretebileceğini göstermektedir.

Sürdürülebilirliğin alt boyutlarına ilişkin bulgular, finansal etki mekanizmalarının daha net anlaşılmasına imkân sağlamaktadır. Ekonomik sürdürülebilirlik göstergeleri içerisinde yer alan E1 (paydaşlara yapılan ödemeler ve korunan ekonomik değer) değişkeninin Tobin's Q üzerindeki pozitif ve güçlü etkisi, yatırımcıların işletmelerin yarattığı ve dağıttığı ekonomik değere ilişkin açıklamaları firma değerlemesi sürecinde dikkate aldığını göstermektedir. Bu durum, ekonomik değer yaratımı ve paylaşımına ilişkin şeffaflığın piyasa temelli performans göstergeleri üzerinde belirleyici olabileceğine işaret etmektedir. Bu sonuç, ekonomik sürdürülebilirlik açıklamalarının sermaye piyasalarında bilgi asimetrisini azaltan ve kurumsal güven üreten bir sinyal mekanizması olarak çalıştığını düşündürmektedir. E4 (iklim değişikliğinin finansal sonuçları ve tedarikçilere yapılan ödemelere ilişkin açıklamalar) değişkeninin ACS üzerindeki pozitif etkisi, iklim kaynaklı finansal risklerin ve tedarik zinciri ödemelerine ilişkin şeffaflığın işletme faaliyetlerinin etkinliği ile ilişkili olabileceğini göstermektedir. Bu bulgu, sürdürülebilirlik raporlamasının yalnızca bir raporlama yükümlülüğü olarak değil, aynı zamanda süreç yönetimini ve kurumsal koordinasyonu güçlendiren bir kapasite göstergesi olarak değerlendirilebileceğine işaret etmektedir.

Çevresel göstergelerde, özellikle C1 (Enerji ve su tüketimi, atık üretimi ve sera gazı emisyonu açıklamaları), C2 (geri dönüşüm ve çevresel etkiler), C3 (tedarikçi çevresel denetimi/uyum) ve C8 (çevresel şikâyetler ve cezalar) değişkenlerinin Tobin's Q ve ACS modellerinde anlamlı

sonuçlar üretmesi, çevresel sürdürülebilirlik uygulamalarının iki temel kanal üzerinden değer yarattığını göstermektedir: (i) operasyonel süreçlerin iyileştirilmesi ve verimlilik artışı, (ii) çevresel risklerin azaltılması yoluyla yatırımcı algısının güçlenmesi. Bu bulgular, çevresel yatırımların kısa dönemde maliyet gibi görünse de uzun dönemde risk primini düşürerek ve süreç etkinliğini artırarak firma değerini destekleyebildiği yönündeki kuramsal yaklaşımlarla uyumludur.

Sosyal sürdürülebilirlik göstergeleri, özellikle ACS modeli üzerinde yoğunlaşan güçlü anlamlılıklar üretmiştir. S1 (Kurumsal sosyal sorumluluk, risk yönetimi ve sürdürülebilirlik alanında küresel anlaşmalara üyelik ile ilgili açıklamalar), S2 (Çalışanlara yönelik ayrımcılık, zorla çalıştırma ve sağlanan sosyal imkanlar ve iş sağlığı hizmetleri ile ilgili açıklama), S3 (Çalışma süreleri, iş sağlığı ve güvenliği yönetim sistemleri ve eğitimleri ile alakalı açıklamalar), S6 çalışan bağlılığı ve devir oranı ile doğum izni açıklamaları), S7 (İşle ilgili tehlike tanımlama, risk değerlendirmesi ve güvenlik uygulamaları ile ilgili açıklama) ve S9 (Çalışanlara verilen sürdürülebilirlik eğitimleri ve tedarikçilerin iş gücü uygulamaları bakımından değerlendirilmesi ile ilgili açıklama)'un ACS üzerindeki pozitif etkileri; çalışan refahı, iş sağlığı ve güvenliği, risk değerlendirmesi ve sürdürülebilirlik eğitimleri gibi insan sermayesine yönelik uygulamaların işletme faaliyetlerinin etkinliğini artırdığını göstermektedir. Bu sonuç, sosyal sürdürülebilirliğin finansal performansa etkisinin çoğu zaman doğrudan kâr artışı şeklinde değil, iş gücü verimliliği, iş kesintilerinin azalması, operasyonel risklerin düşmesi ve kurumsal itibarın güçlenmesi üzerinden gerçekleştiğini ortaya koymaktadır. Benzer şekilde bazı sosyal göstergelerin PDDD ve Tobin's Q üzerinde pozitif etkiler üretmesi, yatırımcıların sosyal boyutu uzun vadeli istikrar ve düşük risk göstergesi olarak değerlendirebildiğini düşündürmektedir.

Model uyum ölçütleri, sürdürülebilirlik uygulamalarının hangi tür performans çıktılarında daha belirgin sonuçlar verdiğini desteklemektedir. En yüksek açıklayıcılık oranının ACS modelinde elde edilmesi, sürdürülebilirlik uygulamalarının kısa dönem muhasebe kârlılığında daha fazla operasyonel etkinlik üzerinde etkili olduğuna işaret etmektedir. Bu bulgu, sürdürülebilirlik raporlamasının işletme içinde süreç standardizasyonu, verimlilik, kontrol ve izleme mekanizmalarını güçlendirmesiyle ilişkilendirilebilir. Buna karşılık kârlılık temelli göstergelerde açıklama gücünün daha sınırlı olması, sürdürülebilirlik yatırımlarının finansal geri dönüşünün zaman gecikmeli olabileceğini ve kısa dönemde maliyet-fayda dengesinin kârlılık üzerinde net bir etki üretmeyebileceğini düşündürmektedir.

Genel olarak çalışma, sürdürülebilirliğin işletmeler açısından yalnızca etik bir sorumluluk değil, aynı zamanda piyasa algısı, risk yönetimi ve operasyonel verimlilik kanalları üzerinden ekonomik değere dönüşebilen stratejik bir unsur olduğunu göstermektedir. Türkiye'de sürdürü-

lebilirlik raporlamasına ilişkin standardizasyon sürecinin (ISSB uyumlu TSRS/TSRS uygulamaları) ilerlemesi, raporların karşılaştırılabilirliğini ve güvenilirliğini artırarak sürdürülebilirliğin finansal performansa yansımalarını güçlendirebilecektir. Bu bağlamda işletmeler için sürdürülebilirlik raporlamasının yalnızca uyum odaklı değil, yatırımcı iletişimi ve stratejik yönetim aracı olarak ele alınması önem taşımaktadır.

Çalışmanın bulguları, işletmelerin sürdürülebilirlik faaliyetlerinde özellikle çevresel ve sosyal alanlarda ölçülebilir göstergeler üretmeye ve bu göstergeleri tutarlı biçimde raporlamaya odaklanmalarının piyasa algısı ve operasyonel performans açısından daha hızlı karşılık bulabileceğini göstermektedir. Düzenleyici kurumlar ve piyasa aktörleri açısından ise raporlamanın güvence altına alınması, veri kalitesinin artırılması ve sektörler arası karşılaştırılabilirliğin geliştirilmesi, sürdürülebilirlik bilgilerinin finansal karar süreçlerine entegrasyonunu güçlendirecektir.

Bu çalışma, yalnızca BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde kesintisiz yer alan finans dışı işletmelerle sınırlıdır ve dönem aralığı 2016–2021'dir. Bu nedenle elde edilen bulguların tüm BİST şirketleri için geçerli olduğu varsayılmamalı ve sonuçlar değerlendirilirken örneklem kapsamı göz önünde bulundurulmalıdır. İlerleyen çalışmalarda daha geniş bir şirket grubunun analize dâhil edilmesi ve sektörler bazında ayrı değerlendirmeler yapılması, TSRS/ISSB uyum sürecinin etkisinin zaman içinde test edilmesi ve sürdürülebilirlik-performans ilişkisinde kurumsal yönetim, sahiplik yapısı ve yatırımcı yapısı gibi düzenleyici değişkenlerin dahil edilmesi önerilmektedir. Ayrıca sürdürülebilirlik açıklamalarının "nicelik" yanında "kalite" boyutunu ölçen endekslerle yapılacak analizler, sürdürülebilirliğin finansal sonuçlara hangi koşullarda daha güçlü yansıdığını daha net ortaya koyabilecektir.

ORCID

Bilgehan ÇAKMAK SEL (0000-0002-0854-0517)

Mihriban COŞKUN ARSLAN (0000-0002-6196-9304)

BİLGİ

Çıkar Çatışması. Yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

Türetilmiş Yayın. Bu çalışma, Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde 2024 yılında tamamlanan "Kurumsal Sürdürülebilirlik Göstergelerinin Finansal Performansa Etkisi" başlıklı doktora tezinden türetilmiştir.

Fon Bilgileri. Makalenin yazımı esnasında hiçbir kurumdan maddi destek alınmamıştır.

Çalışmanın Etik Yönü. Çalışmada yayımlanmış bilgilerin kullanımı nedeniyle etik kurul izni ve/veya yasal/özel izin gerekmemektedir.

Katkı Oranı. Yazarların çalışmaya katkı düzeyi eşit orandadır.

Kaynakça

- Akgüç, Ö., (2013). Mali tablolar analizi. İstanbul: Avcıol Basım.
- Akın, N. K., & Aşçı, F. H. (2021). Beden eğitimi dersinde üçlü yeterli algılarının değerlendirilmesi: Ölçek uyarlama çalışması. Türkiye

- Klinikleri *Journal of Sports Sciences*, 13(2), 302-311.
- Aksay, M., & Tekşen, Ö. (2025). Sürdürülebilirliğin raporlaması ve sürdürülebilirlik performansının ölçülmesi: Arçelik örneği. *Bucak İşletme Fakültesi Dergisi*, 8(1), 1-13.
- Alam, Z. & Tariq, Y.B. (2023). Corporate sustainability performance evaluation and firm financial performance: Evidence from Pakistan. *Sage Open*, 13(3), 1-19. <https://doi.org/10.1177/21582440231184856>
- Alshehhi, A., Nobanee, H., & Khare, N. (2018). The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential. *Sustainability*, 10(2), 494.
- Amouzesh, N., Moeinfar, Z., & Mousavi, Z. (2011). Sustainable growth rate and firm performance: Evidence from Iran Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 2(23), 249-255.
- Asimakopoulos, P., Asimakopoulos, S., & Li, X. (2023). The role of environmental, social, and governance rating on corporate debt structure. *Journal of Corporate Finance*, 83, 102488.
- Attah-Botchwey, E., Soku, M. G., & Awadzie, D. M. (2022). Sustainability reporting and the financial performance of banks in Africa. *Journal of Business Economics and Finance*, 11(1), 43-57.
- Aydın, N., Başar, M. & Çoşkun, M. (2010). *Finansal yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Bartolacci, F., Caputo, A., & Soverchia, M. (2020). Sustainability and financial performance of small and medium sized enterprises: A bibliometric and systematic literature review. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1297-1309.
- Çabuk, A., & Lazol, İ. (2017). *Mali tablolar analizi*. Bursa: Ekin Yayıncılık.
- Dağistanlı, H. A., & Dağistanlı, İ. (2023). Sürdürülebilirlik raporlaması ve firma performansı: BİST sürdürülebilirlik endeksi üzerine bir uygulama. *Dumlupınar University Journal of Social Science/ Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (76).
- Düzer, M., & Önce, S. (2017). Kurumsal sürdürülebilirlik raporlaması ve finansal performans: BİST' te işlem gören şirketler için karşılaştırmalı bir analiz. *Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(2), 637-648.
- Dziri, H., & Jarbou, A. (2024). The moderating effect of the CSR committee on the relationship between CSR performance and financial performance: Empirical evidence from European firms. *International Studies of Management & Organization*, 54(2), 85-104.
- Ebaid, I. E. S. (2023). Nexus between sustainability reporting and corporate financial performance: evidence from an emerging market. *International Journal of Law and Management*, 65(2), 152-171.
- Erdinç, N. Y., Yeryakmaz, S., & Alibay, M. (2025). Sürdürülebilirlik raporlaması: BİST mali endeks üzerine bir inceleme. *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 12(1), 62-96.
- Fernando, K., Jocelyn, H., Frista, F., & Kurniawan, B. (2024). The effect of green accounting disclosure on the firm value of listed mining and agriculture companies in Southeast Asia countries. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(1), 377-382.
- Göbbels, M. (2006). Standards for corporate social responsibility. In *The challenge of organizing and implementing Corporate Social Responsibility* London: Palgrave Macmillan UK., 173-190.
- Gutiérrez-Ponce, H., & Wibowo, S.A. (2024). Do sustainability practices contribute to the financial performance of banks? An analysis of banks in Southeast Asia. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(2), 1418-1432.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. C. (1998). *Multivariate data analysis* (5th ed.). Prentice-Hall.
- Hardiningsih, P., Srimindarti, C., Anggana Lisiantara, G., & Kartika, A. (2024). How does environmental, social, governance disclosure and political connection performance affect firm value? An empirical study in Singapore. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2377764.
- Hussain, N., Rigoni, U., & Cavezzali, E. (2018). Does it pay to be sustainable? Looking inside the black box of the relationship between sustainability performance and financial performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(6), 1198-1211.
- IFAC, (2023). Benchmarking global practice: Federation of accountants. https://www.ifac.org/_flysystem/azure-private/publications/files/IFAC-Benchmarking-Global-Practice-Sustainability-Assurance.pdf
- IFRS/ISSB, (2023). ISSB update October 2023 <https://www.ifrs.org/news-and-events/updates/issb/2023/issb-update-october-2023/>
- Juliana, C., & Sembiring, V.V. (2025). How sustainability reporting strengthens the profitability-company value link in coal mining companies. *Journal Akuntansi*, 29(1), 1-24.
- Kapoor, S., & Sandhu, H.S (2010). Does it pay to be socially responsible? An empirical examination of impact of corporate social responsibility on financial performance. *Global Business Review*, 11(2), 185-208. <https://doi.org/10.1177/097215091001100205>
- Karyağdı, N.G. & 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>
- Kasa, H., Göçmen, D., & Sümer, S. (2025). Türk hava yolları örnekle mi ile havacılık sektöründe sürdürülebilirliğin önemi. *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(1), 111-138.
- Keleş, D. (2023). Birleşmiş Milletler (BM) sürdürülebilir kalkınma amaçları çerçevesinde Türkiye'de sürdürülebilirlik raporlaması: BİST'e kote edilmiş bazı holding işletmeleri üzerine bir araştırma. *İşletme Akademisi Dergisi*, 4(3), 257-270.
- KGK, Soru ve cevaplarla sürdürülebilirlik raporlaması, 2023, Ankara: Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu.
- 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.
- Krasniqi, D., & Vardari, D. S. L. (2018). Corporate sustainability indexes: Dow-Jones index. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 4-4.
- Kultys, J. (2016). Controversies about agency theory as theoretical basis for corporate governance. *Oeconomia Copernicana*, 7(4), 613-634.
- Kuşat, N. (2012); Sürdülebilir işletmeler için kurumsal sürdürülebilirlik ve içsel unsurları. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 14(2), 227-242.
- Liangdri, J.Z., Ng, S., & Tangke, P. (2025). The moderating role of managerial ability and institutional ownership in sustainability report on firm value. *AJAR*, 8(01), 36-60.
- Lui, T. K., & Zainuldin, M. H. (2026). From boardroom to sustainability reporting: stakeholder-RBV insights into ESG disclosures

- among Malaysian banks. *The Bottom Line*, 39(1), 1-27.
- Min, J. H., & Prather, L. J. (2001). Tobin's q, agency conflicts, and differential wealth effects of international joint ventures. *Global Finance Journal*, 12(2), 267-283.
- Morhardt, J.E., Baird, S., & Freeman, K. (2002). Scoring corporate environmental and sustainability reports using GRI 2000, ISO 14031 and other criteria. *Corporate Social Responsibility & Environmental Management*, 9(4), 215-233.
- Mutluay, A. H., & Turaboğlu, T. T. (2013). Döviz kuru değişimlerinin firma performansın etkileri: Türkiye örneği. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 7(1), 59-78.
- Pham, D. C., Do, T. N. A., Doan, T. N., Nguyen, T. X. H., & Pham, T. K. Y. (2021). The impact of sustainability practices on financial performance: empirical evidence from Sweden, *Cogent Business & Management*, 8(1), 1912526
- Rahim, N. (2017). Sustainable growth rate and firm performance: A case study in Malaysia. *International Journal of Management, Innovation & Entrepreneurial Research [Online]*, 3(2), 48-60. <https://doi.org/10.18510/ijmier.2017.321> .
- Raimo, N., Caragnano, A., Zito, M., Vitolla, F., & Mariani, M. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(4), 1412-1421.
- Sarmusak, T., & Gönüllü, O. (2026). Analysis of the financial performance and esg scores of Borsa Istanbul Sustainability Index companies: an integrated entropy-gra approach. *Journal of Business in The Digital Age*, 8(2), 415-428.
- Say, S., & Kınalı, F. (2026). Sürdürülebilirlik raporlamasının finansal performans üzerindeki etkisi: borsa istanbul imalat sektörü üzerine ampirik bir inceleme. *Istanbul Gelisim University Journal of Social Sciences, (Advanced Online Publication)*, 1373-1384.
- United Nations. (1987). Report of the world commission on environment and development: Our common future. UN.
- Şenol, Z., & Karaca, S. S. (2017). Finansal risklerin firma değeri üzerine etkisi: BİST örneği. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, 3(1), 1-18.
- Negre, E., Verdier, M. A., Cho, C. H., & Patten, D. M. (2017). Disclosure strategies and investor reactions to downsizing announcements: A legitimacy perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(3), 239-257.
- Thayaraj, M.S. & Karunaratne, W.V.A.D. (2021). The impact of sustainability reporting on firms' financial performance. *Journal of Business and Technology*, 5(2), 51. <http://doi.org/10.4038/jbt.v5i2.33>
- TÜYİD (2020). Yatırımcı ilişkileri derneği. Sürdürülebilirlik 101. Erişim tarihi: 20 Aralık 2025
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2021). Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Yücenurşen, M. (2022). Türkiye'de yayınlanan entegre raporların kalitesi ve firma değeri ilişkisi. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 24(42), 343-358.
- Wagenhofer, A. (2024). Sustainability reporting: A financial reporting perspective. *Accounting in Europe*, 21(1), 1-13.