

YÜKSEK LİSANS TEZİ 2025 BAUN H. ÖĞÜTÇEN	T.C. BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ İŞLETME ANABİLİM DALI MUHASEBE VE FİNANSMAN BİLİM DALI KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSI İLE KAZANÇ KALİTESİ ARASINDAKİ İLİŞKİ: BORSA İSTANBUL (BIST)'DA BİR UYGULAMA YÜKSEK LİSANS TEZİ HÜMEYRA ÖĞÜTÇEN BALIKESİR, 2025
---	---

T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE FİNANSMAN BİLİM DALI

KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSI İLE
KAZANÇ KALİTESİ ARASINDAKİ İLİŞKİ: BORSA İSTANBUL
(BİST)’DA BİR UYGULAMA

YÜKSEK LİSANS TEZİ

HÜMEYRA ÖĞÜTÇEN

TEZ DANIŞMANI

PROF. DR. ŞAKİR SAKARYA

BALIKESİR, 2025

T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüzün İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı'nda 202112547007 numaralı Hümeysra Öğütçen'in hazırladığı '**Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı ile Kazanç Kalitesi Arasındaki İlişki: BORSA İSTANBUL (BIST)'da Bir Uygulama'** konulu YÜKSEKLİSANS tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 22.04.2025 tarihinde yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda tezin onayına OY BİRLİĞİ/OY ÇOKLUĞU ile karar verilmiştir.

Üye (Başkan) Prof. Dr. Sinan AYTEKİN

İmza

Üye (Danışman) Prof. Dr. Şakir Sakarya

İmza

Üye Dr. Öğr. Üyesi Çağatay MİRGİN

İmza

Enstitü Onayı

ETİK BEYAN

Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kuralları'na uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde ve ortaya çıkan sonuçlarda herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

22/04/2025

İmza

Hümeysra ÖĞÜTÇEN

ÖNSÖZ

Kurumsal sürdürülebilirlik, şirketlerin uzun vadeli değer üretme hedefi doğrultusunda, ekonomik, çevresel ve sosyal unsurların kurumsal yönetim ilkeleriyle bütünleştirilerek şirket faaliyetlerine ve karar alma süreçlerine entegre edilmesini ifade etmekte olup, bu alanlardan kaynaklanabilecek risklerin etkin bir şekilde yönetilmesini de kapsamaktadır. Bu amaçla sürdürülebilirlik endeksi oluşturulup şirketler; ekonomik, çevresel ve sosyal faktörlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu açısından değerlendirilip puanlanmaktadır. Sürdürülebilirlik endeksine kıyasla daha güçlü şirketleri bünyesinde barındıran Sürdürülebilirlik 25 Endeksi'nde yer alan şirketlerin sürdürülebilirlik puanları ile kazanç kalitesi arasındaki ilişki, panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir.

Bu çalışmanın tamamlanmasında her zaman bana güven duyup anlayış gösteren, ilmi birikimiyle yoluma ışık tutan, babacan yaklaşımıyla motivasyonumu yükselten muhterem danışmanım Prof. Dr. Şakir Sakarya'ya kıymetli mesaisini bana ayırdığı için teşekkürü bir borç bilirim. Yüksek lisans eğitimim ve tez sürecimde ilmini büyük bir tevazu ve içtenlikle paylaştığı için Prof. Dr. Sinan Aytekin hocama ve tez jürimde yer alarak kıymetli görüşleriyle katkıda bulunduğu için Dr. Öğr. Üyesi Çağatay Mirgen'e şükranlarımı sunarım.

Yaşama adım attığım ilk andan itibaren üzerimde emeği olan, her koşulda ve her zaman yanımda olan annem Fadime Tayyar ve babam Mehmet Tayyar başta olmak üzere ailemin tüm üyelerine teşekkür ediyorum, en derin vefa duygularıyla burada anmayı bir kadirşinaslık görevi sayıyorum. Ayrıca beni her zaman bir evlat gibi görüp desteklerini esirgemeyen kayınvalidem ve kayınpederime de şükranlarımı sunarım.

Sadece bu çalışmamda değil hayatımın her alanında bana destek olup işimi kolaylaştırdığı için sevgili eşim Dr. İsmail Ögütçen'e en kalbi duygularıyla teşekkür ediyorum. Hayatımı onunla paylaştığım için kendimi çok nasipli hissediyorum. Varlıkları en güzel hediye olan, Rabbimin güzel emanetleri ve hayatımın neşe kaynağı; oğlum Ali Kerem'e ve kızım Ayşe Vera'ya içten sevgilerimi iletiyorum.

BALIKESİR, 2025

HÜMEYRA ÖĞÜTÇEN

ÖZET

KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSI İLE KAZANÇ KALİTESİ ARASINDAKİ İLİŞKİ: BORSA İSTANBUL (BIST)'DA BİR UYGULAMA

ÖĞÜTÇEN, Hümeýra

Yüksek Lisans, İşletme Anabilim Dalı

Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Şakir SAKARYA

2025, 137 Sayfa

Bu tez çalışması, kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile kazanç kalitesi arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Araştırma kapsamında, Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik 25 Endeksi'nde yer alan işletmelerin 2014-2023 yılları arasındaki finansal ve finansal olmayan verileri değerlendirilmiştir. Çalışmada, işletmelerin sürdürülebilirlik performansı (ESG), bütünleşik ve ayrı ayrı olmak üzere değerlendirilmiş; çevresel, sosyal ve yönetim puanlarının kazanç kalitesine olan etkisi panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Araştırmanın temel amacı, sürdürülebilirlik performansı ve kazanç kalitesi arasındaki ilişkiyi ortaya koyarak işletmelerin bu süreçlerdeki davranışlarını yönlendirmektir. Elde edilen bulgular, şirketlerin toplam sürdürülebilirlik puanlarının yanı sıra çevresel, sosyal ve yönetim boyutlarında gösterdikleri yüksek performansın, kazanç kalitesini olumlu yönde etkilediğini ortaya koymaktadır. Özellikle çevresel boyutun, genel sürdürülebilirlik puanına ve diğer bileşenlere kıyasla kazanç kalitesi üzerinde daha belirgin ve güçlü bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuçlar, sürdürülebilirlik uygulamalarının işletmelerin kazanç kalitesini artırarak yatırımcılar ve diğer paydaşlar açısından daha güvenilir ve şeffaf finansal bilgiler sunmasına katkı sağladığını göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilirlik, Kurumsal Sürdürülebilirlik, Kazanç Kalitesi, Sürdürülebilirlik Endeksi, BIST.

ABSTRACT

THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE SUSTAINABILITY PERFORMANCE AND EARNINGS QUALITY: AN APPLICATION ON BIST

ÖĞÜTÇEN, Hümeýra

Master Thesis, Department of Business Administration

Field of Accounting and Finance

Advisor: Prof. Dr. Şakir SAKARYA

2025, 137 Pages

This thesis examines the relationship between corporate sustainability performance and earnings quality. The study evaluates both financial and non-financial data of companies listed in the Borsa Istanbul (BIST) Sustainability 25 Index for the period between 2014 and 2023. Sustainability performance (ESG) of the companies is assessed both as an overall score and by individual components, and the effects of environmental, social, and governance scores on earnings quality are analyzed using panel data regression methods. The primary aim of the research is to reveal the link between sustainability performance and earnings quality, thereby providing insights that may guide corporate behavior in these areas. The findings indicate that, in addition to overall sustainability scores, high performance in the environmental, social, and governance dimensions positively affects earnings quality. In particular, the environmental component is found to have a more pronounced and significant impact on earnings quality compared to the overall sustainability score and the other components. These results suggest that sustainability practices enhance earnings quality, contributing to the provision of more reliable and transparent financial information for investors and other stakeholders.

Keywords: Sustainability, Corporate Sustainability, Earnings Quality, Sustainability Index, BIST.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLOLAR LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xii
1. GİRİŞ	1
1.1. Araştırmanın Konusu.....	3
1.2. Araştırmanın Amacı	3
1.3. Araştırmanın Önemi	3
1.4. Araştırmanın Varsayımları	3
1.5. Araştırmanın Sınırlılıkları.....	4
1.6. Tanımlar.....	5
2. İLGİLİ ALANYAZIN	6
2.1. Kuramsal Çerçeve.....	6
2.1.1. Sürdürülebilirlik Kavramı.....	6
2.1.2. Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramı	8
2.1.2.1. Kurumsal Sürdürülebilirlik Sınıflandırması.....	10
2.1.2.1.1. Çevresel Sürdürülebilirlik.....	11
2.1.2.1.2. Sosyal Sürdürülebilirlik	13
2.1.2.1.3. Ekonomik Sürdürülebilirlik	16
2.1.2.2. Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Yönetim	18
2.1.2.3 Kurumsal Sürdürülebilirlik Açısından 3 Temel Risk.....	19

2.1.2.3.1. Finansal Kriz Riski	21
2.1.2.3.2. İklim Değişikliği Riski	22
2.1.2.3.3. Sosyal Eşitsizlik Riski	23
2.1.2.4. Sürdürülebilirlik Uygulamaları	23
2.1.2.4.1. Dünyada Sürdürülebilirlik Uygulamaları	23
2.1.2.4.2. Türkiye’de Sürdürülebilirlik Uygulamaları	26
2.1.2.5. Sürdürülebilirlik Endeksi	29
2.1.2.5.1. Sürdürülebilirlik Endeksinden Beklenen Katkılar.....	29
2.1.2.5.2. Sürdürülebilirlik Endeksine Alınma Kriterleri	32
2.1.2.5.3. Endekste Yer Almanın Hisse Senetlerine Etkileri.....	33
2.1.2.5.4. Endekste Yer almanın Yatırımcı Açısından Önemi	34
2.1.2.5.5. Sürdürülebilirliğin Ölçülmesinde ESG Puanları ve Hesaplama Yöntemi	35
2.1.2.6. Sürdürülebilirlik Raporlama Çerçeveleri	36
2.1.3. Kazanç Kalitesi Kavramı	38
2.1.3.1. Kazanç Kavramı ve Önemi	38
2.1.3.2. Kazanç Kalitesi Kavramı	39
2.1.3.3. Kazanç Kalitesinin Önemi	40
2.1.3.4. Kazanç Kalitesi ve Kazanç Yönetimi.....	41
2.1.3.5. Kazanç Kalitesi Göstergeleri.....	43
2.1.3.5.1. Muhasebe Esaslı Modeller.....	44
2.1.3.5.1.1. Süreklilik.....	44
2.1.3.5.1.2. Tahmin Edilebilirlik.....	45
2.1.3.5.1.3. Tahakkuk Kalitesi	46
2.1.3.5.1.4. Pürüzsüzlük.....	46
2.1.3.5.2. Piyasa Esaslı Modeller.....	47

2.1.3.5.2.1. Değere İlişkinlik.....	48
2.1.3.5.2.2. Zamanlılık	49
2.1.3.5.2.3. Muhafazakârlık	50
2.1.3.6. Kazanç Kalitesini Etkileyen Faktörler	52
2.1.3.6.1. İşletmeye Özgü Faktörler	52
2.1.3.6.1.1. İşletme Büyüklüğü	52
2.1.3.6.1.2. Sermaye ve Sahiplik Yapısı	53
2.1.3.6.1.3. Denetim.....	55
2.1.3.6.1.4. Yabancı Menkul Kıymet Borsalarına Kote Olma.....	56
2.1.3.6.1.5. Kurumsal Yönetim.....	56
2.1.3.6.2. Ülkeye Özgü Faktörler	57
2.1.3.6.2.1. Yasal ve Siyasal Sistemler	58
2.1.3.6.2.2. Finansal Piyasaların Gelişmişlik Düzeyi	59
2.1.3.6.2.3. Muhasebe Standardı.....	60
2.1.3.6.2.4. Kültürel ve Ekonomik Koşullar	62
2.1.3.6.2.5. Vergi Uygulamaları	64
2.1.3.7. Kazanç Kalitesinin Ölçümü	64
2.1.4. Kazanç Kalitesi ve Sürdürülebilirlik Arasındaki İlişki.....	65
2.2. İlgili Araştırmalar	68
3. YÖNTEM.....	75
3.1. Araştırmanın Modeli.....	75
3.2. Evren ve Örneklem	77
3.3. Veri Toplama Araçları ve Teknikleri	78
3.4. Verilerin Toplanma Süreci	79
3.5. Verilerin Analizi	79
4. BULGULAR VE YORUMLAR	81

4.1. Tanımlayıcı İstatistikler	83
4.2. Korelasyon Analizi	85
4.3. Çoklu Doğrusal Bağlantı (Multicollinearity) Testi	88
4.4. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi (Pesaran CD Testi)	90
4.5. Birim Kök Testleri (Durağanlık Testleri)	92
4.5.1. Birinci Nesil Birim Kök Testleri	92
4.5.2. İkinci Nesil Birim Kök Testleri	94
4.6. Eşbütünleşme Testleri (Koentegrasyon Testleri)	96
4.7. Uzun Dönem Regresyon Analizi	98
4.7.1. FMOLS Tahmin Sonuçları	98
4.7.2. Sabit Etkiler (FE) ve Rassal Etkiler (RE) Uzun Dönem Model Tahmincisi Sonuçları ve Hausman Testi	102
4.8. Normallik Testleri	109
4.9. Heteroskedastisite Testleri	112
4.9.1. Likelihood Ratio (LR) Testi	113
4.9.2. Breusch-Pagan (BP) Testi	113
4.10. Otokorelasyon Testleri	115
4.11. VAR Modeline İlişkin Bulgular	117
4.12. Nedensellik Testleri	121
5. SONUÇ VE ÖNERİLER	124
5.1. Sonuçlar	124
5.2. Öneriler	126
KAYNAKÇA	128

TABLÖLAR LİSTESİ

<u>Tablo 1.</u> Araştırma Örneklem Tablosu.....	77
<u>Tablo 2.</u> Bağımlı Bağımsız Değişken ve Kontrol Değişkenleri Tablosu	78
<u>Tablo 3.</u> Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler	83
<u>Tablo 4.</u> Korelasyon Analizi Sonuçları	86
<u>Tablo 5.</u> Modellere ait VIF Testi Sonuçları.....	89
<u>Tablo 6.</u> Yatay Kesit Bağımlılığı: Pesaran CD Test Sonuçları	91
<u>Tablo 7.</u> Birinci Nesil Birim Kök Test Sonuçları.....	93
<u>Tablo 8.</u> İkinci Nesil Birim Kök CIPS Testi Sonuçları	95
<u>Tablo 9.</u> Kao Eşbütünleşme Test Sonuçları	97
<u>Tablo 10.</u> Model 1 için FMOLS Tahmin Sonuçları	99
<u>Tablo 11.</u> Model 2 için FMOLS Tahmin Sonuçları	99
<u>Tablo 12.</u> Model 3 için FMOLS Tahmin Sonuçları	100
<u>Tablo 13.</u> Model 4 için FMOLS Tahmin Sonuçları	100
<u>Tablo 14.</u> Modellere ait Regresyon Analizine İlişkin İstatistikler	102
<u>Tablo 15.</u> Model 1 için Sabit Etkiler (FE) / Rassal Etkiler (RE) Testi.....	103
<u>Tablo 16.</u> Model 1 için FE ve RE Tahmin Sonuçlarına ait Özet İstatistikler.....	103
<u>Tablo 17.</u> Model 2 için Sabit Etkiler (FE) ve Rassal Etkiler (RE) Testi	104
<u>Tablo 18.</u> Model 2 için FE ve RE Tahmin Sonuçlarına ait Özet İstatistikler.....	105
<u>Tablo 19.</u> Model 3 için Sabit Etkiler (FE) ve Rassal Etkiler (RE) Testi.....	106
<u>Tablo 20.</u> Model 3 için FE ve RE Tahmin Sonuçlarına ait Özet İstatistikler.....	106
<u>Tablo 21.</u> Model 4 için Sabit Etkiler (FE) ve Rassal Etkiler (RE) Testi.....	107
<u>Tablo 22.</u> Model 4 için FE ve RE Tahmin Sonuçlarına ait Özet İstatistikler.....	108
<u>Tablo 23.</u> Modeller için Hausman Testi Sonuçları.....	109
<u>Tablo 24.</u> Modellere ait LR Test Sonuçları	113
<u>Tablo 25.</u> Modellere ait Breusch-Pagan Testi Sonuçları.....	114
<u>Tablo 26.</u> Modellere ait Otokorelasyon Testi Sonuçları (Ljung-Box Q Testi)	116
<u>Tablo 27.</u> VAR Modeli İçin Optimal Gecikme Uzunluğu Seçimi	117
<u>Tablo 28.</u> VAR Modeli ile Bulunan Gecikme için Otokorelasyon Testi	118
<u>Tablo 29.</u> Modellere ait DH Nedensellik Test Sonuçları	122

ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Sekil 1.</u> Kurumsal Sürdürülebilirlik ile İlişkili Kavramlar	9
<u>Sekil 2.</u> Kazanç Kalitesi ve Kazanç Yönetimi arasındaki ilişki.....	42
<u>Sekil 3.</u> Yasal ve Siyasal Düzenlemelerin Muhasebe Bilgi Sistemine Etkisi.....	59
<u>Sekil 4.</u> Model 1 için Artıkların Normal Dağılımı: Jargue-Bera Testi	110
<u>Sekil 5.</u> Model 2 için Artıkların Normal Dağılımı: Jargue-Bera Testi	110
<u>Sekil 6.</u> Model 3 için Artıkların Normal Dağılımı: Jargue-Bera Testi	111
<u>Sekil 7.</u> Model 4 için Artıkların Normal Dağılımı: Jargue-Bera Testi	112
<u>Sekil 8.</u> Model 1 için AR Polinom Ters Kökler Grafiği	119
<u>Sekil 9.</u> Model 2 için AR Polinom Ters Kökler Grafiği	120
<u>Sekil 10.</u> Model 3 için AR Polinom Ters Kökler Grafiği	120
<u>Sekil 11.</u> Model 4 için AR Polinom Ters Kökler Grafiği	121

KISALTMALAR LİSTESİ

A.Ş	: Anonim Şirket
AB	: Avrupa Birliği
BIST	: Borsa İstanbul
CDSB	: İklim Açıklama Standartları Kurulu
CDP	: Karbon Saydamlık Projesi
CSDDD	: Kurumsal Sürdürülebilirlik Özen Yükümlülüğü
CSRD	: Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi
EQ	: Kazanç Kalitesi (Earnings Quality)
ERTA	: Entegre Raporlama Türkiye Ağı
ESG	: Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim
ESRS	: Avrupa Sürdürülebilirlik Raporlama Standardı
FASB	: Finansal Muhasebe Standartları Kurulu
FTSE	: Financial Times Menkul Kıymet Borsası
GAAP	: Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri
GRI	: Küresel Raporlama Girişimi
IASB	: Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
IFRS/UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
IIRC	: Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi
IISD	: Uluslararası Sürdürülebilir Kalkınma Enstitüsü
ISO	: Uluslararası Standartlar Teşkilatı
ISSB	: Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu
İSO	: İstanbul Sanayi Odası
KALD	: Kaldıraç Oranı

KAP	: Kamu Aydınlatma Platformu
KGK	: Kamu Gözetimi Kurumu
KSS	: Kurumsal Sosyal Sorumluluk
KVYK	: Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
LN AKTF	: Aktif Büyüklüğünün Doğal Logaritması
LSEG	: Londra Menkul Kıymetler Borsası Grubu
Max.	: Maksimum
Min.	: Minimum
NFRD	: Finansal Olmayan Raporlama Standardı
Ort.	: Ortalama
PD/DD	: Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı
ROA	: Aktif Karlılığı Oranı
ROCE	: Kullanılan Sermayenin Getirisi
ROE	: Özsermaye Karlılığı Oranı
ROIC	: Yatırılan Sermayenin Getirisi
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCFD	: İklimle İlgili Finansal Açıklamalar Görev Gücü
TNFD	: Doğa ile İlgili Finansal Açıklamalar Görev Gücü
TDK	: Türk Dil Kurumu
TL	: Türk Lirası
TSKB	: Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
TSRS	: Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları
UVYK	: Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
vd.	: ve diğerleri
VUK	: Vergi Usul Kanunu
WBSCD	: Dünya Sürdürülebilir Kalkınma İş Konseyi

XSRD	: Sürdürülebilirlik Endeksi
XSRD25	: Sürdürülebilirlik 25 Endeksi
XSRDK	: Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Katılım Endeksi Kodu
<IR>	: Entegre Raporlama
ΔSTS	: Satışlardaki Değişim

1. GİRİŞ

Günümüzde işletmelerin başarısı, sadece finansal performanslarıyla değil, aynı zamanda çevresel ve sosyal etkileriyle de ölçülmektedir. Bu durum, kurumsal sürdürülebilirlik ve kazanç kalitesi kavramlarının önemini artırmakta ve işletmelerin uzun vadeli başarılarını değerlendirmede kritik bir rol oynamaktadır. Bu tez çalışmasında, sürdürülebilirlik ile kazanç kalitesinin önemi, bu iki kavram arasındaki ilişki ve önemli temel başlıklar ele alınacaktır. Sürdürülebilirlik, bugünün ihtiyaçlarını karşılarken, gelecek nesillerin yaşam kalitesini ve refahını güvence altına almayı hedefleyen bir yaklaşımdır. Bu kavram, ekonomik büyümeyi desteklerken çevresel koruma ve sosyal adalet arasında bir denge kurmayı amaçlar. Sürdürülebilirlik; çevresel, sosyal ve ekonomik boyutları kapsar.

Çevresel Sürdürülebilirlik: Doğal kaynakların korunması, atıkların azaltılması, yenilenebilir enerji kaynaklarının kullanımı ve iklim değişikliğiyle mücadele gibi alanlara odaklanır. Amaç, işletmelerin faaliyetlerinden kaynaklanan olumsuz çevresel etkileri en aza indirmektir.

Sosyal Sürdürülebilirlik: Toplumun refahını artırmayı, eğitim, sağlık ve barınma gibi temel ihtiyaçlara erişimde adalet sağlamayı hedefler. Ayrıca yoksulluğun azaltılması, insan haklarının korunması ve kültürel mirasın desteklenmesi de bu kapsamda yer alır.

Kurumsal Sürdürülebilirlik: Uzun vadeli değer üretmeyi, kaynakları verimli kullanmayı ve ekonomik büyümeyi destekler. Bu sayede işletmelerin rekabet gücü artarken, sürdürülebilir kalkınma da desteklenmiş olur.

Sürdürülebilirlik uygulamaları, çevreye ve topluma faydalı olmanın ötesinde maliyet tasarrufu, verimlilik artışı ve marka değeri gibi ekonomik avantajlar da sunar. Ayrıca, bu uygulamalar şirketlerin itibarını artırarak yatırımcılar ve tüketiciler nezdinde güven kazanmalarına yardımcı olur. Kazanç kalitesi, bir şirketin raporladığı kazancın gelecekteki finansal performansı tahmin etme düzeyini ifade eder. Yüksek kazanç kalitesi, finansal tabloların şeffaf, güvenilir ve gerçek ekonomik durumu yansıtır nitelikte olmasını gerektirir.

Karar verme açısından kazanç kalitesi, yatırımcılar ve alacaklılar için önemlidir. Doğru kararlar almak ve gelecekteki kazançları tahmin edebilmek için kazançların şeffaf ve anlamlı verilere dayanması şarttır. Ekonomik açıdan kazanç kalitesinin önemli bir boyutu da raporlanan kazancın gerçek ekonomik şartlarla uyumlu olmasıdır. Bu durum, raporlamanın tarafsızlığı ve güvenilirliği ile doğrudan ilişkilidir. Yüksek kazanç kalitesi, şirketlerin finansal tablolarının güvenilirliğini artırarak yatırımcı kararlarının daha isabetli olmasını sağlar. Bu da şirketin piyasa değerini olumlu yönde etkiler.

Kurumsal sürdürülebilirlik ve kazanç kalitesi arasında yakından bir bağlantı vardır. Sürdürülebilirlik uygulamaları kazanç kalitesini çeşitli yönlerden etkileyebilir. Sürdürülebilirlik raporlaması, şirketlerin faaliyetlerini daha şeffaf bir şekilde sunmasını sağlar. Bu durum finansal tabloların güvenilirliğini artırır. Kazanç yönetiminin kısıtlanması bakımından, kurumsal sosyal sorumluluk uygulamaları kazanç manipülasyonunu sınırlandırabilir. Bu, şirketlerin finansal tablolarını daha doğru bir şekilde yansıtmalarını sağlar. Sürdürülebilirlik, şirketlerin uzun vadeli ve istikrarlı kazançlar elde etmesine yardımcı olur. Bu durum, kazancın öngörülebilirliğini artırarak kazanç kalitesini yükseltebilir. Sürdürülebilirlik uygulamaları şirketlerin itibarını artırır, yatırımcıların ve paydaşların güvenini kazanmalarını sağlar. Bu da dolaylı olarak kazanç kalitesini olumlu etkiler. Sürdürülebilirlik uygulamaları, şirketlerin çevresel, sosyal ve ekonomik riskleri daha etkili bir şekilde yönetmesine yardımcı olur. Daha iyi risk yönetimi, finansal istikrarı destekler ve kazanç kalitesini artırır.

Kurumsal sürdürülebilirlik ve kazanç kalitesi, modern iş dünyasında birbirini tamamlayan iki temel unsurdur. Sürdürülebilirlik uygulamaları, çevreye ve topluma faydalı olmanın ötesinde işletmelere ekonomik faydalar sağlarken, kazanç kalitesi de şirketlerin piyasa değerini ve yatırımcı güvenini artırır. Bu iki kavram arasındaki ilişki, uzun vadeli başarı hedefleyen işletmeler için kritik öneme sahiptir. Yatırımcılar ve diğer paydaşlar, şirketleri değerlendirirken hem sürdürülebilirlik performansını hem de kazanç kalitesini dikkate alarak daha bilinçli kararlar alabilirler. Uzun vadeli başarı için, işletmelerin sürdürülebilirlik ve kazanç kalitesi arasındaki dengeyi sağlaması şarttır.

1.1. Araştırmanın Konusu

Kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile kazanç kalitesi arasındaki ilişkinin araştırıldığı bu tezde Borsa İstanbul (BIST) tarafından güncel olarak yayınlanan Sürdürülebilirlik 25 Endeksinde yer alan işletmelerin sürdürülebilirlik puanlarının kazanç kalitesine etkisi araştırılmıştır. Araştırma, işletmelerin; 2014-2023 yılları arasında gerçekleşen finansal ve finansal olmayan verilerini içermektedir.

1.2. Araştırmanın Amacı

Borsa İstanbul (BIST) sürdürülebilirlik 25 endeksi kapsamında endekste yer alan işletmelerin sürdürülebilirlik puanlarının, kurumsal sürdürülebilirlik olarak bütünleşik ve çevresel, sosyal ve yönetişimsel açıdan her birinin ayrı ayrı kazanç kalitesine etkisi araştırılıp panel veri analizi yöntemiyle analiz edilmesi bu tezin temel amacını oluşturmaktadır.

1.3. Araştırmanın Önemi

Literatürde kazanç kalitesi ve kurumsal sürdürülebilirlik ilişkisinin tartışıldığı birçok çalışmaya rastlanmıştır. Bu çalışma, ESG olarak ifade edilen firmaların sürdürülebilirlik performans puanlarının ve sürdürülebilirlik performansının alt bileşenleri olan çevresel (E), sosyal (S) ve yönetim (G) sürdürülebilirlik puanlarının ayrı ayrı kazanç kalitesiyle olan ilişkisini incelemektedir. Bu çalışmanın, sürdürülebilirlik performansı ile kazanç kalitesi arasındaki ilişkiyi ortaya koyarak işletmeleri kazanç kalitelerini artırmaya ve sürdürülebilirlik faaliyetlerinin önemini ortaya koyarak bu konuya daha fazla önem vermeye teşvik etmesi beklenmektedir.

1.4. Araştırmanın Varsayımları

Araştırmaya konu olan işletmelerin, belirlenen yıllar arasında kazanç kalitesi ve sürdürülebilirlik derecelendirmeleri sırasında herhangi bir hileli yollara başvurmada, profesyonel muhasebe personellerince hazırlanmış finansal tablolarının; büyük denetim firmaları tarafından denetlendiği varsayılmıştır

Araştırma kapsamında geliştirilen hipotezler ise aşağıdaki gibidir.

H₀: Sürdürülebilirlik (ESG) ve bileşenleri (E, S, G) ile kazanç kalitesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Sürdürülebilirlik (ESG) ile kazanç kalitesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

H₂: Çevresel boyut ile kazanç kalitesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

H₃: Sosyal boyut ile kazanç kalitesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

H₄: Yönetişim boyutu ile kazanç kalitesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

1.5. Araştırmanın Sınırlılıkları

Bu çalışma, Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik 25 Endeksi ve bu endekse konu olan 25 şirketle sınırlandırılmıştır. Sürdürülebilirlik 25 Endeksi 31. Ekim 2022 tarihinden itibaren hesaplanmaya başlanmıştır. Endekste yer alan 25 şirketin, 2014'ten başlayarak 2023 yılı da dâhil olmak üzere 10 yıllık finansal ve finansal olmayan verileri incelenmiş olup, araştırmaya 21.12.2024 tarihinde endekste yer alan şirketlerden 10 yıllık verilerine erişilebilen şirketler dâhil edilmiştir. Endeks, Türkiye'de faaliyet gösteren en iyi 25 şirketi de temsil ettiğinden çeşitli kurumsal yönetim mekanizmalarına sahip güçlü işletmeler de barındırmaktadır. Holding ve banka işletmelerinin her birinin sürdürülebilirlik ve kazanç kalitesi hesaplamaları farklı olduğundan holding ve banka statüsünde olan 6 işletme kapsam dışı bırakılmıştır. Tüm bu sınırlılıklar sonrasında araştırma, 11 işletme ile yapılmıştır.

Ayrıca veri platformundan hazır olarak elde edilen kazanç kalitesi puanlarının, tahakkuk modellerine göre daha gizemli oluşu da bu çalışmanın sınırlılıklarını oluşturmaktadır. Diğer bir kısıt ise toplam sürdürülebilirlik bileşenlerinin puanlanmasında, işletmelerin hangi davranışlarının puanı etkilediği tam olarak bilinmemektedir.

1.6. Tanımlar

Bu çalışmada sıklıkla kullanılan kavramların tanımları aşağıda yer almaktadır.

Çevresel Sürdürülebilirlik: temel anlamıyla ekolojik bütünlüğün, biyolojik çeşitliliğin ve doğal sistemlerin (küresel iklim gibi) dengesinin korunması ve doğal kaynakların insanlar tarafından tüketilebileceklerinden daha düşük bir oranda tüketilmeleri anlamına gelir (Borsa İstanbul, 2024).

Sosyal sürdürülebilirlik: insanların kendilerini, ailelerini ve topluluklarını sağlıklı ve güvende tutmak için yeterli kaynağa sahip olmaları ve temel ihtiyaçlar ve insan haklarının toplumun her kesimine sağlanması anlamına gelir (Borsa İstanbul, 2024).

Ekonomik sürdürülebilirlik: herkesin erişebildiği ve refahın küresel olarak yayılmasına yardımcı olan ekonomik sistemlere sahip olmak şeklinde tanımlanır (Borsa İstanbul, 2024).

Kurumsal Sürdürülebilirlik: ekonomik, çevresel ve sosyal faktörlerin kurumsal yönetim ilkeleri ile birlikte karar alma süreçlerine ve mekanizmalarına uyarlanmaları yoluyla şirketin, uzun vadeli değer oluşturmak amacıyla devamlılığının desteklenmesini ve bu konulardan kaynaklanabilecek risklerin yönetilmesini ifade eder (Borsa İstanbul, 2024).

Kazanç Kalitesi: şirketlerin gelecekteki kazançlarını tahmin etme sürecinde raporlanan kazançların yararlılığı ve bu kazançların gerçek durumu doğru bir şekilde yansıtmaya kabiliyeti olarak tanımlanır (Sakarya ve Koçak, 2016).

2. İLGİLİ ALANYAZIN

2.1. Kuramsal Çerçeve

Bu bölümde sürdürülebilirlik, kurumsal sürdürülebilirlik ve kazanç kalitesi kavramlarına ilişkin tanımlara ve kapsamlı bir literatür taramasına yer verilmiştir. İncelemelerde yalnızca ulusal kaynaklarla sınırlı kalınmamış, konuya ilişkin uluslararası akademik çalışmalardan da faydalanılmıştır. Literatürde söz konusu kavramların hem birbirinden bağımsız olarak hem de birlikte ele alındığı çok sayıda çalışmanın bulunduğu görülmektedir. Özellikle son yıllarda artan çevresel ve ekonomik sürdürülebilirlik kaygıları, kurumsal sürdürülebilirlik ve kazanç kalitesi arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalara olan ilgiyi artırmıştır. Farklı sektör ve ülke örneklerinde çeşitli yöntemlerle gerçekleştirilen ampirik analizler, bu alanın dinamik yapısını ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, mevcut çalışma ilgili literatüre katkı sağlamayı hedeflemekte olup, ileride gerçekleştirilecek araştırmalara metodolojik ve kavramsal açıdan zemin oluşturmaya amaçlanmaktadır.

2.1.1. Sürdürülebilirlik Kavramı

Hans ve Carlowitz (1713) tarafından Almanya’da yazılan “Sylvicultura Oeconomica” sürdürülebilirlik fikrinin erken dönemde ele alındığı ilk çalışmalardan biri olarak, kavramın sistematik şekilde tartışılmaya başlanmasının 1713 yılına dayandığının bir göstergesi olmaktadır.

Sürdürülebilirlik kavramı, akademik çalışmalarda ilk kez 1987 yılında “sustainable development” ifadesiyle Brundtland Raporu’nda geniş bir şekilde ele alınmıştır. Bu rapor, sürdürülebilirlik kavramını çevresel, ekonomik ve sosyal boyutlarıyla ele alan ve günümüzdeki modern sürdürülebilirlik tartışmalarının temelini atan en önemli çalışmadır. Raporda sürdürülebilir kalkınma kavramı: “Günümüz insanların ihtiyaçlarını karşılarken, gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılama imkânlarını riske atmayan bir kalkınma modeli” olarak tanımlanmıştır (Bozlağan, 2005).

Sürdürülebilirlik kavramı, doğal kaynakların korunarak hem bugünkü hem de gelecek nesillerin ihtiyaçlarının karşılanmasını amaçlayan bütüncül bir yaklaşımdır. Kavram, başlangıçta devletlerin kalkınma ve ekonomik büyüme süreçlerinde ele alınmış olsa da zamanla çevre, tarım, enerji, sanayi, bankacılık ve işletmecilik gibi pek çok alanda yaygın şekilde kullanılmaya başlanmıştır. Sürdürülebilirliğin temelinde; kaynakların verimli kullanılması, çevresel bozulmaların önlenmesi, ekosistem dengelerinin korunması ve toplumsal refahın artırılması yer almaktadır (Garip, 2024).

Literatürde sürdürülebilirlik; sosyal eşitlik, çevresel koruma ve ekonomik süreklilik gibi bileşenlerle ilişkilendirilmekte olup, özellikle “üçlü yapı” (ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlar) çerçevesinde tanımlanmaktadır. Bu bağlamda sürdürülebilirlik, yenilenebilir olmayan kaynakların kontrollü kullanımını, yenilenebilir kaynakların ise israf edilmeden değerlendirilmesini ifade eder. İşletmeler açısından sürdürülebilirlik; çevresel ve sosyal sorumlulukların gözetildiği, uzun vadeli ve dengeli bir büyüme stratejisinin benimsendiği bir anlayışı temsil etmektedir. Tüm süreçlerin bu yaklaşıma uygun olarak yeniden yapılandırılması ise sürdürülebilir iş modellerinin temelini oluşturmaktadır.

Sürdürülebilirlik, mevcut kaynakların gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılama yetilerini tehlikeye atmadan, bugünün ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde yönetilmesi olarak tanımlanmaktadır. Bu bağlamda sürdürülebilirlik kavramı, yalnızca günümüzün gereksinimlerini karşılamayı değil, aynı zamanda gelecek kuşakların yaşam kalitesini ve refahını güvence altına almayı da amaçlamaktadır (Başoğlu, 2024). Özellikle Sanayi Devrimi sonrasında hızla artan teknolojik ve bilimsel gelişmelerin yol açtığı küresel ısınma, çevresel bozulma ve doğal kaynakların tükenmesi gibi sorunlar, işletmeleri yalnızca ekonomik değil, ekolojik ve toplumsal sorumluluklarını da gözeterek bir anlayışa yöneltmiştir. Bu durum, sürdürülebilirlik yaklaşımının kurumsal düzeyde benimsenmesini gerekli kılarak kurumsal sürdürülebilirlik kavramının gelişimini ve yaygınlaşmasını beraberinde getirmiştir (Karademir, 2019).

Bu doğrultuda çalışmanın devamında, sürdürülebilirlik kavramı kurumsal düzeyde ele alınarak çevresel, ekonomik ve sosyal sorumluluklar çerçevesinde kapsamlı bir şekilde değerlendirilecektir.

2.1.2. Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramı

Kurumsal sürdürülebilirlik, en yalın haliyle “İş Dünyasındaki Sürdürülebilirlik” olarak tanımlanabilir. Uluslararası Sürdürülebilir Kalkınma Enstitüsü (IISD), iş dünyasında sürdürülebilirliği, işletmelerin ve paydaşlarının mevcut gereksinimlerini karşılarken, gelecekte ihtiyaç duyulacak insan ve doğal kaynakları koruma, sürdürme ve geliştirme sorumluluğunu üstlenen iş stratejileri ve uygulamaları olarak tanımlamaktadır. Bu yaklaşım, işletmelerin yalnızca finansal ve fiziksel sermaye ile değil, aynı zamanda doğal çevre ve insan kaynaklarıyla da doğrudan bağlantılı olduğunu vurgulamaktadır. Dolayısıyla, işletmelerin ekonomik faaliyetlerini yürütürken doğal ve beşerî kaynaklara zarar vermeden hareket etmesi, sürdürülebilirlik yaklaşımının temel ilkelerinden biri hâline gelmiştir.

Günümüzde işletmelerin yalnızca ekonomik kâr elde etmeye odaklanan yapılar olmaktan çıkıp, sosyal ve çevresel sorumlulukları da gözeten çok boyutlu aktörler hâline gelmeleri beklenmektedir. Bu dönüşüm, kurumsal sürdürülebilirlik kavramının önemini her geçen gün artırmaktadır.

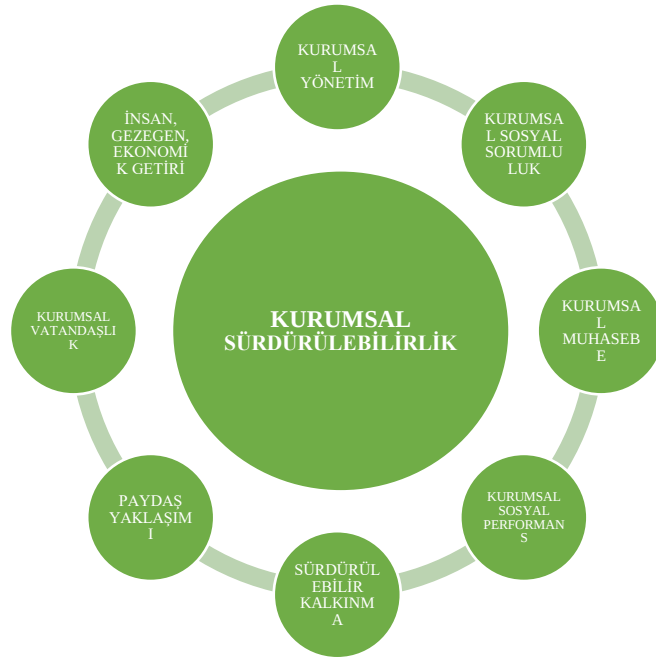
Sürdürülebilirlik yaklaşımının etkin bir şekilde benimsenebilmesi için firmaların çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanlarında denge kurmaları gerekmektedir. Sürdürülebilirlik yaklaşımı, şirketler tarafından paydaşlar açısından kalıcı olarak değer katmak adına önemli bir fırsat olarak değerlendirilebilir. Sürdürülebilirlik kavramının çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim olmak üzere üç ayağı bulunmaktadır. Çevresel boyut, toprak, hava, su ve genel olarak ekosistemler dâhil olmak üzere tüm canlı ve cansız doğal sistemlerin korunmasıyla ilgilidir. Sosyal boyut, işletmenin paydaşları arasında yer alan toplumun refahı, bireylerin temel hakları ve sosyal adalet gibi konuları kapsamaktadır. Kurumsal yönetim boyutu ise, firmanın karar alma mekanizmaları, yönetim uygulamaları ve organizasyonel yapısı ile doğrudan ilişkilidir (Sakalsız, 2023, s. 40).

Kurumsal sürdürülebilirlik kavramı, genellikle çevresel, sosyal ve ekonomik olmak üzere üç temel boyut çerçevesinde değerlendirilmektedir. Çevresel sürdürülebilirlik; doğal kaynakların korunması, çevresel kirliliğin azaltılması, çevre dostu teknolojilerin teşvik edilmesi ve ekosistem üzerindeki olumsuz etkilerin en aza indirilmesi gibi unsurları içermektedir. Sosyal sürdürülebilirlik ise çalışan haklarının korunması, adil ve güvenli çalışma koşullarının sağlanması, toplumsal refahın

artırılması, eğitime ve sağlığa erişimin desteklenmesi ile yoksullukla mücadele gibi konuları kapsamaktadır. Ekonomik sürdürülebilirlik ise işletmelerin yalnızca kısa vadeli kârlılık hedeflerine odaklanmaksızın, uzun vadeli değer elde etme, kaynakların verimli kullanımı ve rekabet gücünün artırılması gibi amaçlara yönelmesini ifade etmektedir. Bu üç boyutun birbirinden bağımsız değil, bütüncül ve eş zamanlı bir yaklaşımla ele alınması, kurumsal sürdürülebilirliğin etkin ve kalıcı bir şekilde sağlanması açısından kritik öneme sahiptir (Garip, 2024).

İşletmeler açısından sürdürülebilirlik, çevresel ve sosyal duyarlılıkları gözeterek ekonomik faaliyetlerin sürdürülmesi şeklinde tanımlanabilir. Günümüzde işletmeler yalnızca hissedarlarına karşı değil, aynı zamanda tüm sosyal paydaşlarına karşı da sorumluluk taşımaktadır. Bu durum, işletmelerin sosyal, kültürel, çevresel ve toplumsal alanlarda çeşitli sorumluluklar üstlenmesini zorunlu kılmaktadır (Aksoy, 2013).

Bu kapsamda, kurumsal sürdürülebilirlik yalnızca gönüllülük temelli bir strateji olarak değil; uzun vadeli rekabet avantajı, paydaş güveni ve finansal istikrar açısından da stratejik bir zorunluluk olarak değerlendirilmektedir. Literatürde kurumsal sürdürülebilirlik kavramı, farklı bakış açılarına bağlı olarak çeşitli terimler altında tanımlanabilmektedir (Signitzer ve Prexl, 2007).



Şekil 1. Kurumsal Sürdürülebilirlik ile İlişkili Kavramlar

Kaynak: Sakalsız (2023, s. 36).

Kurumsal yönetim kavramı, kurumsal sosyal performans kavramı, sosyal muhasebeyi ifade eden kurumsal muhasebe kavramı, sürdürülebilirliğin üç boyutunu içeren insan, gezegen ve ekonomik getiri kavramı, kurumsal vatandaşlık kavramları ve paydaş yaklaşımı literatürde firmalar için sürdürülebilirlik şemsiyesi altında kullanılan kavramlardandır (Sakalsız, 2023, s.36). Şekil 1, literatürde kurumsal sürdürülebilirlik ile ilişkilendirilmiş bu kavramları bir arada göstermektedir. Bu kavramlar, kurumsal sürdürülebilirliğin çok boyutlu yapısını yansıtmakta ve işletmelerin yalnızca çevresel değil, sosyal ve yönetimsel sorumluluklar taşıdığını ortaya koymaktadır.

2.1.2.1. Kurumsal Sürdürülebilirlik Sınıflandırması

Sürdürülebilirlik, kurumsal açıdan değerlendirildiğinde çevresel sürdürülebilirlik, işletmelerin faaliyetlerini çevreye zarar vermeden ya da en az zararlı sürdürmeleri, aynı zamanda doğal kaynakların korunarak gelecek nesillere aktarılmasını sağlamaları anlamına gelmektedir. Sosyal sürdürülebilirlik, işletmelerin yalnızca çalışanlarının çalışma ve yaşam koşullarını iyileştirmeleriyle sınırlı kalmayıp; müşteriler, yerel topluluklar ve gelecek nesillerin yaşam kalitesini de gözetmelerini ifade etmektedir. Ekonomik sürdürülebilirlik ise işletmelerin kârlılık hedeflerini gerçekleştirmeleri ve sağlam bir finansal yapıya sahip olmalarıyla ilişkilidir (Yalçın ve Karakaş, 2019).

Kurumsal sürdürülebilirlik anlayışının temel dayanaklarından biri, Elkington (1997) tarafından geliştirilen “*Triple Bottom Line*” yaklaşımıdır. Bu model, işletmelerin performanslarını yalnızca ekonomik kârla değil; aynı zamanda sosyal ve çevresel etkileriyle birlikte değerlendirmeleri gerektiğini savunur. “İnsan, gezegen ve kâr” (people, planet, profit) ekseninde şekillenen bu yaklaşım, sürdürülebilirliğin ancak bu üç boyutun dengeli yönetimiyle sağlanabileceğini vurgular.

İşletmelerin sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşabilmeleri için belirli yapısal ve yönetsel unsurları oluşturmaları veya mevcut örgüt yapılarına entegre etmeleri gerekmektedir (Benn vd., 2006). Bu unsurlar şu şekilde sıralanabilir:

- Kârlılığı artırırken çevresel kirliliği önlemeye ve riskleri azaltmaya yönelik beceri ve kapasite geliştirmek,
- Temiz teknolojiler aracılığıyla rekabet avantajı sağlayabilecek yenilikçi kapasiteye sahip olmak,
- Geleceğe yönelik ortak bir yol haritası oluşturabilecek vizyona sahip olmak,
- Farklı paydaşlarla sürekli ve etkili bir diyalog süreci yürütmek.

Bu faktörler, işletmelerin sürdürülebilirlik hedeflerini etkin bir şekilde gerçekleştirebilmeleri açısından kritik öneme sahiptir. Kurumsal sürdürülebilirlik kavramı ise bu unsurları daha kapsamlı bir çerçevede ele alarak; ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlarıyla daha bütüncül ve uygulanabilir bir yönetim yaklaşımını mümkün kılmaktadır.

Kurumsal sürdürülebilirliğin bütüncül yapısı, çevresel, sosyal ve ekonomik boyutlar çerçevesinde izleyen alt başlıklarda ayrıntılı olarak ele alınmaktadır.

2.1.2.1.1. Çevresel Sürdürülebilirlik

Sürdürülebilirlik kavramının temel boyutlarından biri olan çevresel sürdürülebilirlik, doğal kaynakların ve çevrenin dikkatli ve ihtiyatlı kullanımını temel almaktadır (Süklüm ve Hiçyorulmaz, 2019). Bu, canlıların yaşamlarını sürdürebilmeleri için gerekli koşulların sağlanması ve mevcut kaynakların korunarak gelecek nesillere aktarılması hedefini taşır (Karademir, 2019). Çevresel sürdürülebilirlik, ekonomik büyüme ve sosyal adaletle birlikte bir denge kurmayı amaçlar (Başoğlu, 2024). Esasında, çevresel sürdürülebilirlik düşüncesi, doğanın tahrip edilmesini önlemeyi ve gelecekteki çevresel tehditlere karşı hazırlıklı olmayı hedefleyen bir çevresel bilinçlenme hareketi olarak değerlendirilebilir (Kuşat, 2019).

Sanayi Devrimi ile başlayan ve sonrasında ivme kazanan teknolojik ve bilimsel ilerlemeler, bireylerin yaşam standartlarını önemli ölçüde yükseltmiş olsa da bu gelişmeler aynı zamanda küresel ısınma, çevre kirliliği ve doğal kaynakların tükenmesi gibi ciddi çevresel sorunların ortaya çıkmasına da zemin hazırlamıştır (Karademir, 2019). Üretim süreçlerinde ortaya çıkan olumsuz çevresel etkiler, işletmelerin endüstriyel kirliliği kontrol altına alacak teknolojileri kullanma konusundaki isteksizliği nedeniyle genellikle göz ardı edilmiştir (Tarakçıoğlu, 2019).

Bu bağlamda, geçmişten günümüze yaşanan çevresel sorunlar, işletmelerin çevresel etkilerini dikkate alarak daha sorumlu bir yaklaşıma yönelmelerini zorunlu kılmıştır.

Günümüzde artan çevresel farkındalık ve iklim değişikliği ile çevre kirliliği gibi küresel çevre sorunlarının toplumda oluşturduğu baskı, işletmeleri ve paydaşlarını çevresel sorumluluk bilinciyle hareket etmeye yönlendirmektedir. Bu bağlamda, işletmelerin hem topluma hem de doğaya karşı olan sorumluluklarını eksiksiz bir şekilde yerine getirmeleri beklenmekte; özellikle üretim süreçlerinden kaynaklanan zehirli gazlar, tehlikeli atıklar ve benzeri çevresel zararların en aza indirilmesi büyük önem taşımaktadır (Hoşhanlı, 2024). Söz konusu sorumluluk anlayışı, yalnızca çevresel etkileri azaltmakla sınırlı değildir; aynı zamanda kaynakların stratejik önemini de göz önünde bulundurmayı gerektirir.

Çevresel sürdürülebilirliğin hayata geçirilmesi, sınırlı doğal kaynakların etkin biçimde kullanılması ve bu kaynakların israfının önlenmesiyle mümkündür (Başoğlu, 2024). Bu doğrultuda işletmelerin faaliyetlerini çevreye duyarlı bir şekilde yürütmesi beklenir (Sakalsız, 2023). Nitekim günümüzde teknolojik gelişmelere rağmen, kolay ve düşük maliyetle elde edildiği düşünülen çevresel kaynakların insan eliyle yeniden üretilmemesi, bu kaynakları en değerli ve en maliyetli üretim faktörleri haline getirmektedir (Özevin, 2022, s. 76).

Çevresel sürdürülebilirliği destekleyen uygulamalar arasında çevreyle uyumlu teknolojilerin kullanımı, çevreye duyarlı ürünlerin üretilmesi, enerji ve su kaynaklarının etkin şekilde yönetilmesi, atık su ve katı atıkların kontrol altına alınması ile geri dönüşüm faaliyetlerinin yürütülmesi yer almaktadır (Süklüm ve Hiçyorulmaz, 2019). İşletmelerin çevresel etkilerini, ne kadar küçük olursa olsun, şeffaf bir şekilde raporlaması paydaşların beklentileri arasındadır (Hoşhanlı, 2024). Çevresel yönetim sistemleri, sertifikalar, ödüller, çevresel projeler ve yasalara uyum da işletmelerin çevreyi koruma konusundaki bilincini gösteren önemli unsurlardır (Süklüm ve Hiçyorulmaz, 2019).

Çevresel sürdürülebilirlik çabaları yalnızca doğal çevrenin korunmasını değil, aynı zamanda işletmeler ve toplum açısından çeşitli faydaların elde edilmesini de mümkün kılmaktadır. Doğal kaynakların verimli kullanımı ve geri dönüşüm gibi uygulamalar, hammadde tüketimini azaltarak üretim verimliliğini artırmakta ve işletme kârlılığına olumlu katkı sağlamaktadır. Bununla birlikte, paydaşların çevresel

sorunların çözümünde iş birliği içinde hareket etmesi, kalkınma süreçlerinin çevre üzerindeki olumsuz etkilerinin daha hızlı ve etkili biçimde azaltılmasına yardımcı olmaktadır. Çevresel konulara ilişkin bilgilerin kamuoyu ile paylaşılması ve çalışanların bu alanda bilinçlendirilmesi ise sürdürülebilirlik kültürünün kurumsal düzeyde yaygınlaşmasında kritik bir rol üstlenmektedir. Bu bütüncül yaklaşım, işletmelerin uzun vadeli değer üretme stratejilerinin temel bileşenlerinden biri olarak değerlendirilmektedir (Karademir, 2019). Çevresel sürdürülebilirlik, yalnızca bir yükümlülük olarak değil; işletmeler açısından çeşitli fırsatlar sunan stratejik bir avantaj olarak da değerlendirilmektedir.

Sonuç olarak, çevresel sürdürülebilirlik; doğal sermayeye odaklanarak, doğal kaynakların korunması, israfın önlenmesi ve ekosistem üzerindeki olumsuz etkilerin azaltılmasını hedefleyen bütüncül bir yaklaşımdır. Bu bağlamda, bir işletmenin çevresel açıdan sürdürülebilir kabul edilebilmesi için; kaynakları verimli ve bilinçli biçimde kullanması, çevreye zarar vermeyen üretim süreçleri geliştirmesi ve yenilenebilir enerji ile çevre dostu teknolojilere yönelmesi gerekmektedir (Korga ve Aslanoğlu, 2024).

2.1.2.1.2. Sosyal Sürdürülebilirlik

Bireylerin, ailelerin ve toplulukların sağlıklı ve insan onuruna yakışır bir yaşam sürdürebilmeleri için gerekli kaynaklara erişimlerinin sağlanmasını ve temel ihtiyaçlar ile insan haklarının toplumun tamamına adil bir şekilde ulaştırılması sosyal sürdürülebilirlik olarak ifade edilmektedir (Borsa İstanbul, 2024a). Borsa İstanbul (2024) tarafından yayımlanan Sürdürülebilirlik Rehberi'nde sosyal sürdürülebilirliğe bu tanım çerçevesinde yer verilmektedir. Bu yaklaşım doğrultusunda sosyal sürdürülebilirliğin bireysel refah ve toplumsal adalet temelli bir anlayışa dayandığı ifade edilmektedir.

Sürdürülebilirlik kavramının üç temel boyutundan biri olan sosyal sürdürülebilirlik, insanların oluşturduğu topluma duyarlılık aşıl原因, toplumun gelişimini destekleyen ve toplumla iletişim kuran sosyal alanların oluşturulmasını ifade eder (Hoşhanlı, 2024). Bu boyut, sadece mevcut nesillerin değil, aynı zamanda gelecek nesillerin de toplumsal refahını ve yaşam kalitesini güvence altına almayı hedefler (Başoğlu, 2024). Kısacası, sosyal sürdürülebilirlik, bir toplumun insan ve

doğal kaynaklarını dikkatli bir şekilde kullanmasını sağlayarak temel hassasiyet üzerine kurulmuş bir kavramdır (Süklüm ve Hiçyorulmaz, 2019).

Harris (2000), sürdürülebilir kalkınmanın yalnızca çevresel ve ekonomik yönlerden değil, aynı zamanda sosyal adalet ve eşitlik açısından da değerlendirilmesi gerektiğini vurgular. Sürdürülebilirliğin sosyal bileşeninin temel taşlarını oluşturan beş maddeyi şu şekilde sıralamıştır (Harris, 2000). Bunlar;

- **Temel İhtiyaçların Karşılanması:** Bireylerin temel yaşam ihtiyaçlarına erişimi, özellikle sağlık ve eğitim hizmetlerinin yaygınlaştırılması, sosyal sürdürülebilirliğin temelini oluşturur.
- **Toplumsal Eşitlik ve Katılım:** Toplumun tüm kesimlerinin kalkınma süreçlerine eşit şekilde katılımı sağlanmalı; karar alma mekanizmalarında temsil adaleti gözetilmelidir.
- **Kültürel Çeşitlilik ve Geleneklerin Korunması:** Toplumların kültürel mirası, geleneksel bilgi sistemleri ve yerel yaşam biçimlerinin korunması, sosyal sürdürülebilirliğin önemli bir parçasıdır.
- **İnsan Hakları:** Bireylerin temel hak ve özgürlüklerinin korunması, sosyal adaletin tesisi ve ayrımcılıkla mücadele, sürdürülebilir bir toplumun temelini oluşturur.
- **Toplumsal Uyum ve Sosyal Denge:** Toplum içindeki farklı gruplar arasında dayanışma ve uyumun sağlanması, sosyal istikrar açısından gereklidir.

Toplumun tüm kesimlerinden bireylerin birbirleriyle sağlıklı iletişim kurabilmesi ve sosyal yapının her düzeyinde erişilebilirliğin sağlanması, sosyal sürdürülebilirliğin temel dayanaklarından. Kültürel çeşitliliğin korunarak farklı toplulukların bir arada uyum içinde yaşaması teşvik edilmeli; yaşam kalitesinin artırılması ve toplumsal cinsiyet eşitliğinin sağlanması öncelikli hedefler arasında yer almalıdır. Bununla birlikte, toplumsal düzeyde güvenin tesisi için siyasal ve yönetim süreçlerinin şeffaf, katılımcı ve hesap verebilir bir biçimde yürütülmesi sosyal sürdürülebilirliğin vazgeçilmez unsurlarındandır (Hoşhanlı, 2024).

İşletmeler açısından sosyal sürdürülebilirlik, yalnızca finansal kârlılığı maksimize etmeye odaklanmakla sınırlı kalmayıp, toplumsal refaha katkı sağlamayı da içeren daha geniş kapsamlı bir sorumluluk anlayışını ifade etmektedir. Bu anlayış doğrultusunda işletmelerin, faaliyetlerini yürütürken etik ilkelere bağlı kalmaları,

toplumsal duyarlılık göstermeleri ve tüm paydaşlarıyla uzun vadeli, güvene dayalı ilişkiler geliştirmeleri beklenmektedir. Sosyal sürdürülebilirliğe duyarlı bir işletme, yalnızca ekonomik çıkarlarını gözetmekle kalmaz, aynı zamanda toplumun beklenti ve ihtiyaçlarını dikkate alarak sürdürülebilir kalkınma süreçlerine aktif katkı sunar (Başoğlu, 2024).

Tüketiciler ve diğer paydaşlar, işletmelerin çevresel ve sosyal etkilerini yakından izlemekte; olumsuzlukların giderilmesi için baskı oluşturmaktadır. Bu durum, işletmelerin yalnızca ekonomik performanslarına değil, aynı zamanda toplumsal sorumluluklarına da odaklanmalarını zorunlu kılmış; böylece kurumsal sürdürülebilirlik ve sosyal sorumluluk kavramları, işletme yönetimi açısından stratejik bir öneme sahip hâle gelmiştir (Karademir, 2019).

Borsa İstanbul (2024) tarafından yayımlanan Sürdürülebilirlik Rehberi'ne göre, kurumsal sosyal sürdürülebilirlik uygulamalarının önemli bir bileşeni işgücüne yönelik çabalaradır. Sosyal sürdürülebilirliğin işletme düzeyinde somut biçimde hayata geçirilmesi; iş sağlığı ve güvenliği standartlarına uyum, adil ve şeffaf ücret politikaları, kurumsal çeşitliliğin teşviki, çalışan memnuniyeti ile bağlılığın artırılması gibi insan odaklı uygulamaları içermektedir. Bunun yanı sıra, açık iletişime dayalı, geri bildirim mekanizmalarının işler olduğu bir çalışma ortamı ile sürekli gelişimi destekleyen eğitim programlarının sunulması da bu sürecin ayrılmaz bir parçasıdır. Eşitlikçi ve kapsayıcı bir kurumsal kültürün benimsenmesi, insan haklarına duyarlılık ve çalışanlara sürdürülebilirlik eğitimi verilmesi hem içsel sürdürülebilirlik bilincini güçlendirmekte hem de uzun vadeli hedeflere katkı sağlamaktadır. Aynı rehberde göre, sosyal sürdürülebilirlik yalnızca işletme içi uygulamalarla sınırlı kalmamakta; aynı zamanda topluma karşı sorumlulukları da kapsamaktadır. Bu kapsamda işletmelerin etik değerlere dayalı, adil rekabeti teşvik eden ve toplumsal katılımı destekleyen politikalar geliştirmesi önerilmekte; eğitim, sanat, sağlık gibi sosyal alanlarda yürütülen projelere katkı sağlanması da sosyal sorumluluğun bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir (Borsa İstanbul, 2024a).

Kurumsal sürdürülebilirlik değerlendirmelerinde sosyal boyut, genellikle çevresel ve yönetim boyutları ile ele alınmakta ve entegre bir yapı sergilemektedir. Örneğin, Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi kriterleri kapsamında yer alan “sosyal” başlık altında; çalışan hakları, iş sağlığı ve güvenliği, insan haklarına saygı ve toplumsal katılım gibi konular ön plana çıkmaktadır. Yönetişim boyutu ise adillik,

şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri çerçevesinde tüm paydaşlarla (çalışanlar, tedarikçiler, toplum vb.) olan ilişkileri düzenleyerek sosyal sürdürülebilirliği dolaylı biçimde desteklemektedir (Borsa İstanbul, 2024a). Bununla birlikte, literatürde bazı işletmelerin sosyal sorumluluk konusunda tam anlamıyla şeffaf davranmadıkları, olumlu uygulamaları kamuoyuyla paylaşırken olumsuz etkileri gizleme ya da geciktirme eğiliminde olabildikleri belirtilmektedir. Bu durum, sosyal sürdürülebilirlik raporlamasının güvenilirliğini zedeleyebilmektedir.

Sosyal sürdürülebilirliğe yönelik stratejiler, yalnızca toplumsal fayda üretmekle kalmaz; aynı zamanda işletmelere itibar kazandırır, paydaş ilişkilerini güçlendirir ve uzun vadeli rekabet avantajı sağlar. Çalışan motivasyonunu ve kurumsal bağlılığı artırması, paydaşların bilgi beklentilerini karşılayarak finansal raporlama kalitesine dolaylı katkı sunması, sosyal sürdürülebilirlik uygulamalarının öne çıkan olumlu etkileri arasındadır. Bu nedenle, sosyal sürdürülebilirlik, günümüz iş dünyasında sadece bir ahlaki sorumluluk değil, aynı zamanda stratejik bir gereklilik olarak görülmektedir (Karademir, 2019).

2.1.2.1.3. Ekonomik Sürdürülebilirlik

Kurumsal sürdürülebilirlik, işletmelerin geleneksel yönetim anlayışının ötesine geçerek yalnızca finansal performansa odaklanmakla kalmayıp çevresel ve sosyal boyutları da dikkate aldığı bütüncül bir yaklaşımı ifade etmektedir (Garip, 2024). Bu yaklaşım, sürdürülebilir kalkınma hedefleri doğrultusunda, mevcut nesillerin ihtiyaçlarını karşılarken gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılama yeteneklerini tehlikeye atmama ilkesine dayanmaktadır (Gedik, 2020). Kurumsal sürdürülebilirlik genellikle ekonomik, çevresel ve sosyal olmak üzere üç temel boyutta değerlendirilmekte olup bu boyutlar birbirinden bağımsız değil, birbiriyle ilişkili ve bütünsel olarak ele alınmaktadır (Sarıkovanlık ve Özgür, 2019).

Ekonomik sürdürülebilirlik, bu üçlü yapının ayrılmaz bir bileşenidir. Geleneksel işletme anlayışı, ağırlıklı olarak kâr maksimizasyonu ve hissedar değerinin artırılmasına odaklanırken; kurumsal sürdürülebilirliğin ekonomik boyutu, kısa vadeli finansal kazançlar yerine uzun vadeli değer üretimini ve tüm paydaşların çıkarlarını gözetmeyi esas alır (Karademir, 2019). Bu kapsamda, işletmeler yalnızca ekonomik faaliyetlerinin finansal sonuçlarını değil, aynı zamanda bu faaliyetlerin çevresel ve sosyal etkilerini de dikkate almak zorundadır (Garip, 2024).

Ekonomik sürdürülebilirliğin temel amacı, yalnızca kâr elde etmek değil; aynı zamanda kaynakları etkin ve verimli kullanarak toplam değer elde etmektir (Başoğlu, 2024). Bu anlayış; finansal sermaye (borç, özsermaye), maddi sermaye (arsa, bina, makine, stok vb.) ve maddi olmayan sermaye (kurumsal itibar, entelektüel sermaye, teknik bilgi) arasında optimal bir denge kurulmasını gerekli kılar (Borsa İstanbul, 2024a). Sürdürülebilir bir ekonomik büyüme, yalnızca finansal verimliliği değil, aynı zamanda doğal kaynakların korunmasını ve toplumsal refahın artırılmasını da kapsamalıdır (Balkan, 2019). Bu doğrultuda ekonomik sürdürülebilirlik, insan refahını yükseltmeyi hedeflerken, üretim ve tüketim süreçlerinin ekolojik sınırlar içinde gerçekleştirilmesini zorunlu kılar (Kuşat, 2019). Özellikle doğal sermayenin, diğer sermaye türleriyle ikame edilemeyeceğini savunan yaklaşımlar doğrultusunda, ekonomik faaliyetlerin çevresel sınırlara duyarlı olması gerektiği vurgulanmaktadır (Bilgili, 2017). Bu bağlamda, işletmelerin enerji verimliliği uygulamaları, çevre dostu teknolojilere yatırım yapmaları, etik ilkelere bağlı kalmaları ve şeffaflık ilkeleri doğrultusunda hareket etmeleri beklenmektedir (Sarıkovanlık ve Özgür, 2019; Başoğlu, 2024).

Ekonomik sürdürülebilirliğin bir diğer temel bileşeni ise risk yönetimidir. Özellikle finansal kuruluşlar açısından iklim kaynaklı risklerin tespiti, ölçümü ve yönetimi, sürdürülebilir bir ekonomik yapı için vazgeçilmezdir (Tarakçıoğlu, 2019). Bu çerçevede, sürdürülebilirlik bilincine sahip işletmelerin kriz ve belirsizlik dönemlerinde daha dirençli oldukları ve bu sayede rekabet avantajı elde ettikleri ifade edilmektedir (Başoğlu, 2024).

Günümüzde yeşil finansman uygulamaları, çevresel etkileri en aza indiren yatırımları destekleyerek sürdürülebilir ekonomik kalkınmayı teşvik etmektedir (Ulusoy, 2019). Ayrıca eğitim, sağlık, kadın hakları ve sosyal eşitlik gibi alanlara yapılan yatırımların hem toplumsal refahı artırdığı hem de ekonomik büyümeye katkı sunduğu belirtilmektedir (Mercan, 2019).

Kurumsal sürdürülebilirlik kapsamında şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri doğrultusunda, işletmelerin yalnızca finansal değil, aynı zamanda çevresel ve sosyal performanslarını da paydaşlarla paylaşımları önem kazanmıştır. Bu doğrultuda hazırlanan entegre raporlar, işletmelerin değer üretme süreçlerini bütüncül bir yaklaşımla ortaya koymakta ve sürdürülebilirliği ölçülebilir kılmaktadır (Özçelik, Köse ve Bekçi, 2023).

Sürdürülebilirlik endekslerinde yer alan şirketlerin daha düşük risk seviyelerine sahip olması ve daha yüksek performans göstermesi (Borsa İstanbul, 2024a, s. 19; Sakalsız, 2023), sürdürülebilirlik uygulamalarının finansal başarıyı destekleyebileceğine işaret etmektedir. Ancak, çevresel ve sosyal etkilerin ekonomik performansla ilişkilendirilmesi ve raporlanması alanında hâlâ geliştirilmesi gereken yönler bulunmaktadır (Hoşhanlı, 2024). İklim değişikliği, kaynak tükenmesi ve sosyal eşitsizlikler gibi küresel risklerin ekonomik istikrar üzerindeki potansiyel etkileri, sürdürülebilirlik stratejilerinin önemini daha da artırmaktadır (Başoğlu, 2024).

Sonuç olarak, ekonomik sürdürülebilirlik yalnızca işletmeler için stratejik bir gereklilik değil, aynı zamanda gezegenin sınırlı kaynaklarını gözetken ve gelecek kuşakların refahını güvence altına almayı amaçlayan küresel bir kalkınma yaklaşımıdır (Gedik, 2020). Finans sektörünün sürdürülebilir finans ilkelerini benimsemesi ve işletmelerin tüm paydaşların refahını gözetken çok boyutlu bir anlayışı içselleştirmesi, daha dirençli ve adil bir ekonomik sistemin inşası açısından kritik bir öneme sahiptir (Mercan, 2019; Karademir, 2019).

2.1.2.2. Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Yönetim

Kurumsal sürdürülebilirliğin etkin biçimde uygulanabilmesi, güçlü bir kurumsal yönetim yapısının varlığına bağlıdır. Bu nedenle, kurumsal yönetim ilkeleri sürdürülebilirlik stratejilerinin başarısı açısından kritik öneme sahiptir.

Kurumsal yönetim ve kurumsal sürdürülebilirlik süreçleri, şirketlerin riskleri daha etkili bir şekilde yönetmesine katkı sağlar. Şirketler, şeffaflık, bilgi paylaşımı, sorumluluk, etik iş anlayışı, iç ve dış denetim ile risk yönetimi gibi uygulamaları sürekli olarak hayata geçirmekte, izlemekte ve geliştirmektedir. Bu sayede, olası kriz durumlarında daha az zarar görerek süreci daha hızlı ve kolay bir şekilde atlatabilmektedir. Böylelikle, yatırımcılar nezdindeki güvenilirliklerini artırarak, daha güvenli bir yatırım ortamı sunmaktadırlar. Kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik, sermaye piyasalarında daha şeffaf, doğru, etik, uzun vadeli ve sürdürülebilir yatırım ortamının tesis edilmesine imkân tanımaktadır. Bu süreç hem şirketlere hem de yatırımcılara önemli avantajlar sunar. Şirketler, mevcut faaliyetlerinin finansmanı ya da yeni projeler için gerekli kaynaklara erişirken, yatırımcılar ise güvenilir şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparak istikrarlı kazançlar elde etme imkânı bulmaktadır. Bu

nedenle, kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik süreçlerinin şirketler üzerindeki olumlu etkileri, sermaye piyasalarının gelişimine de katkıda bulunmaktadır (Armağan, 2023, s.138).

Kurumsal sürdürülebilirliğin önemli bir bileşeni de güçlü yönetim yapılarıdır. Adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve etik sorumluluk ilkeleriyle şekillenen kurumsal yönetim, sürdürülebilirlik uygulamalarının güvenilirliğini ve samimiyetini belirleyici bir rol oynamaktadır. Ancak bu çerçevenin dışında gelişen, “yeşil aklama” veya “yeşile boyama” olarak Türkçeye çevrilen *greenwashing*, şirketlerin gerçekte çevreci olmayan uygulamalarını gizleyerek veya olduğundan daha sürdürülebilir göstererek kendilerini çevre dostu olarak tanıtmaya çalışmasıdır. Bu strateji, faaliyetlerini ve ürünlerini gerçekten sürdürülebilir hâle getirmek için gerekli yatırımları yapmayan şirketlerin, “yeşil” bir imaj oluşturarak daha yüksek pazar payı elde etmeyi hedeflemeleriyle öne çıkar. Sürdürülebilir finans alanında da yeşil aklama sıkça görülmekte; portföylerin yeşil yatırımlara dayanmadığı durumlarda, hatalı raporlamalar veya yanıltıcı bilgilerle bu yatırımlar çevreci gibi gösterilebilmektedir (Akdeniz ve Koçer, 2024).

Şirketler, yeşil aklama taktikleriyle tüketicileri yanıltmak için çeşitli yöntemlere başvurmaktadır. Örneğin, belirsiz ve gösterişli ifadeler kullanarak (“çevre dostu” gibi), üretim süreçleri çevreye zarar verirken “yeşil” bir ürün sunarak, gerçek dışı çevreci görsellerle, küçük bir çevre dostu detayı abartarak veya kafa karıştırıcı bilimsel terimler ve iddialarla güvenilirlik sağlamaya çalışırlar. Bu taktikler, şirketlerin gerçek sürdürülebilirlikten uzak uygulamalarını maskeleyişine imkân tanır. Bu nedenle, sürdürülebilirlik iddialarının dikkatle incelenmesi ve somut kanıtlarla desteklenmesi büyük önem taşımaktadır (Borsa İstanbul, 2024a).

2.1.2.3 Kurumsal Sürdürülebilirlik Açısından 3 Temel Risk

Dünya Ekonomik Forumu (2025) tarafından yayımlanan Küresel Riskler Raporu’nda, sürdürülebilir kalkınmayı tehdit eden risklerin çok boyutlu ve giderek daha karmaşık hale geldiği vurgulanmaktadır. Bu bağlamda işletmelerin uzun vadeli değer elde etme çabaları, yalnızca finansal göstergelere odaklanmakla sınırlı kalmamakta; çevresel, toplumsal ve jeopolitik risklerin kesişiminde şekillenmektedir. Rapora göre, finansal kriz riski, iklim riski ve sosyal eşitsizlik riski, kurumsal sürdürülebilirliği doğrudan etkileyen üç temel başlık olarak öne çıkmaktadır. Küresel

ekonomik kırılganlıklar ve sistemik finansal belirsizlikler, işletmelerin dayanıklılığını sınarken; iklim değişikliğinin yol açtığı fiziksel ve geçiş kaynaklı tehditler kaynak yönetimini ve operasyonel planlamayı zorlaştırmaktadır. Öte yandan, toplumsal eşitsizliklerin derinleşmesi sosyal uyumu zayıflatmakta ve kurumların sosyal sorumluluk baskısını artırmaktadır. Bu üç risk, yalnızca dış çevredeki tehditler olarak değil, aynı zamanda kurum içi stratejik yönetim yapısının yeniden şekillendirilmesini gerektiren unsurlar olarak değerlendirilmelidir.

Aynı raporda, küresel risklerin zaman ufuklarına göre kısa, orta ve uzun vadeli olarak sınıflandırıldığı görülmektedir. Kısa vadeli riskler, 2025 yılı itibarıyla en yüksek aciliyet ve gerçekleşme olasılığına sahip olanlardır. Bunlar arasında yanıltıcı bilgi ve dezenformasyon, aşırı hava olayları, toplumsal kutuplaşma, siber casusluk ve savaş, devlet temelli silahlı çatışmalar, eşitsizlik (gelir ve servet), zorunlu göç ve yerinden edilme, insan hakları ve sivil özgürlüklerin aşınması, jeoekonomik çatışmalar (ambargo, yaptırımlar) ve kirlilik gibi unsurlar yer almaktadır.

Orta vadeli riskler (2025-2027) ise kısa vadede ortaya çıkan tehditlerin etkilerinin devam ettiği ve yapısal sorunların daha da belirginleştiği bir dönem olarak tanımlanmakta; bu dönem “çalkantılı” bir küresel görünümle ilişkilendirilmektedir. Bu kapsamda jeoekonomik gerilimler, zayıflayan insan hakları ve kurumsal güven, devlet dışı aktörlü çatışmalar, yapay zekâ kaynaklı yanlış içeriklerin yayılımı, iklim değişikliğinin göç ve tarım üzerindeki baskıları, uluslararası kurumlara olan güvenin azalması ve çok taraflılığın zayıflaması gibi riskler öne çıkmaktadır.

Uzun vadeli riskler (2025–2035) ise daha yavaş gelişen fakat etkisi derinleşerek krizlere yol açabilecek türde tehditlerdir. Bu riskler arasında aşırı hava olayları, dünya sistemlerinde kritik değişiklikler (örneğin okyanus akıntılarında bozulma), biyoçeşitlilik kaybı ve ekosistem çöküşü, doğal kaynak kıtlıkları, yapay zekâ ve sınır teknolojilerinin olumsuz sonuçları, toplumsal kutuplaşmanın derinleşmesi, eşitsizlik ve demografik baskılar (yaşlanan nüfus), kirlilik (özellikle mikroplastik, hava ve su kirliliği), kamu altyapısının yetersizliği ve çok taraflı yönetim sistemlerinin çökmesi yer almaktadır.

Dünya Ekonomik Forumu’nun (2025) aynı raporuna göre, Türkiye açısından önümüzdeki iki yıl içinde öne çıkan başlıca beş risk; yüksek enflasyon, zorunlu göç hareketleri, ekonomik durgunluk, yoksulluk ve eşitsizlik ile işgücü ve yetenek

eksikliği olarak sıralanmaktadır. Bu riskler, ülke ekonomisinin yapısal kırılganlıklarını ve toplumsal dinamiklerini yansıtarak hem kamu politikaları hem de özel sektör stratejileri açısından dikkate alınması gereken öncelikli alanlara işaret etmektedir.

Küresel ölçekte değişen ekonomik, çevresel ve toplumsal dinamikler, işletmelerin sürdürülebilirlik stratejilerini yeniden yapılandırmalarını zorunlu kılmaktadır. Özellikle kurumsal sürdürülebilirlik bağlamında karşı karşıya kalınan bu üç temel risk – finansal kriz riski, iklim riski ve sosyal eşitsizlik riski – yalnızca finansal performansı değil, aynı zamanda uzun vadeli kurumsal istikrarı da tehdit etmektedir. Bu nedenle, söz konusu riskler hem içsel kurumsal yapıyı hem de dışsal çevresel koşulları etkileyerek sürdürülebilir büyüme ve rekabet gücü üzerinde belirleyici rol oynamaktadır (Kurt, Kahyaoğlu ve Yazıcı, 2019).

2.1.2.3.1. Finansal Kriz Riski

2008 küresel finansal krizi, yalnızca finans sistemlerini değil, kurumsal yönetim anlayışlarını da köklü biçimde sorgulatmıştır. Lehman Brothers'ın çöküşüyle başlayan bu süreçte, yüksek riskli finansal ürünlerin kontrolsüz yaygınlaşması ve denetim mekanizmalarının yetersizliği, sistemik çöküşü beraberinde getirmiştir. Bankaların kısa vadeli kazanç uğruna uzun vadeli riskli krediler vermesi, kredi derecelendirme kuruluşlarının uyarı mekanizmalarının işlemez hale gelmesi, piyasalarda güven krizini derinleştirmiştir. Bu durum, finansal sistemin yeniden yapılandırılmasını ve risk arz eden alanların düzenlemeye tabi tutulmasını zorunlu kılmıştır. Kurumsal sürdürülebilirlik açısından bakıldığında, bu tür krizler karşısında işletmelerin kurumsal risk yönetimi altyapılarını güçlendirmesi, riskleri erken teşhis edip etkin şekilde yönetmeleri kritik önemdedir (Kurt vd., 2019).

İklim değişikliği ve sosyal eşitsizlik şeklinde ortaya çıkan yapısal risklerin, uzun vadede ekonomik kırılganlıkları derinleştirerek olası finansal krizleri tetikleyebileceği değerlendirilmektedir (Borsa İstanbul, 2024a). Bu nedenle, söz konusu riskleri erken dönemde tanımlayarak entegre risk yönetimi yaklaşımlarını benimseyen kurumların, gelecekte yaşanabilecek finansal dalgalanmalara karşı daha dirençli olmaları beklenmektedir.

2.1.2.3.2. İklim Değişikliği Riski

İklim değişikliği, yalnızca çevresel değil, aynı zamanda ekonomik ve sosyal etkileriyle işletmelerin sürdürülebilirliğini doğrudan tehdit eden bir risk unsuru haline gelmiştir. Küresel ısınmanın artması, sera gazı emisyonlarının yükselmesi ve doğal kaynakların hızla tükenmesi gibi gelişmeler, özellikle yatırım kararlarında belirsizlik meydana getirmekte ve fizibilite analizlerinin yeniden yapılandırılmasını zorunlu kılmaktadır. Bu bağlamda işletmelerin, yatırım projelerinde iklim kaynaklı riskleri standart bir analiz unsuru olarak ele almaları gerekmektedir. Ayrıca, Paris Anlaşması gibi küresel mutabakatlar çerçevesinde belirlenen hedefler doğrultusunda çevresel etkilerin sistematik olarak raporlanması ve bu süreçlerin kurumsal karar mekanizmalarına entegre edilmesi gerekliliği artmaktadır (Kurt vd., 2019).

Son yıllarda iklim değişikliğinin etkilerinin artması, çevre kirliliği, doğal afetlerin sıklaşması ve toplumsal sorunların derinleşmesi gibi gelişmeler; çevresel ve sosyal riskleri küresel düzeyde daha görünür kılmıştır. Buna paralel olarak, insan haklarına yönelik duyarlılığın artması ve yatırımcı ile tüketici davranışlarında sürdürülebilirlik odaklı bir dönüşüm yaşanması, işletmelerin karar alma süreçlerini doğrudan etkilemektedir. Bu bağlamda, uluslararası yatırımcılar ve şirketler, finansal varlıkların değerlemesini yaparken ve yatırım-finance kararlarını oluştururken yalnızca ekonomik göstergeleri değil; çevresel ve sosyal riskleri de dikkate alan çok boyutlu bir değerlendirme yaklaşımını benimsemeye başlamıştır (Sakalsız, 2023).

İklim değişikliği, yalnızca sigorta sektörü değil, tüm işletmeler için önemli riskler doğurmaktadır. Bu riskler genellikle fiziksel ve geçiş riskleri olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır. Fiziksel riskler; sel, kuraklık, sıcak hava dalgaları gibi ani gelişen olaylarla birlikte, uzun vadede deniz seviyesinin yükselmesi ve toprak verimliliğindeki azalma gibi etkileri içermektedir. Geçiş riskleri ise düşük karbonlu ekonomiye geçiş sürecinde ortaya çıkan politika, regülasyon, teknoloji ve itibar kaynaklı değişimleri kapsamaktadır. Bu durum, işletmelerde maliyet artışına, varlık değerlerinde düşüşe ve finansal performansın etkilenmesine yol açabilmektedir. Bu nedenle şirketlerin iklimle ilişkili riskleri belirlemesi, risk yönetimi süreçlerine entegre etmesi ve önleyici adımlar geliştirmesi, sürdürülebilirlik açısından kritik bir gerekliliktir (Borsa İstanbul, 2024a).

2.1.2.3.3. Sosyal Eşitsizlik Riski

Gelir ve yaşam standartlarındaki artan farklılıklar, sosyal eşitsizlikleri derinleştirerek işletmelerin sürdürülebilirliğini dolaylı yoldan tehdit etmektedir. Özellikle Avrupa Birliği ülkelerinde yapılan araştırmalar, gelir dağılımında dramatik eşitsizlikler olduğunu ve yoksulluk riskinin toplumun önemli bir kesimini etkilediğini ortaya koymuştur. Bu durum, sosyal gerilimlerin ve toplumsal kutuplaşmanın artmasına neden olmakta; dolayısıyla işletmelerin faaliyet ortamlarını daha kırılgan hale getirmektedir. Sürdürülebilir kalkınma perspektifinden bakıldığında, sosyal eşitsizliklerin azaltılması, sadece etik bir sorumluluk değil, aynı zamanda uzun vadeli kurumsal dayanıklılığı sağlamak açısından stratejik bir zorunluluktur (Kurt vd., 2019).

2.1.2.4. Sürdürülebilirlik Uygulamaları

Gelecek nesillere daha yaşanabilir bir dünya bırakma sorumluluğu, yalnızca bireylerle sınırlı kalmayıp işletmeleri de kapsamaktadır (Süklüm ve Hiçyorulmaz, 2019). Bu sorumluluklar, işletmeler açısından belirli maliyetler doğursa da kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetlerinin hem finansal performans hem de kurumsal itibar açısından çok yönlü katkılar sunduğu görülmektedir. Ancak sürdürülebilirlik uygulamalarının etkili olabilmesi için yalnızca kurumsal düzeyde değil, ulusal düzeyde de yaygınlaştırılması gerekmektedir. Avrupa Birliği örneklerinde olduğu gibi, sürdürülebilirliğe ilişkin düzenlemelerin yasal bir çerçeveye oturtulması ve standartların tüm işletmeler tarafından uygulanmasının teşvik edilmesi, bu alandaki başarıyı artırmaktadır. Türkiye’de sürdürülebilirlik uygulamalarına ilişkin zorunlu bir düzenleme henüz bulunmamakla birlikte, son yıllarda bu alandaki çalışmaların artış göstermesi umut verici bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Aşağıda, dünyada ve Türkiye’de gerçekleştirilen bazı sürdürülebilirlik temalı uygulamalara yer verilmektedir.

2.1.2.4.1. Dünyada Sürdürülebilirlik Uygulamaları

Sürdürülebilirlik kavramı, özellikle Sanayi Devrimi sonrasında hızla artan nüfusun doğal kaynaklar üzerindeki baskısıyla birlikte gündeme gelmiş ve çevresel tahribatın küresel düzeydeki etkilerine yönelik artan farkındalıkla daha fazla önem

kazanmıştır (Süklüm ve Hiçyorulmaz, 2019). Bu bağlamda sürdürülebilir kalkınma; çevresel, sosyal ve ekonomik boyutları bir arada ele alan; bugünün ihtiyaçlarını karşılarken gelecek nesillerin ihtiyaçlarını tehlikeye atmama ilkesine dayanan bütüncül bir yaklaşım olarak benimsenmektedir (Özevin, 2022). Yoksulluk, iklim değişikliği, biyoçeşitlilik kaybı ve doğal kaynakların aşırı tüketimi gibi küresel sorunlar karşısında, toplumların refahını artırmak ve yaşanabilir bir dünya bırakmak amacıyla ortak bir bilinç gelişmiş ve bu doğrultuda Birleşmiş Milletler tarafından Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları gibi evrensel hedefler ortaya konmuştur (Gürsoy ve Özuyar, 2024).

Kurumsal düzeyde sürdürülebilirlik, geleneksel kâr maksimizasyonu modelinden farklı olarak; çevresel koruma, sosyal eşitlik ve ekonomik büyüme gibi unsurları karar alma süreçlerine entegre eden yeni bir yönetim anlayışını ifade etmektedir (Korga ve Aslanoğlu, 2024). Bu yaklaşım, işletmelerin yalnızca finansal değil, aynı zamanda sosyal ve çevresel sorumluluklarını da yerine getirmelerini; bununla birlikte tüm paydaşlara karşı şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerine bağlı kalmalarını zorunlu kılmaktadır (Armağan, 2023).

Küresel düzeyde sürdürülebilirliğe yönelik yaklaşımlar ve uygulamalar, ülkeler arasında farklılık göstermekle birlikte ortak hedefler etrafında şekillenmektedir. Yeşil finans ve sürdürülebilir finans uygulamaları, çevresel ve sosyal ilkelerin finansal karar süreçlerine entegre edilmesini hedeflemekte olup; İsveç ve Avrupa Birliği gibi gelişmiş ekonomilerin yanı sıra Brezilya, Çin ve Hindistan gibi gelişmekte olan ülkelerde de uygulanmaktadır (Başoğlu, 2023). Bu bağlamda, çevresel yatırımların desteklenmesine yönelik daha şeffaf ve etkin piyasa mekanizmaları oluşturulmaya çalışılmaktadır (Ulusoy, 2019).

İşletmelerin sürdürülebilirlik performanslarını kamuoyuyla paylaşmaları ise giderek yaygınlaşmakta; entegre raporlama ve kurumsal sosyal sorumluluk raporlaması gibi yöntemler, finansal olmayan bilgilerin açıklanmasına imkan tanımaktadır (Gençoğlu ve Aytaç, 2016). Ancak, bu alanda henüz küresel ölçekte ortak bir raporlama standardının bulunmaması, uygulamada çeşitli zorluklara yol açmaktadır (Ercan ve Kestane, 2017). Buna karşılık, şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarının bağımsız derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilmesi ve sürdürülebilirlik endekslerine dâhil edilmesi; kurumsal itibar üzerinde olumlu etki oluşturmakta ve yatırım kararlarını doğrudan etkilemektedir (Kahyaoğlu, 2019).

İş dünyasında etik değerlere verilen önemin artması, “etik iş” anlayışının güçlenmesi ve yolsuzlukla mücadele programları gibi kurumsal yönetim uygulamaları da sürdürülebilirlik çabalarının ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir (Balkan, 2019). Bununla birlikte, artan kentleşme ve iş gücündeki çeşitlilik, sürdürülebilir şehirleşme politikaları ve örgütsel kapsayıcılık girişimlerini küresel gündemin ön sıralarına taşımaktadır (Armağan, 2023).

Avrupa Birliği, kurumsal sürdürülebilirliğe yönelik yasal düzenlemeleri güçlendirmek amacıyla 2021 yılında Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi’ni (CSRD) kabul etmiştir. Bu düzenleme, işletmelerin sürdürülebilirlik raporlamasına ilişkin yükümlülüklerini daha kapsamlı hale getirerek, önceki standart olan NFRD’nin yetersizliklerini gidermeyi amaçlamaktadır (Borsa İstanbul, 2024a). CSRD kapsamında, işletmelerin sürdürülebilirlik verilerini daha şeffaf, karşılaştırılabilir ve güvenilir biçimde sunmaları hedeflenmiştir.

Bu düzenlemenin uygulanabilirliğini sağlamak amacıyla 2024 yılında Avrupa Finansal Raporlama Danışma Grubu (EFRAG) tarafından yayımlanan Avrupa Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları (ESRS), işletmelerin sürdürülebilirlik bilgilerini nasıl raporlayacaklarını ayrıntılı biçimde tanımlamaktadır. ESRS’nin en dikkat çeken özelliği, çifte önemlilik (double materiality) ilkesine dayanmasıdır. Bu yaklaşıma göre raporlama yalnızca çevresel ve sosyal gelişmelerin işletmeye etkisini değil, işletmenin de bu faktörler üzerindeki etkisini kapsamalıdır (Borsa İstanbul, 2024a).

CSRD ve ESRS’nin yanı sıra, Avrupa Birliği tarafından geliştirilen bir diğer önemli düzenleme olan Kurumsal Sürdürülebilirlik Özen Yükümlülüğü Direktifi (CSDDD), işletmelerin insan haklarına ve çevresel etkilere karşı tedarik zincirleri dâhil olmak üzere daha geniş bir sorumluluk üstlenmesini hedeflemektedir. Bu düzenleme ile, ihlallerin önlenmesi, tespiti ve giderilmesine yönelik etkin denetim ve hesap verebilirlik mekanizmalarının güçlendirilmesi amaçlanmaktadır (Borsa İstanbul, 2024a).

Sonuç olarak, sürdürülebilirlik alanında küresel düzeyde benimsenen düzenlemeler; yalnızca çevresel koruma değil, aynı zamanda sosyal sorumluluk, etik yönetim ve ekonomik istikrarı kapsayan çok yönlü bir dönüşümün zeminini oluşturmaktadır. Avrupa Birliği örneğinde olduğu gibi, sürdürülebilirlik

raporlamanın standartlaştırılması ve kurumsal şeffaflığın artırılması yönündeki adımlar, hem işletmelerin sorumluluk alanını genişletmekte hem de küresel piyasalarda daha adil ve hesap verebilir bir yapının kurulmasına katkı sunmaktadır.

2.1.2.4.2. Türkiye’de Sürdürülebilirlik Uygulamaları

Türkiye’de kurumsal yapılanma süreci, özellikle Avrupa Birliği (AB) müktesebatına uyum çabaları çerçevesinde önemli bir dönüşüm geçirmiştir. Bu dönüşüm sürecinde kamu kurumlarının yapısal altyapıları yeniden düzenlenmiş; çevre ve sürdürülebilirlikle ilgili birimler oluşturularak kamu yönetiminde sürdürülebilirlik perspektifi güçlendirilmiştir. Benzer şekilde özel sektörde de sürdürülebilirlik eksenli kurumsal yapılar gelişim göstermiş, reel ve finansal sektörlerde sürdürülebilirlik birimleri kurulmuştur. Çevre görevlisi istihdamı sektör bazında zorunlu hale getirilmiş ve üst yönetim kademelerinde sürdürülebilirlik yöneticisi pozisyonlarına yer verilmiştir (On Birinci Kalkınma Planı, 2018). Bu doğrultuda, On Birinci Kalkınma Planı’nda sürdürülebilirlik odaklı kurumsal kapasitenin güçlendirilmesine yönelik hedefler açıkça vurgulanmıştır.

İşletmelerin sürdürülebilirlik ilkelerini kurumsal stratejilerine entegre etmeleri amacıyla Borsa İstanbul tarafından “Şirketler için Sürdürülebilirlik Rehberi” yayımlanmıştır. Bu rehber, sürdürülebilir yatırım alanları ve sürdürülebilirlik standartlarına uygun entegre rapor hazırlığı gibi konularda ayrıntılı bilgiler sunarak şirketlere rehberlik etmektedir (Borsa İstanbul, 2024a).

Türkiye’de entegre raporlama uygulamaları henüz gelişim aşamasında olmakla birlikte bu alana yönelik ilgi giderek artmaktadır. Entegre raporlar, işletmelerin finansal ve finansal olmayan bilgilerini bir arada sunarak, değer elde etme süreçlerini daha şeffaf bir şekilde ortaya koymayı amaçlamaktadır. Ancak bu uygulamalar hâlihazırda sınırlı sayıda işletme tarafından benimsenmiştir. Raporda kullanılan yöntemlerdeki standardizasyon eksiklikleri, firmalar arasında tutarsızlıklara yol açmakta; bu da karşılaştırılabilirliği güçleştirmektedir. Entegre raporlamanın yaygınlaşması için uluslararası kuruluşların katkılarıyla standart bir çerçevenin belirlenmesi ve bu konuda işletmelere rehberlik edecek çalışmaların yapılması gereklidir. Ayrıca, akademik araştırmaların ve kurumsal girişimlerin artması, bu alandaki farkındalığın gelişimine katkı sağlayacaktır (Hoşhanlı, 2024).

Entegre raporlama, şirketlerin stratejilerini, risk yönetimlerini ve değer elde etme kapasitelerini bütüncül bir bakış açısıyla sunmalarını sağlamakta; şeffaflık, hesap verebilirlik ve paydaşlara bilgi akışını güçlendirme gibi avantajlar sunmaktadır. Türkiye’de bu yaklaşım, Argüden Yönetişim Akademisi ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB) gibi öncü kuruluşlar tarafından hayata geçirilmiştir (Ercan ve Kestane, 2017). Ancak uygulamanın yaygınlaşmasının önünde uzman eksikliği, bilgi toplama süreçlerinin zayıflığı ve raporların karşılaştırılabilirliğine ilişkin sorunlar gibi çeşitli engeller bulunmaktadır. Bu zorlukların aşılması ve standart bir sistemin oluşturulması ile birlikte entegre raporlama, işletmeler için daha işlevsel bir araca dönüşerek sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşmada önemli bir rol üstlenecektir.

Türkiye’de sürdürülebilirlik uygulamaları özellikle büyük ölçekli şirketler tarafından çevresel ve sosyal sorumluluk anlayışı çerçevesinde hayata geçirilmektedir. Enerji, sanayi, bankacılık ve perakende gibi sektörlerde faaliyet gösteren firmalar; karbon ayak izinin azaltılması, enerji verimliliği, atık yönetimi ve şeffaf raporlama gibi alanlarda sürdürülebilirlik stratejileri geliştirmektedir. Ulusoy (2019) tarafından yapılan çalışmada, Türkiye’deki çeşitli sektörlerde uygulanan sürdürülebilirlik uygulamaları analiz edilmiştir. Akenerji, Aksa Enerji ve Zorlu Enerji gibi firmaların yenilenebilir enerji kaynaklarına yatırım yaptığı; Arçelik, Ford ve Vestel gibi sanayi kuruluşlarının ise karbon salımını azaltan üretim sistemleri ve geri dönüşüm uygulamaları ile öne çıktığı görülmektedir.

Bankacılık sektöründe, Akbank, İş Bankası, Yapı Kredi ve TSKB gibi kuruluşlar düşük karbon ekonomisine geçiş kapsamında enerji tasarrufu, atık azaltımı ve CDP raporlaması gibi sürdürülebilirlik uygulamaları geliştirmektedir. Gıda ve perakende sektörlerinde faaliyet gösteren Migros ve Ülker gibi firmalar ise sıfır atık politikaları ve sürdürülebilir üretim teknikleri ile ön plana çıkmaktadır. Bu firmaların büyük çoğunluğu, yıllık sürdürülebilirlik raporları yayımlayarak şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerine bağlı hareket etmektedir.

Sürdürülebilirliği iş modelinin merkezine yerleştiren bir diğer kurum olan Halkbank, yeşil enerji ve enerji verimliliği projelerine finansman sağlamaktadır. Banka ayrıca, genç girişimcilerin çevre dostu projelerini destekleyerek sürdürülebilir bir gelecek inşasına katkı sunmak amacıyla “Genç İz” projesini başlatmıştır. “Geleceğe İz Bırak” sloganıyla duyurulan bu zirve kapsamında, her yıl aralık ayında çeşitli oturumlar düzenlenmektedir (Halkbank, 2024).

Türkiye’de sürdürülebilirlik anlayışı, artan çevresel sorunlar ve iklim değişikliği tehdidi karşısında giderek merkezi bir öneme sahip olmuştur. Bu bağlamda, Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı tarafından benimsenen “Sürdürülebilir Çevre ve Sürdürülebilir Şehircilik” yaklaşımı, sosyoekonomik gelişme ile çevrenin korunması arasında denge kurmayı hedeflemektedir. Bu kapsamda, Türkiye 2053 net sıfır emisyon hedefi doğrultusunda enerji başta olmak üzere birçok alanda yeşil dönüşüm politikalarını hızlandırmış, yeşil kalkınma vizyonunu "Türkiye Yüzyılı" temasıyla bütünleştirmiştir. Bu politikaların bir sonucu olarak, sıfır atık yönetimi ve şehirlerde yeşil alanların artırılması gibi uygulamalar öncelik kazanmıştır. Ayrıca, ısınmada yeşil dönüşüm stratejisi kapsamında yüksek emisyonlu yakıtların kullanımının azaltılması yönünde Konya gibi şehirlerde pilot uygulamalar hayata geçirilmiştir (Birpınar ve Gürtepe, 2023).

Tarım sektöründe ise, iklim değişikliğinin olumsuz etkilerini azaltmaya yönelik ekosistem tabanlı uyum (ETU) faaliyetleri ön plana çıkmaktadır. Bozkır ekosistemlerinin haritalandırılması, hassas tarım alanlarının belirlenmesi ve bu alanlarda eğitim ve çalıştayların düzenlenmesi, sürdürülebilir tarıma yönelik kapasite artışı sağlamaktadır (Aydın ve Aktuz, 2023). Kentsel düzeyde ise, bilgi ve iletişim teknolojilerine dayalı akıllı şehir uygulamaları, sürdürülebilir kentsel gelişmenin ana eksenlerinden biri haline gelmiştir. Kastamonu’da yüzeysel akış risk analizleriyle yapılan kentsel peyzaj planlamaları (Aksu, 2023) ve Amasya’da kentsel yeşil alanlara ilişkin sürdürülebilirlik değerlendirmeleri (Özdemir ve Özkaynak, 2023) bu çerçevede örnek uygulamalardır.

Ulaşım sektöründe de sürdürülebilir hareketlilik türleri geliştirilmeye başlanmış, bisikletli ulaşım gibi alternatifler teşvik edilmiştir. Ankara’da bu yönde planlı gelişim adımları atılmış, ayrıca elektrikli otobüs temini için kamu ihale kanunu çerçevesinde yeni iş modelleri oluşturulmuştur (Topal, 2023). Diğer yandan, etiket uygulamalarıyla tüketicilere çevre dostu ürün tercihleri konusunda bilgi sunulmakta, üreticiler sürdürülebilir üretim modellerine yönlendirilmektedir (Birpınar, Yetiş vd., 2023).

Türkiye’nin çevresel sürdürülebilirlik çabaları, Marmara Denizi’nde yaşanan müsilaj krizi gibi olaylarla da gündeme gelmiştir. Bu bağlamda, MARMOD Projesi kapsamında deniz ekosistem sağlığını korumaya yönelik bilimsel araştırmalar ve modelleme çalışmaları yürütülmektedir (Yücel vd., 2023). Tarihsel perspektiften

bakıldığında ise Osmanlı Devleti'nin su kaynaklarını bir emanet olarak gören yönetim anlayışı, günümüz sürdürülebilir su yönetimi yaklaşımlarına ilham verecek niteliktedir (Yenigün vd., 2023).

2.1.2.5. Sürdürülebilirlik Endeksi

Şirketlerin şeffaflığını artırmak ve sürdürülebilirlik bilincini güçlendirmek amacıyla yapılan değerlendirmeler sonucunda bir sürdürülebilirlik endeksi oluşturulmuştur. Bu endeks, mevcut yatırımcıların daha kolay bilgi edinmesini sağlamak ve yeni yatırımcıları daha uzun vadeli yatırımlara yönlendirmek için tasarlanmıştır (Armağan, 2023, s.138).

Borsa İstanbul, sürdürülebilirlik performansı yüksek şirketlerin hisse senetlerinden oluşan Sürdürülebilirlik Endeksi'ni (XUSRD) 4 Kasım 2014 tarihinde hesaplamaya başlamıştır. 2021 yılında, endeksin değerlendirme kriterleri yenilenmiş ve yalnızca belirlenen bir değerlendirme kurumunun kamuya açık verileri esas alınmaya başlanmıştır. Katılım koşullarını sağlayan şirketlerin hisse senetleri endekse dâhil edilmektedir. 21 Kasım 2022 tarihinde, daha seçici ve zor şartları olan Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik 25 Endeksi (XSD25) oluşturulmuştur (Armağan, 2023, s.139). Bu endekste yer almak için sürdürülebilirlik koşullarını sağlayan şirketler arasından piyasa değeri ve işlem hacmi en yüksek 25 şirketin hisse senetleri seçilmektedir. Sürdürülebilirlik endeksleri, şirketlerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanlarında yön belirlemelerine destek sağlamakta ve yatırımcılar açısından cazip bir seçenek haline gelerek şirketlere rekabet avantajı sunmaktadır. Bunlara ek olarak katılım finans ve sürdürülebilirlik özelliklerine birlikte yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Katılım Endeksi (XSRDK) oluşturulmuştur (Borsa İstanbul, 2024c).

2.1.2.5.1. Sürdürülebilirlik Endeksinden Beklenen Katkılar

Sürdürülebilirlik endeksleri, işletmelerin çevresel, sosyal ve yönetim (ÇSY) performanslarını değerlendiren ve bu bilgileri kamuoyuna şeffaf şekilde sunan önemli izleme araçlarıdır. Bu endeksler, kurumsal sürdürülebilirliği stratejik bir öncelik olarak benimseyen yöneticiler ve yatırımcılar için karar alma süreçlerinde dikkate alınan

temel performans göstergeleri sağlamaktadır. Aynı zamanda, şirketler ile başta finansal sermaye sağlayıcılar olmak üzere tüm paydaşları arasında bilgi akışını güçlendiren bir köprü görevi görmekte; kurumsal raporlamaya daha bütüncül ve etkili bir yaklaşım kazandırmayı hedeflemektedir (Eren ve Özçalık, 2020).

Sürdürülebilirlik endeksleri, işletmelerin sürekliliğinin değerlendirilmesinde yalnızca finansal göstergelere odaklanmak yerine, ekonomik, sosyal ve çevresel tutumlarını yansıtan raporların da dikkate alınmasını teşvik etmektedir. Bu yaklaşım, işletmenin toplam değerinin daha kapsamlı, çok boyutlu ve uzun vadeli bir perspektifle değerlendirilmesine imkân tanımaktadır (Gençoğlu ve Aytaç, 2016).

Yatırımcılar ve paydaşlar açısından sürdürülebilirlik endekslerinin sağladığı bir diğer önemli katkı, yatırım kararlarında bilgi kalitesini artırmalarıdır (Ercan ve Kestane, 2017). Yatırımcılar, portföylerini oluştururken bu endekslerde yer alan şirketleri giderek daha fazla dikkate almaktadır (Eren ve Özçalık, 2020). Özellikle kurumsal yatırımcılar, sürdürülebilirlik odaklı fonlarını yönetirken endekse dahil olan şirketlere yönelmektedir. Bu endeksler, şirketlerin mevcut yatırımcılarını bilgilendirmenin yanı sıra, küresel piyasalardaki yabancı yatırımcıların ilgisini çekme potansiyeline de sahiptir. Borsa piyasalarında şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerinin güçlenmesine katkıda bulunarak, bilginin piyasaya daha etkin yansımaya yardımcı olabilir ve bilgi asimetrisinden kaynaklanan normal üstü getirilerin önüne geçilmesine destek olabilirler (Karademir, 2019). Ayrıca, sürdürülebilirlik odaklı firmaların kazanç yönetimi gibi manipülatif uygulamalardan kaçınma eğiliminde olduğu, bu sayede şeffaflık ve güvenilirliği artırdığı belirtilmiştir (Yalçın, 2022).

Endeks, şirketlere kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını hem yerel hem de küresel düzeyde karşılaştırma olanağı sunmaktadır. Bunun yanı sıra, şirketlere performanslarını değerlendirme, iyileştirme alanlarını belirleme ve yeni hedefler oluşturma imkânı sağlayan bir araç olarak işlev görmektedir. Aynı zamanda, şirketlerin kurumsal şeffaflıklarını, hesap verebilirliklerini ve sürdürülebilirlik konularında risk yönetimi becerilerini geliştirmelerine yardımcı olmaktadır. Bu durumun, şirketlere rekabet avantajı kazandıracağı ve endekste yer alan şirketlerin kamuoyu tarafından tanınırlıklarının ve itibarlarının artmasına katkı sağlayacağı öngörülmektedir (Borsa İstanbul, 2024b).

Sürdürülebilirlik endeksi, kurumsal risk ve fırsatları etkili bir şekilde yöneten şirketlere rekabet avantajı sağlamaktadır (Armağan, 2023, s. 144). Şirketlerin yeni sermaye kaynaklarına erişiminin önünü açarak ve yine daha uygun finansman koşullarını destekleyen yatırım ürünlerinin geliştirilmesine zemin hazırlayarak sermaye piyasasına da katkı sağlar. Endeks, şirketlerin küresel ısınma, doğal kaynakların azalması, su kaynaklarının tükenmesi, sağlık, güvenlik ve istihdam gibi hem Türkiye hem de dünya için kritik öneme sahip sürdürülebilirlik konularına yaklaşımlarını gözler önüne sermektedir. Aynı zamanda, bu şirketlerin gerçekleştirdikleri faaliyetler ve aldıkları kararlar, bağımsız bir perspektifle değerlendirilerek bir nevi onaylanmasını ve tanınmasını mümkün kılmaktadır (Borsa İstanbul, 2024b).

Son olarak, sürdürülebilirlik endeksleri, şirketleri düzenli olarak kurumsal sürdürülebilirlik raporları yayınlamaları konusunda teşvik ederek bu alandaki uygulamaların yaygınlaşmasına öncülük etmektedir (Karademir, 2019). Endekse dahil olmak veya entegre rapor yayınlamak, iç pazarda diğer şirketlere örnek teşkil etmesi ve dış pazarlardaki rekabet gücünü artırması açısından önem taşımaktadır (Gürsoy ve Özuyar, 2024).

Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik 25 Endeksi'nin hesaplanmaya başlanmasıyla birlikte, yatırımcılara sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk ilkelerini benimsemiş şirketleri daha kolay tanımlayarak bu şirketlere yatırım yapma imkânı sunulmuştur. Bu endeks, bireysel ve kurumsal yatırımcılar için yalnızca etik yatırımları teşvik etmekle kalmamakta, aynı zamanda uzun vadede daha sağlam finansal getirilere ulaşabilecek şirketlerin öne çıkarılmasına da katkıda bulunmaktadır (Borsa İstanbul, 2024b).

Bunun yanı sıra, varlık yöneticilerine sürdürülebilirlik ilkelerine uygun şekilde fonlar, borsa yatırım fonları ve yapılandırılmış finansal ürünler geliştirme konusunda bir rehber ve referans noktası işlevi görmektedir. Bu durum, finansal piyasalarda yenilikçi ürünlerin çeşitlenmesini ve sürdürülebilir finansman modellerinin yaygınlaşmasını desteklemektedir. Ayrıca, bu endeksin, yatırımcıların çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) ölçütlerine duyarlılığını artırarak, sürdürülebilir bir ekonomi oluşturulmasına katkı sağlaması beklenmektedir.

2.1.2.5.2. Sürdürülebilirlik Endeksine Alınma Kriterleri

Sürdürülebilirlik endeksleri, şirketlerin yalnızca finansal performansını değil, aynı zamanda çevresel, sosyal ve yönetim (ÇSY) boyutlarındaki uygulamalarını da değerlendiren ve raporlayan önemli göstergelerdir (Başoğlu, 2024). Bu endeksler, artan bilgi kullanıcılarının beklentilerini karşılamada yetersiz kalan geleneksel kurumsal raporlamaya alternatif olarak geliştirilen entegre raporlama anlayışıyla da yakından ilişkilidir. Yatırımcılar ve diğer paydaşlar, bir işletmenin geleceği ve sürdürülebilirliği hakkında daha kapsamlı ve bütüncül bir değerlendirme görmek istemektedir (Gençoğlu ve Aytaç, 2016). Bu bağlamda, sürdürülebilirlik endekslerine dahil olmak veya bu endekslerin değerlendirme kriterleriyle uyumlu hareket etmek, şirketlere çeşitli katkılar sağlamayı amaçlamaktadır (Borsa İstanbul, 2024a).

Sürdürülebilirlik endekslerine dahil olma kriterleri, genellikle şirketlerin ÇSY performanslarını ortaya koyan raporlama düzeyi ve şeffaflık kapasiteleri temelinde belirlenmektedir (Gençoğlu ve Aytaç, 2016). Bu endeksler, şirketlerin günümüzün çevresel ve sosyal ihtiyaçlarına ne ölçüde yanıt verebildiğini gösteren bir ölçüt sunmakta; kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetleri ile bu faaliyetlerin oluşturduğu etkileri sistemli biçimde değerlendirmektedir (Karademir, 2019; Gürsoy ve Özuyar, 2024). Aynı zamanda, işletmelerin mevcut kaynakları etkin ve verimli biçimde kullanma kapasiteleri, gelecek nesillere aktarım yetkinlikleri ve toplumsal sorunlara çözüm üretme çabaları da bu değerlendirme kapsamında görünür hâle gelmektedir (Başoğlu, 2024). Sürdürülebilirlik endekslerine dahil olan veya bu alanda raporlama yapan şirketler, iç pazarda diğer şirketlere örnek teşkil edebilir ve dış pazarlardaki rekabet güçlerini artırabilirler (Gürsoy ve Özuyar, 2024).

Özellikle entegre raporlama anlayışı, şirketlerin değer üretme süreçlerini, iş modellerini, finansal ve finansal olmayan sermaye unsurlarıyla etkileşimlerini (Mercan, 2019), paydaş ilişkilerini ve karşılaştıkları riskler ile fırsatları nasıl yönettiklerini şeffaf biçimde ortaya koymalarını gerekli kılmaktadır (Hoşhanlı, 2024). Böylece hem yatırımcılar hem de diğer paydaşlar, şirketlerin uzun vadeli sürdürülebilirliğini daha sağlıklı bir şekilde değerlendirebilmektedir.

Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alabilmek için, şirketlerin bazı şartları karşılaması gerekmektedir. Bu şartlardan ilki sürdürülebilirlik puanının en az 50 olması gerektiğidir. Diğer bir koşul ise sürdürülebilirlik bileşenlerini oluşturan,

çevresel, sosyal ve yönetim başlıklarının her birinin en az 40 puan seviyesinde olması gerektiğidir. 3 ana bileşenin altında yer alan toplamda 10 kategori ve 500 değerlendirme ölçütü yer almaktadır. İşletmelerin 10 kategoriden 8'inden en az 26 puan alması beklenmektedir (Borsa İstanbul, 2024c).

21 Kasım 2022 tarihinden itibaren yayınlanmaya başlayan BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksi ise sürdürülebilirlik performansı daha güçlü, aynı zamanda büyük ölçekli ve yüksek işlem hacmine sahip şirketlerden oluşan bir endeks olarak oluşturulmuştur. Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik 25 Endeksine dâhil edilecek şirketlerin ise Sürdürülebilirlik Endeksine nazaran daha zor şartları sağlaması gerekir. Toplam sürdürülebilirlik puanı en az 70 seviyesinde olmalıdır. Sürdürülebilirlik bileşenlerini oluşturan, çevresel, sosyal ve yönetim başlıklarının her birinin en az 60 puan seviyesinde olması gerekirken, 3 ana bileşenin altında yer alan toplamda 10 kategoriden 8'inden en az 50 puan veya üzerinde yer alması istenmektedir. Bu koşulları sağlayan şirketlerin hisseleri arasından, İşlem Hacmi ve Piyasa Değeri en yüksek olan 25 hisse seçilerek endeks kapsamına alınır (Borsa İstanbul, 2024c).

Sonuç olarak, sürdürülebilirlik endekslerine dâhil olma kriterlerini karşılayan şirketler, yatırımcı güvenini artırmakta ve sürdürülebilirlik temelli rekabet üstünlüğü elde etmektedir. Bu durum, kurumsal sürdürülebilirliğin yalnızca çevresel ve sosyal bir sorumluluk değil, aynı zamanda stratejik bir zorunluluk hâline geldiğini göstermektedir.

2.1.2.5.3. Endekste Yer Almanın Hisse Senetlerine Etkileri

Sürdürülebilirlik endekslerinin, borsa piyasalarında şeffaflık ve hesap verebilirliği artırarak bilginin piyasaya etkin bir şekilde yansımaya katkı sağlaması ve bilgi asimetrisinden kaynaklanan normal üstü getirilerin engellenmesi amaçlanmaktadır (Karademir, 2019). Yüksek açıklama kalitesine sahip entegre raporlama ve sürdürülebilirlik odaklı uygulamaların, sosyal açıdan sorumlu yatırımcıları çekerek firma değerlemesi üzerinde olumlu bir etkiye sebep olması beklenmektedir (Özçelik vd., 2023).

Sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın hisse senetlerine etkileri araştırıldığında, olumlu etkisi olabileceğinin yanında etkisiz olabileceği sonucuna ulaşan çalışmalar da mevcuttur.

Çıtak ve Ersoy (2016), sürdürülebilirlik endeksine katılan firmaların hisse senetlerine yönelik kısa vadeli yatırımcı tepkisini incelemiş; hisse getirilerinde anlamlı bir fark bulunmazken, PD/DD oranlarının daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir.

Sürdürülebilirlik endeksine dâhil olma sürecinde kullanılan bilgilerin piyasa tarafından hâlihazırda fiyatlanmış olabileceği ve bu durumun hisse senedi getirisi üzerinde doğrudan bir etki etmeme olasılığı bulunduğu değerlendirilmektedir (Eren ve Özçalık, 2020).

Son olarak sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın hisse senedi performansı üzerindeki etkisi konusunda literatürde kesin bir görüş birliği bulunmamakta; etkiler, firma özellikleri ve piyasa koşulları gibi çeşitli değişkenlere bağlı olarak farklılık gösterebilmektedir.

2.1.2.5.4. Endekste Yer almanın Yatırımcı Açısından Önemi

Sürdürülebilirlik endekslerinde yer almak, şirketlerin itibarını güçlendirerek yatırımcıların güvenini kazanmalarına imkân tanır (Karademir, 2019). Sürdürülebilirlik ilkelerine öncelik veren şirketler, yatırımcılar tarafından daha cazip görülmekte ve bu tür şirketlere yatırım yapma isteği artmaktadır (Mercan, 2019, s.25).

Sürdürülebilirlik endekslerinde yer almak, yatırımcılar açısından önemli bir değerlendirme ölçütü olarak öne çıkmaktadır. Bu endeksler, şirketlerin sürdürülebilirlik performansını, uzun vadeli katma değer sağlama kapasitelerini ve risk yönetim becerilerini ortaya koyar. Şirketlerin sürdürülebilirlik endeksine dâhil olması, yatırımcılar nezdinde itibar ve güven artışı sağlarken, şeffaflık ve etik değerlere bağlılığı da simgeler (Karademir, 2019). Bu durum, şirketlerin daha cazip bir yatırım seçeneği olarak algılanmasına imkân tanır. Yatırımcıların finansal risklerini de azaltacağı düşünülerek, yatırımlarını sürdürülebilir firmalara aktararak yüksek getiri beklentisine girmelerini sağlarlar (Sakalsız, 2023, s. 64). Aynı zamanda, sürdürülebilirlik endeksine dâhil olan şirketler, uzun vadeli rekabet avantajı sağlayabilecek yapıda olduklarını gösterir. Bu şirketler, yatırımcılar için gelecekteki istikrar ve büyüme potansiyeli nedeniyle daha cazip hale gelirken, çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) risklerini daha etkin yöneterek düşük risk algısı oluşturur (Karadeniz, İskenderoğlu ve Uzpak, 2021).

Bununla birlikte, sürdürülebilirlik endeksleri, sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk ilkelerine dayalı yatırım fonlarının ilgisini çekerek şirketlerin yatırımcı tabanını genişletmesine imkân sağlar. Endeks üyeliği, aynı zamanda, şirketin kurumsal yönetim standartlarına uygun hareket ettiğini, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerine önem verdiğini gösterir (Armağan, 2023, s. 137). Ancak, yatırımcıların bu bilgiyi tek başına değerlendirmemesi; şirketin genel performansı, sektörel koşullar ve finansal durumu gibi faktörleri de dikkate alması gereklidir. Ayrıca, şirketlerin sürdürülebilirlik iddialarının dikkatlice incelenmesi ve yeşil aklama (greenwashing) riskine karşı bilinçli olunması önem arz etmektedir. Uzun vadeli bir perspektifle sürdürülebilirlik endekslerini değerlendiren yatırımcılar, daha bilinçli ve stratejik kararlar alarak sürdürülebilir bir büyümeye katkı sağlayabilirler (Borsa İstanbul, 2024a).

2.1.2.5.5. Sürdürülebilirliğin Ölçülmesinde ESG Puanları ve Hesaplama Yöntemi

Londra merkezli bir finansal piyasa altyapısı ve veri sağlayıcısı olan LSEG, dünya çapında çeşitli finansal hizmetler sunan bir kuruluş olup, borsacılık, piyasa veri hizmetleri, ticaret platformları, risk yönetimi çözümleri ve sürdürülebilirlik odaklı analizler gibi alanlarda faaliyet göstermektedir. Londra Borsası ve FTSE Russell Endeksleri gibi küresel piyasa göstergeleri LSEG tarafından sunulmaktadır. Şirket ayrıca Refinitiv platformu aracılığıyla finansal veri ve analiz hizmetleri sunarak yatırımcıların karar alma süreçlerini de destekler. Paylaşılan ESG skorları ve sürdürülebilirlik analizleri de yatırımcılar ve kurumlar için sürdürülebilir finansman stratejileri oluşturma sürecinde önemli bir rol oynar. Bu yönüyle LSEG, finansal piyasaların sürdürülebilir bir geleceğe geçişini destekleyen lider kuruluşlardan biri olarak öne çıkar (LSEG, 2024).

LSEG paylaştığı sürdürülebilirlik puanlamalarını, belirlediği bir yöntem ile yapmaktadır. ESG puanlarının oluşturulması için kullanılan veriler; şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim performanslarını, sektörlerine göre ağırlıklarını ve tartışmalı olayların etkilerini içermektedir. LSEG sürdürülebilirlik endeksi için çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) ağırlıkları, sektörel kategorilere ve tematik önem derecelerine göre aşağıdaki gibi belirlenmiştir (LSEG, 2024).

Çevresel boyut, kaynak kullanımı (%8), emisyonlar (%10) ve yenilik (%16) kategorilerinden oluşarak toplamda %34'lük bir ağırlığa sahiptir.

Sosyal boyut ise iş gücü (%10), insan hakları (%15), topluluk (%8) ve ürün sorumluluğu (%9) kategorilerinden oluşur ve toplamda %42'lik bir ağırlık taşır.

Yönetişim boyutu, yönetim (%16), hissedarlar (%5) ve kurumsal sosyal sorumluluk stratejisi (%3) kategorilerini içermekte olup toplam ağırlığı %24'tür.

Bu ağırlıklar, sektörel önem ve şeffaflık seviyelerine göre hesaplanarak, ESG toplam puanlarının objektif ve veri odaklı bir şekilde değerlendirilmesini sağlar.

2.1.2.6. Sürdürülebilirlik Raporlama Çerçevesi

Bu bölümün amacı, işletmelerin çevresel, sosyal ve yönetim alanlarındaki uygulamalarını şeffaf biçimde raporlamalarına imkân tanıyan sürdürülebilirlik raporlama çerçevelerini tanıtmak ve bu çerçevelerin kurumsal sürdürülebilirlik üzerindeki rolünü ortaya koymaktır.

Küresel iklim değişikliği, doğal kaynakların tükenmesi ve artan toplumsal eşitsizlikler gibi küresel ölçekli sorunlar, işletmelerin yalnızca finansal performanslarının değil, aynı zamanda çevresel, sosyal ve yönetim (ÇSY) etkilerinin de dikkate alınması gerektiğini ortaya koymuştur (Aksoy, 2019). Bu doğrultuda, paydaşların artan şeffaflık ve hesap verebilirlik taleplerine yanıt verebilmek ve sürdürülebilir değer elde etme kabiliyetini ortaya koymak amacıyla sürdürülebilirlik raporlaması önemli bir araç haline gelmiştir (Saban vd., 2017).

Sürdürülebilirlik raporlaması; işletmelerin ekonomik, çevresel ve sosyal performanslarına ilişkin nitel ve nicel bilgileri, bu alanlara yönelik yönetim yaklaşımlarını ve stratejik hedeflerini kamuoyuyla paylaşmalarını sağlar. Bu raporların güvenilir, tutarlı ve karşılaştırılabilir olması hem raporlayan kuruluşlar hem de bilgi kullanıcıları açısından önemli faydalar sunmaktadır (Akdoğan, 2024; Saban vd., 2017). Bu doğrultuda, sürdürülebilirlik bilgilerinin raporlanmasına ilişkin dünya genelinde çeşitli raporlama çerçeveleri geliştirilmiş ve benimsenmiştir.

Aşağıda yer alan sürdürülebilirlik raporlama çerçevelerine ilişkin açıklamalar, Has ve Seyman (2025) tarafından yapılan derlemeye dayanmaktadır.

IFRS, finansal raporlamada uluslararası uyum ve karşılaştırılabilirlik sağlamak amacıyla geliştirilmiş muhasebe standartları bütünüdür. Bu çerçevede, IFRS Foundation bünyesinde kurulan ISSB (Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu), SASB, TCFD, CDSB ve IIRC gibi önceden var olan sürdürülebilirlik raporlama çerçevelerini konsolide etmiş ve küresel ölçekte sürdürülebilirlik raporlamasına yön verecek yeni bir mimari geliştirmiştir. Bu yapı sayesinde, sürdürülebilirlik raporlamasında tek çatı altında birleşmiş standartlar oluşturulmakta ve bu standartlar kurumlar arası karşılaştırılabilirliği artırmayı hedeflemektedir.

SASB, 2011 yılında finansal piyasaların sürdürülebilirlikle ilgili risk ve fırsatları daha iyi değerlendirebilmesi amacıyla kurulmuştur. Sektöre özgü standartlar sunan SASB, şirketlerin finansal olarak etkili olabilecek çevresel, sosyal ve yönetim konularını raporlamalarına olanak tanır. ISSB'nin kurulmasıyla birlikte SASB standartları bu yapıya entegre edilmiştir.

TCFD, 2015 yılında iklim risklerinin finansal sistem üzerindeki etkilerini şeffaf bir şekilde açıklamak amacıyla kurulmuştur. Yönetim, strateji, risk yönetimi ve ölçütler gibi dört temel başlık altında bilgi sunmayı teşvik eder. 2023 itibarıyla görev gücü dağıtılmış ve yetki IFRS'ye devredilmiştir; ancak TCFD çerçevesi küresel ölçekte geçerliliğini korumaktadır.

IIRC, sürdürülebilir kalkınma ilkeleri çerçevesinde finansal ve finansal olmayan bilgilerin birlikte sunulmasını amaçlayan entegre raporlama yaklaşımını geliştirmiştir. Kuruluşların strateji, performans ve değer elde etme süreçlerini bir arada açıklamalarını destekleyen <IR> Çerçevesi, daha sonra ISSB çatısı altına alınmıştır.

CDSB, çevresel ve sosyal bilgilerin finansal raporlamaya entegre edilmesini teşvik eden bir yapı olarak faaliyet göstermiştir. Özellikle TCFD tavsiyeleri ile uyumlu açıklamaların geliştirilmesine katkı sunmuştur. 2022 itibarıyla faaliyetlerine son verilmiş ve çalışmaları ISSB'ye devredilmiştir.

ISSB, 2021 yılında IFRS bünyesinde kurulmuş ve sürdürülebilirlik raporlamasında küresel uyumun sağlanmasını hedeflemiştir. SASB, CDSB, TCFD ve IIRC gibi yapıları entegre ederek IFRS S1 ve S2 standartlarını geliştirmiştir. Bu standartlar, şirketlerin sürdürülebilirlik risk ve fırsatlarını açıklamalarını ve yatırımcılar için karşılaştırılabilir veri sunmalarını hedefler.

GRI, 1997’de kurulan ve 2000’den itibaren raporlama standartları yayımlayan öncü bir kuruluştur. Ekonomik, çevresel ve sosyal etkilerin şeffaf bir biçimde açıklanmasını teşvik eder. GRI Standartları; Evrensel Standartlar, Sektör Standartları ve Konu Standartları olmak üzere üç temel bileşenden oluşur. GRI, çok paydaşlı bir yönetim yapısıyla geliştirilmiş olup geniş bir kabul görmektedir.

CDP, şirketlerin ve şehirlerin iklim değişikliği, su güvenliği ve ormansızlaşma gibi çevresel konulara yönelik bilgilerini kamuya açıklamalarını sağlayan küresel bir sistemdir. Kuruluşlar, detaylı anketler aracılığıyla çevresel etkilerini bildirir ve CDP puanlamasına dâhil olurlar. CDP, TCFD ve IFRS standartlarıyla uyumlu açıklamaları desteklemektedir.

TNFD, doğa ile ilişkili risklerin kurumsal raporlamaya entegre edilmesini amaçlayan küresel bir girişimdir. Yönetim, strateji, risk yönetimi ve hedefler başlıkları altında şirketlerin doğa üzerindeki etkilerini değerlendirmelerini teşvik eder. Bu amaçla, şirketlerin doğaya bağımlılıklarını ve etkilerini analiz etmelerine olanak sağlayan LEAP çerçevesi geliştirilmiştir.

ESRS, Avrupa Komisyonu tarafından geliştirilen ve CSRD kapsamında zorunlu hâle getirilen raporlama standartlarıdır. Büyük işletmeler ve KOBİ’ler için çevresel, sosyal ve yönetsimsel konularda ayrıntılı açıklamalar yapılmasını öngörür. GRI ile uyumlu çalışacak şekilde yapılandırılmıştır.

2.1.3. Kazanç Kalitesi Kavramı

Kazanç kalitesi kavramının detaylı incelendiği bu bölümde ilk olarak kazanç kavramının tanımı ve niteliksel özellikleri yer almaktadır. Akabinde ilgili araştırmalar ışığında kazancın kalitesinin önemi, göstergeleri, kazanç kalitesini etkileyen unsurlar hakkında açıklamalara yer verilmiştir.

2.1.3.1. Kazanç Kavramı ve Önemi

Türk Dil Kurumu’na göre kazanç; bir malın satışı, bir işin yapılması ya da bir emeğin harcanması sonucu elde edilen para, getiri veya temettü anlamına gelir. Kazanç, ekonomik faaliyetler sonucu elde edilen gelirlerin, bu faaliyet için katlanılan maliyetlerin üzerinde kalan miktarda ortaya çıkan net artışı ifade eder. Bu kavram,

işletme yönetimi, muhasebe ve finans alanlarında farklı şekillerde ele alınsa da genel olarak bir organizasyonun finansal başarısını yansıtmaktadır. Örneğin, muhasebe bakış açısına göre kazanç, genellikle belli bir zaman aralığında elde edilen toplam gelirin, o döneme ait toplam giderler çıkarıldıktan sonraki fark olarak ifade edilebilir (Warren, Reeve ve Duchac, 2021, s. 102).

Kazanç, bir işletmenin belirli bir dönemde elde ettiği ekonomik faydaları temsil eden ve işletmenin performansını değerlendirmede önemli bir ölçüt olan somut bir göstergedir (Kowerski, 2013, s. 42). İşletmeler tarafından belirli periyotlarda yayımlanan finansal tablolar, işletme paydaşları tarafından yakından takip edilmektedir. Kazanç faktörü, bir işletmenin finansal performansının ölçümünde en önemli faktördür. Bu açıdan yayımlanan finansal tablolardaki bilgilerin doğru, güvenilir ve kaliteli olması gerekmektedir (Kurt, 2023).

2.1.3.2. Kazanç Kalitesi Kavramı

Kalite, kökenini Latince “qualis” kelimesinden alır ve “ne türden olduğu” anlamına gelir. En genel tanımıyla kalite, bir ürün ya da hizmetin niteliğini değerlendiren bir ölçüt olarak kullanılır ve kullanıcıların mevcut veya gelecekteki ihtiyaç ve beklentilerini ne ölçüde karşıladığını ifade eder. Kalite, Büyük Türkçe Sözlükte; bir ürünün bilinen en iyi özellikleri bünyesinde taşıması şeklinde tanımlanmıştır. Uluslararası Standartlar Teşkilatı (ISO), kaliteyi “belirlenen ya da olası gereksinimleri karşılama kapasitesine dayalı özelliklerin bütünü” olarak tanımlamaktadır. Bir ürün ya da hizmetin önceden belirlenmiş veya ilan edilmiş standartlara uygunluğu, onun kalitesini belirleyen temel unsurdur. Üretimlerinde veya hizmetlerinde belirli bir kalite seviyesine ulaşan işletmeler, rakiplerine göre maliyet avantajı, hız ve rekabet edebilirlik açısından üstünlük sağlamaktadır (Karakelleoğlu, 2020). Kazanç kalitesi ise gelecekte işletmelerin finansal açıdan sürdürülebilir olma durumunu ifade etmektedir bu bağlamda kazancın sürdürülebilir olması halinde ise kazançların kalitesinin artacağı öngörülmektedir (Kurt, 2023).

Finansal rapor setinin kalitesi olarak da tanımlanan (Durak ve Gürel, 2014, s. 96) kazanç kalitesi, şirketlerin gelecekteki kazançlarını tahmin etme sürecinde raporlanan kazançların faydalılığı ve bu kazançların gerçek durumu doğru bir şekilde yansıtma yeteneği olarak tanımlanır (Sakarya ve Koçak, 2016, s. 734). Kazanç

kalitesinin analiz edilmesi, finansal tablo kullanıcılarına mevcut gelirlerin güvenilirliği ve geleceğe yönelik beklentiler konusunda karar verme sürecinde destek sağlar (Azarifar ve Ayanoglu, 2020, s. 41). Ayrıca, kazanç kalitesi, şirketler hakkında karar alınırken hissedarlar üzerinde etkili olan önemli bir bilgi kaynağıdır (Pratiwi ve Pralita, 2021, s. 27).

2.1.3.3. Kazanç Kalitesinin Önemi

Geçmişten günümüze insanlık dünya üzerinde tedarik ettikleri ürün ve hizmetlerin niteliğini değerlendirebilecek ölçütler geliştirme arzusu içindedir. Bu isteği hız ve bilgi çağında da sürdürmektedir. Sanayi Devrimi'nden sonra, fabrika-ürün-sistem ilişkileri bağlamında beklentilerin ne ölçüde karşılandığını ifade eden kalite kavramı, bilgi teknolojileri çağında farklı bir boyut kazanmıştır. Bu dönüşümle birlikte, karar alma süreçlerinin kalitesi, çağdaş uygulamaların önemli bir unsuru haline gelmiştir. Özellikle finansal raporlama kalitesi, muhasebe bilgi sisteminin sunduğu bilgilerin değerlendirilmesinde temel ölçütlerden biri olarak öne çıkmaktadır (Karakelleoğlu, 2020, s. 31).

Yatırımcıların eksik bilgisinden doğan risk faktörünü en aza indirmek amacıyla, şirketle yatırımcı arasında bilgi sağlayıcı bir araç olarak nitelikli finansal tablolar hazırlanır. Yapılan araştırmalar, yatırımcıların karar verirken diğer bilgilere oranla kazanç verilerine daha çok güvendiğini göstermektedir. Bu da kazanç doğruluğunun, özellikle yatırımcılar, düzenleyiciler, araştırmacılar ve ilgili diğer kesimler için son derece önemli olduğunu ortaya koyar. Sonuç olarak, bir şirketin yer aldığı herhangi bir konuda (örneğin yatırım ya da borç kararlarında), kazanç kalitesinin de değerlendirilmesi büyük bir öneme sahiptir (Bezirgan, 2022, s. 56-57).

Kazanç kalitesi, finansal raporlamanın güvenilirliği ve işletme performansının gerçekçi bir şekilde değerlendirilmesi açısından kritik bir kavramdır. Kazanç kalitesi, bir işletmenin finansal performansını değerlendirirken yalnızca raporlanan kâr rakamlarına değil, aynı zamanda bu kârların sürdürülebilirliği ve güvenilirliğine odaklanmayı gerektirir. Yüksek kazanç kalitesi, işletmenin finansal raporlarının şeffaf, tutarlı ve gelecekteki ekonomik faydaları doğru bir şekilde yansıtmasını sağlar. Bu durum, yatırımcılar, kredi verenler ve diğer paydaşlar için güvenilir bilgi sunar ve karar alma süreçlerini olumlu etkiler (Dechow ve Schrand, 2004, s. 4-7). Ayrıca,

kazanç kalitesinin yüksek olması, işletmenin finansal esnekliğini artırarak uzun vadeli büyüme ve başarı için önemli bir temel oluşturur. Örneğin, kaliteli kazançlar, genellikle işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışlarına dayalı olup, muhasebe manipülasyonlarına daha az eğilimlidir (Healy ve Wahlen, 1999, s. 366). Bu nedenle, kazanç kalitesi sadece finansal raporlama açısından değil, aynı zamanda işletmenin genel yönetim ve stratejik planlama süreçleri için de kritik bir öneme sahiptir.

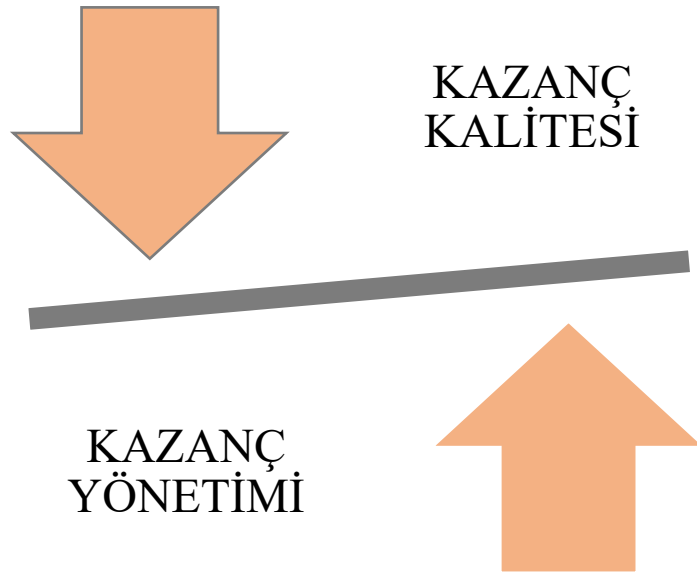
Kazanç kalitesinin önemi, özellikle işletme yönetiminin stratejik karar alma süreçlerinde daha da belirgin hale gelmektedir. Örneğin, yüksek kazanç kalitesi, yönetimin operasyonel etkinliklerini daha iyi değerlendirmesini ve geleceğe yönelik daha sağlam stratejiler geliştirmesini sağlar (Penman, 2001, s. 102-105). Ayrıca, düzenleyici kurumlar ve muhasebe standartlarını belirleyen otoriteler, kazanç kalitesini finansal sistemin genel sağlığı açısından kritik bir faktör olarak görmektedir (Ball ve Shivakumar, 2005). Tüm bunlara dayanarak kazanç kalitesinin artırılmasına yönelik uygulamalar, sadece işletme içindeki yönetim mekanizmalarını güçlendirmekle kalmaz, aynı zamanda piyasa genelinde güvenin tesis edilmesine de katkı sunar.

Kazanç kalitesi, genellikle finansal raporlama kalitesinin özet bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir ve daha pratik bir yöntem olarak öne çıkmaktadır. Bunun temel sebebi, kazanç kalitesinin finansal raporlama kalitesine kıyasla daha kolay gözlemlenebilir olması ve araştırmacılar tarafından finansal raporlamanın kalitesini belirlemede yeterli bir istatistiksel araç olarak görülmesidir (Bezirgan, 2022, s. 57,58).

2.1.3.4. Kazanç Kalitesi ve Kazanç Yönetimi

Muhasebe literatüründe, kazanç yönetimi konusu geniş bir ilgi alanı oluşturmuş ve birçok araştırmacının da dikkatini çekmiştir. Araştırmacılar, öncelikle kazanç yönetimine başvurulmasındaki temel nedenlerin neler olduğunu anlamaya odaklanmışlardır ve birçok açıdan kazanç yönetimini ele almışlardır. Kazanç yönetimi kendi içerisinde çok derin ve kapsamlı bir literatüre sahiptir. Burada ise yalnızca kazanç kalitesi ile arasındaki ilişkiden söz edilmektedir. Genel olarak kazanç kalitesi ile ters yönlü bir ilişkiye sahip olduğu gerçeğiyle beraber; kazanç yönetiminin doğru bir uygulama olup olmadığı hakkında net ifadelerin tartışmalı olduğu görülmektedir.

Kazanç yönetimi, önceden belirlenmiş bir hedef doğrultusunda gelirlerin stratejik olarak yönlendirilmesidir. Bu hedef; yönetim tarafından belirlenen bir limit, analistlerin yaptığı bir tahmin veya daha dengeli ve sürdürülebilir bir gelir akışına uyumlu bir değer olabilir. Çoğunlukla, kazanç yönetimi; finansal olarak güçlü yıllarda kârların bir kısmını azaltarak zor zamanlar için saklama stratejisini içerir. Bu yaklaşım, finansal sonuçların daha istikrarlı bir şekilde sunulmasını amaçlayan bir tür gelir dengeleme olarak adlandırılır (Mulford ve Comiskey 2002). Yatırımcıların işletmeye bakış açılarını olumlu yönde etkilemek için yapılan kazanç yönetimi (Kara, Sakarya ve Toraman, 2019, s. 128); şirketin gerçek finansal performansını maskeleyerek yatırımcılar ve diğer kullanıcılar için yanıltıcı olabilir. Finansal tabloların sağlığıyla oynayan bir işlem olduğundan kazancın kalitesini de bu noktada etkilemektedir. Şekil 2, kazanç kalitesi ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkinin kavramsal çerçevede nasıl şekillendiğini göstermektedir.



Şekil 2. Kazanç Kalitesi ve Kazanç Yönetimi arasındaki ilişki

Her ne kadar kazanç kalitesi ve kazanç yönetimi kavramları zaman zaman birbirinin yerine kullanılsa ve karıştırılsa da Şekil 2'de de görüldüğü üzere kazanç yönetimi genellikle kazanç kalitesini olumsuz yönde etkilemektedir. Bunun nedeni, yönetim tarafından gerçekleştirilen manipülasyonların finansal verilerin doğruluğunu ve güvenilirliğini zayıflatmasıdır. Yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı ve etkin bir denetim mekanizmasının varlığı, kazanç yönetimini sınırlayarak kazanç kalitesini iyileştirebilir (Kara vd., 2019).

2.1.3.5. Kazanç Kalitesi Göstergeleri

Kazanç kalitesinin göstergeleri, bir şirketin finansal performansını değerlendirirken kullanılan önemli kriterlerdir.

Dechow ve Schrand (2004)'ın, "Earnings Quality (Kazanç Kalitesi)" adlı kitabına göre yüksek kaliteli kazançlar şu üç özelliğe sahip olmalıdır:

- Şirketin mevcut faaliyet performansını yansıtmalıdır,
- Gelecekteki faaliyet performansının iyi bir göstergesi olmalıdır ve
- Şirketin içsel değerini doğru bir şekilde yansıtmalıdır.

Kazanç kalitesi göstergeleri arasında gelirlerin sürdürülebilirliği, tahmin edilebilirlik, olağandışı gelir veya giderlerin oranı ve nakit akışları ile muhasebe karlarının uyumu yer alır. Örneğin, gelirlerin faaliyetlerden elde edilen nakit akışlarına oranı, kazançların nakit bazlı desteğini anlamak için kritik bir göstergedir (Dechow ve Schrand, 2004, s. 16-18).

Kazançların işlevine yönelik temel varsayımlardaki farklılıklar, kazanç niteliklerinin "muhasebe temelli" ve "piyasa temelli" ölçütler şeklinde iki ayrı kategoriye ayrılmasına neden olmaktadır. Muhasebeye dayalı ölçütler arasında tahakkuk kalitesi, süreklilik, öngörülebilirlik ve düzgünlük yer alır. Bu özellikler, nakit akışları veya kazançların kendisini temel alır ve yalnızca muhasebe bilgilerini kullanarak değerlendirme yapar. Öte yandan, değere ilişkinlik, güncellik ve muhafazakârlık gibi piyasa temelli ölçütler, piyasa getirilerini ya da fiyatlarını referans olarak alır. Bu ölçütler, muhasebe kazançları ile piyasa fiyatları ya da getirileri arasındaki ilişkinin analizine dayanır. Sonuç olarak, piyasa temelli ölçütlerin; şirketin hem muhasebe raporlarında sunduğu bilgilerden hem de piyasa verilerinden elde edilen bilgilerle oluşturulmaktadır. Bu iki yaklaşım, kazançların farklı yönlerini değerlendirmek için kullanılır ve birbirini tamamlar niteliktedir (Türkoğlu, Gürbüz ve Bekçi, 2022).

Kazanç kalitesi ölçümlerini, belirli modeller üzerinden gerçekleştiren literatüre benzer şekilde bu çalışmada da kazanç kalitesi göstergelerini, muhasebe esaslı göstergeler ve piyasa esaslı göstergeler olarak temelde iki başlıkta inceleyeceğiz.

2.1.3.5.1. Muhasebe Esaslı Modeller

Muhasebe esaslı modeller, finansal raporlamanın güvenilirliğini ve işletmenin performansını değerlendirirken yalnızca muhasebe verilerine dayanan bir perspektif sunar. Bu yaklaşımlar, kazanç kalitesini ölçmek için belirli göstergelerden faydalanır. Özellikle tahakkuk kalitesi, süreklilik, öngörülebilirlik ve düzgünlük gibi ölçütler, muhasebe esaslı yaklaşımlar kapsamında incelenir. Bu yaklaşımlar, kazançların gerçeğe uygun bir şekilde raporlanmasını ve işletmenin operasyonel sonuçlarının tutarlı bir şekilde ifade edilmesini sağlamayı hedefler. Örneğin, tahakkuk kalitesi, kazançların nakit akışlarıyla olan uyumunu ve doğruluğunu değerlendirirken; süreklilik, kazançların dönemler arasında ne derece sürdürülebilir olduğunu inceler. Öngörülebilirlik, gelecekteki kazançların tahmin edilebilirliğini analiz ederken; düzgünlük, kazançların aşırı dalgalanmadan uzak, daha istikrarlı bir görünüm sunmasını ifade eder (Francis, Olsson ve Schipper, 2008).

Muhasebe esaslı modeller, işletmenin finansal performansını değerlendirirken muhasebe bilgilerini temel alır ve piyasa verilerini doğrudan dikkate almaz. Bu modeller, özellikle finansal raporlama standartlarına uyumun ve yönetim kararlarının işletme performansı üzerindeki etkisinin ölçülmesinde kritik bir öneme sahiptir. Söz konusu bu modeller aşağıda açıklanmıştır.

2.1.3.5.1.1. Süreklilik

Kalıcılık ya da sürdürülebilirlik olarak da isimlendirilebilir. Kazanç kalitesi yüksek olan gelirler, işletmenin mevcut performansını doğru bir şekilde yansıtmalı ve sürdürülebilir performans için güvenilir bir tahmin kaynağı oluşturmalıdır. Süreklilik, kazanç kalitesinin temel bileşenlerinden biri olarak tanımlanır. Sürekliliği yüksek olan kazançlar, gelecekteki dönemlerde de benzer bir performansı sürdürebilme potansiyeline sahiptir ve böylece hem yönetim kararlarında hem de yatırımcı analizlerinde kritik bir rol oynar (Schipper ve Vincent, 2003). Süreklilik, mevcut kazançların gelecekte ne ölçüde devam edebileceği ve dönemler arasında ne kadar sürdürülebilir olduğu şeklinde tanımlanmaktadır (Dechow ve Schrand, 2004).

Sadece sürekliliğin varlığı, kazanç kalitesinin yüksek olduğunu garanti etmez. Önemli olan, bu kazançların firmanın gerçek ekonomik değerini yansıtmasıdır. Sürekliliği yüksek olan kazançlar, yalnızca dönem performansını doğru bir şekilde

yansıtıyorsa ve mevcut dönem performansı gelecekteki dönemlerde devam ediyorsa anlamlıdır. Dolayısıyla kazanç kalitesini değerlendirirken süreklilik gibi göstergelerin yanı sıra, kazançların güvenilirliğini ve içsel değeri yansıtır yansıtmadığı da dikkate alınmalı ve değerlemeye katkısını anlamak için diğer göstergelerle birlikte değerlendirilmelidir (Schipper ve Vincent, 2003).

2.1.3.5.1.2. Tahmin Edilebilirlik

Kazanç kalitesini belirleyen önemli kıstaslardan biri tahmin edilebilirliktir. Tahmin edilebilirlik, kazançların gelecekteki dönemlerde nasıl bir seyir izleyeceğinin öngörülebilmesiyle ilişkilidir. Yüksek tahmin edilebilirlik, finansal raporlamaların karar alıcılar için daha faydalı olmasını sağlar ve şirketin gelecekteki performansına dair daha güvenilir bilgiler sunar. Ancak tahmin edilebilirlik, yalnızca işletmenin ekonomik yapısından değil, aynı zamanda muhasebe standartlarının uygulanışından ve yönetim kararlarından da etkilenir. Bu nedenle, düşük tahmin edilebilirlik, her zaman kötü kazanç kalitesini işaret etmeyebilir; bazen şirketin faaliyet gösterdiği sektör veya ekonomik dalgalanmalar da bu durumu etkileyebilir (Schipper ve Vincent, 2003).

Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB), tahmin edilebilirliği, kazançların gelecekteki unsurları tahmin etme yeteneğini geliştirme kapasitesi olarak tanımlar. Tahmin edilebilirlik, yalnızca geçmiş kazançların gelecekteki kazançları öngörme yeteneğiyle sınırlı değildir; aynı zamanda kazançların içerdiği bilgi bileşenlerinin kullanıcılar için ne ölçüde faydalı olduğu ile de ilişkilidir. Bu bağlamda, tahmin edilebilirlik, kullanıcıların karar alma süreçlerinde kritik bir rol oynar ve finansal raporların anlamlılığını artırır. Yüksek tahmin edilebilirlik, yatırımcıların ve diğer paydaşların şirketin uzun vadeli sürdürülebilirliğine yönelik daha bilinçli kararlar almasına imkân tanır (Schipper ve Vincent, 2003). Kazançların öngörülebilir ve istikrarlı olması, kazanç kalitesiyle ilişkilendirilmiş iki önemli açıklayıcı olduğundan yöneticileri, yıllar geçtikçe kazancı artırmak için rapor edilen kazancı yönetmeye teşvik etmektedir (Gemuhluoğlu, 2019).

2.1.3.5.1.3. Tahakkuk Kalitesi

Tahakkuklar, kazanç kalitesini doğrudan etkileyen bir diğer kritik faktördür. Tahakkuklar, gelir ve giderlerin muhasebeleştirilmesindeki tahmin ve yargıları içerir ve bu nedenle büyük tahakkuklar genellikle kazançların düşük kaliteli olduğuna işaret eder (Dechow 2004, s. 19-22). Örneğin, şirketin tahakkukları yüksekse, bu durum gelecekte düzeltilmesi gereken muhasebe hatalarına veya kasıtlı manipülasyonlara işaret edebilir. Bunun yanı sıra, kazanç kalitesi üzerinde etkili olan başka bir unsur da olağandışı veya geçici gelirlerin oranıdır. Olağandışı gelirlerin kazançlar üzerindeki yüksek etkisi, bu tür gelirlerin genellikle şirketin esas faaliyetlerinden kaynaklanmaması nedeniyle, şirketin gelecekteki performansını öngörmeyi zorlaştırır. Dechow ve Schrand, bu tür unsurların, kazançların tahmin edilebilirliğini ve sürdürülebilirliğini düşürdüğünü vurgulamaktadır (Dechow ve Schrand 2004, s. 21-23).

2.1.3.5.1.4. Pürüzsüzlük

Pürüzsüzleştirme (earnings smoothing) veya düzgünleştirme kazanç kalitesinin önemli bir ölçütü olarak muhasebe literatüründe sıkça incelenmiştir. Bu kavram, işletmelerin kazançlarını belirli bir düzeyde tutmak veya dalgalanmaları minimize etmek amacıyla finansal raporlama süreçlerinde istikrarı sağlamak üzere yaptıkları düzenlemeleri ifade eder.

Literatürde göze çarpan bir ayrıntı ise muhasebe temelli kazanç kalitesi ölçüm modellerinden biri olan pürüzsüzlük ile ilgili tanımların kazanç yönetimi ile benzerlik taşıdığıdır. Özetle ifade etmek gerekirse, kazanç yönetimi, kazancın belirlenme ve ölçülme süreçlerindeki müdahaleleri genel bir çerçevede tanımlayan bir kavramdır. Kazanç pürüzsüzleştirme ise, isminden de anlaşılacağı gibi, uzun vadede belirli bir kazanç düzeyini daha istikrarlı ve dolayısıyla daha az riskli göstermek amacıyla kazançları dengelemeye yönelik bir müdahale veya uygulamadır. Bu açıdan bakıldığında pürüzsüzlük, kazanç yönetiminin bir alt kategorisi olarak yorumlanabilir (Bezirgan, 2022).

Pürüzsüzleştirme uygulamalarının yöneticilerin işletme performansı hakkında daha istikrarlı bir görüntü sunmak için kazançları manipüle ettiği bir araç olabileceği öne sürülmüştür. Bu tür uygulamalar, yatırımcıların ve paydaşların işletmenin

performansını yanlış yorumlamasına yol açabilir, ancak bazı durumlarda pazar volatilitesini azaltıcı bir etki de gösterebilir (Healy ve Wahlen, 1999).

Uluslararası literatürde yapılan kapsamlı bir çalışmada, pürüzsüzleştirmenin işletmelerin kurumsal yönetim uygulamaları, denetim mekanizmaları ve hukuki düzenlemelere bağlı olarak değişiklik gösterdiği belirtilmiştir. Çalışma, pürüzsüzleştirmenin genellikle zayıf kurumsal yönetime sahip işletmelerde daha yaygın olduğunu göstermiştir. Ayrıca, pürüzsüzleştirme, uluslararası finansal raporlama standartlarının uygulanması ile sınırlanabilir, ancak işletmeler arasındaki uygulama farklılıkları nedeniyle etkileri piyasa koşullarına bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Bu durum, kazanç kalitesinin değerlendirilmesinde pürüzsüzleştirme uygulamalarının dikkatle ele alınmasını gerektirmektedir (Leuz, Nanda ve Wysocki, 2003).

Pürüzsüzleştirme, raporlanan kazançların dalgalanmasını azaltmak ve uzun vadede daha istikrarlı bir kazanç görünümü sunmak için kullanılan bir uygulamadır. Bu durum, yatırımcıların işletmenin performansını daha az riskli olarak algılamasına yardımcı olabilir. Ancak, pürüzsüzleştirmenin sınırları vardır; aşırıya kaçıldığında, bu uygulama işletmenin gerçek performansını maskeleyerek finansal raporlamanın güvenilirliğini tehlikeye atabilir. Bu nedenle, düzgünleştirmenin etkileri, işletmenin gerçek değerini yansıtıp yansıtmadığına ve sermaye piyasası katılımcılarının karar alma süreçlerine olan etkisine göre değerlendirilmelidir (Francis, Olsson ve Schipper, 2008).

Türk bankacılık sektöründe kazanç kalitesini tüm yönleriyle ele alan tez çalışmasında Bezirgan (2022), Türk bankacılık sektöründe tahakkuklar aracılığıyla pürüzsüzleştirme yapıldığı sonucuna ulaşmıştır.

2.1.3.5.2. Piyasa Esaslı Modeller

Piyasa temelli modeller, muhasebe bilgilerinin sermaye piyasası verileriyle ilişkisini inceleyen ölçütlerdir. Bu modeller, genellikle muhasebe kazançlarının hisse senedi fiyatları veya getirileri üzerindeki etkisini analiz eder. Piyasa temelli kazanç kalitesi ölçütleri arasında değer alaka düzeyi (value relevance), zamanlılık (timeliness) ve muhafazakârlık (conservatism) gibi göstergeler öne çıkar. İşletme performansının

değerlendirilmesinde muhasebe bilgilerinin piyasa beklentileriyle ne kadar uyumlu olduğunu gösteren bu modeller piyasa katılımcılarının karar alma süreçlerinde muhasebe bilgilerinin doğruluğunu ve kullanılabilirliğini değerlendirmek için kullanılır (Francis, Olsson ve Schipper, 2008).

Kazanç kalitesi, bir şirketin finansal performansının sürekliliğini ve gelecekteki potansiyelini anlamak için önemli bir kıstastır. Aynı zamanda yatırımcılar ve diğer paydaşlar için şirketin güvenilirliğini ve sürdürülebilirliğini değerlendirme açısından önemli bir unsurdur. Bu kavramın değerlendirilmesinde piyasa esaslı modeller, şirket değeri üzerindeki etkileri ve piyasa fiyatları ile kazancın uyumu ve tutarlılığını inceleyen yaklaşımları içerir. Ulusal ve uluslararası akademik çalışmalarda bu modeller, şirketlerin kazancının şeffaflığını ve finansal raporlama kalitesini belirlemek için yaygın olarak kullanılmıştır. Aşağıda piyasa esaslı modeller, değere ilişkinlik, zamanlılık ve muhafazakârlık başlıkları altında ele alınmıştır.

2.1.3.5.2.1. Değere İlişkinlik

Bir firmanın finansal tablolarının, firmanın hisse senedi değerini etkileyen bilgileri yakalama veya özetleme yeteneği; “değere ilişkinlik” olarak tanımlanır (Francis ve Schipper, 1999). Geniş bir araştırma literatürü, hisse fiyatlarını değerlendirmek için varlıkların ve öz kaynak defter değerinin etkisini veya kazançların hisse fiyatlarıyla olan ilişkisini ölçmek için değere ilişkinliği kullanmaktadır (Brown, Hinson ve Tucker, 2023, s. 3).

Değere ilişkinlik, finansal bilgilerin hisse senedi fiyatlarıyla olan ilişkisinin gücünü ifade eden, piyasa temelli kazanç kalitesi göstergeleri arasında önemli bir yer tutmaktadır. Bu kavram, finansal raporların yatırımcılar için anlamlı ve faydalı olup olmadığını değerlendirme açısından kritik bir rol oynar. Değere ilişkinlik, finansal raporlama kalitesinin doğrudan bir yansıması ve hisse senedi fiyatlarının, raporlanan kazançlarla ne ölçüde ilişkili olduğunu ölçen bir gösterge olarak tanımlanmaktadır. Yüksek değere ilişkinlik, raporlanan kazançların, gelecekteki nakit akışlarını ve piyasa değerini açıklama gücüne sahip olduğunu, dolayısıyla finansal raporların güvenilir ve bilgilendirici olduğunu ortaya koyar. Değere ilişkinlik çeşitli faktörlerden etkilenmektedir; örneğin, muhasebe standartlarına uyum, kazançların sürdürülebilirliği, muhafazakârlık düzeyi ve ekonomik koşullar, kazanç kalitesi ve

değer ilişkisi üzerinde belirleyici bir etkiye sahiptir. Ayrıca, kazanç yönetimi uygulamalarının değere ilişkinlik göstergesini olumsuz etkileyebileceğinden, manipölasyon girişimlerinin raporların güvenilirliğini zayıflatarak piyasa tepkisini azaltabileceği düşünülmektedir (Nissim, 2024). Finansal tabloların değere ilişkin olma özelliğinin zaman içinde azaldığı ve GAAP'ın inovasyon ve rekabet kaynaklı iş değişimlerini yeterince yansıtmakta etkisiz olduğu belirtilmiştir. Firmalar, inovasyon, çalışan eğitimi, yeniden yapılanma ve ürün tasarımı gibi maliyetleri önceden üstlenirken, bu harcamaların getirileri genellikle sonraki dönemlerde gerçekleşmektedir. GAAP, bu tür maddi olmayan maliyetlerin hemen gider olarak yazılmasını gerektirerek maliyet ve gelirler arasında bir uyumsuzluğa yol açmakta ve finansal tabloların piyasa değerini açıklama gücünü azaltmaktadır. Buna karşın, muhasebe değişkenleri ve doğrusal olmayan ilişkiler dikkate alındığında, değere ilişkinlikte düşüş yaşandığına dair kesin kanıt bulunmamıştır (Brown, Hinson ve Tucker, 2023, s. 8).

Nissim (2024)'e göre değere ilişkinlik, yalnızca finansal analiz ve değerlendirme açısından değil, aynı zamanda yatırımcı davranışlarının yönlendirilmesinde de merkezi bir role sahiptir. Güvenilir finansal raporlar, yatırımcıların gelecekteki nakit akışlarını daha doğru tahmin etmesini sağlar. Değere ilişkinliğin düşük olduğu durumlarda, yatırımcılar alternatif veri kaynaklarına yönelmek zorunda kalabilir, bu da piyasa verimsizliğine neden olabilir. Bu bağlamda, değere ilişkinlik, hem şirket performansının gerçekçi bir şekilde değerlendirilmesinde hem de piyasa verimliliğinin artırılmasında önemli bir araç olarak görülmektedir.

2.1.3.5.2.2. Zamanlılık

FASB tarafından hazırlanan kavramsal çerçeveye göre faydalı finansal bilgilerin sahip olması gereken destekleyici niteliksel özellikler arasında yer alan zamanında sunum kavramı; finansal bilgilerin, karar verenlerin kararlarını etkileyebilecek bir zamanda kullanıma sunulması şeklinde tanımlanmıştır. Zamanlılık, finansal tabloların ilgililere, işletmenin gelecekteki nakit akışlarına ilişkin bilgi oluşturmalarına imkân tanıyan tüm verilerin uygun bir zaman diliminde sağlanmasını ifade eder. Hasılat, harcamalar veya varlık değerlerindeki değişimler gibi finansal bilgiler, doğru zamanda sunulduğunda, kullanıcıların alacakları ekonomik kararların

doğruluğunu ve etkinliğini önemli ölçüde etkileyebilir. Bu nedenle, finansal bilgilerin zamanında erişilebilir olması, karar alma süreçlerinde kritik bir rol oynar (Özcan, 2021, s. 101). Kazançların doğru bir zamanlama ile raporlanması, genellikle yüksek kaliteli finansal raporlamanın özelliklerinden biri olarak kabul edilmektedir. Raporların zamanında sunulması, kullanıcılar tarafından bilgiyi işleme ve değerlendirme gibi amaçlarla kullanabildikleri için daha yüksek kazanç kalitesi sağlar. İlgililere zamanında sunulan kazançlar, finansal tablo kullanıcıları için daha faydalı ve kullanışlıdır (İsmail, 2011, s. 59).

Zamanında sunulma, bilginin karar verme süreçlerinde kararları etkileme kabiliyetini yitirmeden, karar vericiler tarafından bilginin erişilebilir olması demektir. Bir finansal bilginin zamanında sunulmuş olması ihtiyaca uygun hale gelmesi için tek başına yeterli değildir. Zamanlılık yönünden eksik olma durumunda potansiyel olarak uygun bir bilginin bu niteliğini kaybetmesine neden olabilir. Bu nedenle finansal tablolar, alınacak ekonomik kararlara yardımcı olabilecek kadar bir süre öncesinden kullanıcılara sunulmuş olmalıdır. Aksi takdirde, finansal tablo sunuluşunun tehir edilmesi ekonomik kararların başarısız sonuçlar doğurmasına neden olabilir (Koçak, 2015, s. 22).

Kaliteli finansal raporlar oluşturulurken, düzenleyiciler bu bilgilerin güvenilirliği ve kullanıcılarla olan bağına kritik önemde değerlendirmektedir. Bilgilerin anlamlı ve güvenilir olabilmesi için karar alıcıların ihtiyaç duyduğu zamanda sunulması gereklidir. Bu durum, muhasebe standartları düzenleyicilerinin, standartları belirleyenler, raporları hazırlayanlar, denetçiler ve diğer yetkili otoriteler için genel amaçlı finansal raporların hangi sıklıkta ve ne kadar süre içinde sunulması gerektiği konusunda soruları gündeme getirmesine neden olmuştur. Ayrıca, raporlamanın yapıldığı tarih ile bu raporların kullanıcıların erişimine sunulduğu tarih arasındaki sürenin de önemli bir unsur olduğu vurgulanmaktadır (Bezirgan, 2022, s. 74).

2.1.3.5.2.3. Muhafazakârlık

Literatürde muhafazakârlık kavramı ile ihtiyatlılık kavramlarının eş anlamlı olup olmadığı konusunda net bir ifade bulunmamaktadır. Yanlış anlaşılmalara önüne geçmek adına bazı kaynaklar bu iki kavramın neyi ifade ettiğini ayrı ayrı

açıklamışlardır. İhtiyatlılık, bir işletmenin ekonomik durumunu ve performansını tarafsız ve objektif bir şekilde yansıtmayı amaçlayan, muhasebecilerin uyması gereken temel ilkelerden biridir. Bu prensip, paydaşlara; doğru, güvenilir ve doğrulanabilir bilgiler sunarak finansal kararların daha sağlam bir zemine oturmasını sağlar. Diğer yandan, muhafazakârlık ise yalnızca bir muhasebe ilkesi olarak değil, aynı zamanda işletme yönetiminin stratejik karar alma süreçlerinde uygulayabileceği akılcı ve temkinli bir yaklaşım olarak ele alınmalıdır. İşletme yönetimi bu yaklaşımı ayrıntılı bir analiz ve değerlendirme süreci sonrasında uygulamaya koymalıdır. Böylelikle hem iç hem de dış bilgi kullanıcılarına uzun vadeli ve daha sürdürülebilir finansal bilgiler sunulabilir ve güvenilirlik artırılabilir (Azarifar ve Ayanoglu, 2020). Bu açıdan düşünüldüğünde muhafazakârlık, ihtiyatlılık kavramını da içinde barındıran daha geniş kapsamlı bir etkiye sahip bir anlam ifade ediyor.

Muhafazakârlık, muhasebenin temel prensiplerinden biri olup; İngilizce “Conservatism” kavramının Türkçeye “ihtiyatlılık”, “muhasebe muhafazakârlığı” ve “tutuculuk” gibi farklı şekillerde çevrildiği görülmektedir. Bu kavram, 15. yüzyıla kadar uzanan kökleriyle, kar-zarar bilgilerinde temkinli bir yaklaşımı benimseyen önemli bir muhasebe ilkesi olarak tanımlanabilir. Ayrıca muhafazakârlık, şirketlerin olası zararları öngörüp bunlara karşı tedbirli bir yaklaşım geliştirmesi açısından, finansal raporlamanın şeffaflık ve güvenilirliğini artıran bir unsur olarak değerlendirilmektedir (Gör ve Tekin, 2018, s. 14).

Muhasebede muhafazakârlık, 1924 yılında Bliss tarafından söylenmiş ve bir idole dönüşen “kârı öngörme ancak olası tüm zararlar için karşılık ayır” ifadesi; muhafazakârlığın gerçekçi ve temkinli bir bakış açısını yansıtır. Kazanç umutlarına kapılıp zarar ihtimallerini göz ardı etmemek, dahası kârı geri planda bırakarak olası zararlar hakkında tedbir almanın önemini vurgulamaktadır.

Muhafazakârlık “iyi haber” ve “kötü haber” arasında asimetric bir zamanlama değer yargısını benimseyen temel bir ilkedir. Basu (1997) ise muhafazakârlığı açıklarken; kötü haberlerin finansal tablolarda daha hızlı ve eksiksiz yansıtılmasını sağladığını, iyi haberlerin daha fazla doğrulama gerektirdiği için finansal tablolara yansıtılmasının ertelendiğini belirtmiştir. Örneğin, gerçekleşmemiş zararlar hemen kaydedilirken, gerçekleşmemiş kazançlar gelecekte tanınır. Bu durum, kötü haberlerin kazanç üzerinde geçici, iyi haberlerin ise daha kalıcı etkiler ortaya çıkarmasına yol açar. Ayrıca muhafazakârlık, şirketlerin olası zararlarını erken dönemde tanıyarak,

yatırımcılar ve kredi verenlere daha güvenilir bilgiler sunarken, yöneticiler ve denetçiler üzerindeki yasal yükümlülükleri de hafifletir. Basu'nun çalışması, bu ilkenin zaman içinde daha belirgin hale gelerek muhasebe şeffaflığını ve güvenilirliğini artırdığını ortaya koymaktadır.

2.1.3.6. Kazanç Kalitesini Etkileyen Faktörler

Kazanç kalitesini konu edinen çalışmaların, kazanç kalitesini etkileyen faktörleri; işletmeye özgü ve ülkeye özgü olmak üzere iki kategoride ele aldığı görülmektedir. Bu çalışmada da literatüre uygun olarak iki ana başlık altında açıklanacaktır.

2.1.3.6.1. İşletmeye Özgü Faktörler

İşletmeye özgü faktörlerin, iç faktörler olarak da tanımlanabildiğini söyleyebiliriz. Kazanç kalitesini etkileyen iç faktörler; işletme büyüklüğü, sermaye ve sahiplik yapısı, denetim, yabancı menkul kıymet borsalarına kote olma ve kurumsal yönetim şeklinde sıralanabilir.

2.1.3.6.1.1. İşletme Büyüklüğü

Literatürde, şirket büyüklüğü genellikle kazanç kalitesi ile ilişkilendirilen önemli bir faktör olarak ele alınmaktadır. Yatırımcılar, büyük şirketlere daha fazla güven duyma eğilimindedir; çünkü bu şirketlerin daha güçlü bir finansal performans sergileme ve sürdürülebilirlik sağlama olasılığı yüksektir. Ancak, şirket büyüklüğünün kazanç kalitesi üzerindeki etkisi konusunda araştırmalarda farklı sonuçlar ortaya çıkmaktadır.

Watts ve Zimmerman'ın (1990, s. 139) çalışmasına göre, firma büyüdükçe ve kârlılığı arttıkça, işletme üzerindeki denetim de artmaktadır. Bu durum, büyük firmaların vergi düzenlemeleri, devlet müdahaleleri veya kamuoyu baskısı gibi potansiyel politik maliyetlerden kaçınmak amacıyla daha düşük kâr raporlama eğilimi göstermelerine ve dolayısıyla kazanç kalitesini düşürmelerine yol açabilmektedir. Politik maliyet hipotezine dayanan bu görüşü destekleyen Redy Arisonda'nın 2018 yılındaki araştırması, büyük şirketlerin kazanç yönetimi veya manipülasyon

uygulamalarına daha yatkın olabileceğini belirterek şirket büyüklüğünün kazanç kalitesine olumsuz bir etkisi olabileceğini ortaya koymaktadır (Arisona, 2018, s. 46). Buna karşılık, 2013-2016 yılları arasındaki çalışmada ise büyük şirketlerin finansal sürdürülebilirliklerini artırma eğiliminde olduklarını ve bu nedenle şirket büyüklüğünün kazanç kalitesi üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu ileri sürmektedir (Marsela ve Maryono, 2018, s. 40).

Bu bulgular, şirket büyüklüğünün kazanç kalitesi üzerindeki etkisini anlamak için daha fazla araştırmaya ihtiyaç duyulduğunu ortaya koymaktadır.

2.1.3.6.1.2. Sermaye ve Sahiplik Yapısı

İşletmelerin varlıklarını ve faaliyetlerini finanse etmek için kullandıkları fonların dağılımına sermaye yapısı denir. Sermaye yapısı, temel olarak iki ana bileşenden oluşur. Bunlardan ilki, hisse senedi ihracı ya da dağıtılmayan karlar yoluyla artırılabilen öz kaynaklar; ikincisi ise borçlanma yoluyla sağlanan yabancı kaynaklardır. Yatırımcılar, yatırım kararlarını alırken öncelikli olarak işletmelerin finansal raporlarını göz önünde bulundurduğundan, sermaye piyasalarından fon elde etmek isteyen işletmelerin daha nitelikli finansal raporlar hazırlaması gerekmektedir. Ancak, finansman ihtiyacını büyük ölçüde borçlanma ile karşılayan işletmelerde, finansal raporlama motivasyonunun görece daha düşük olduğu ifade edilebilir (Arıcı ve Karğın, 2017, s. 225).

Sermaye yapısının, öz kaynak ve yabancı kaynaklar arasında nasıl dağıldığı, kazanç kalitesine etkisi bakımından literatürde farklı görüşlerle ele alınmaktadır. Bazı araştırmacılar, sermaye yapısında borç oranının yüksek olmasının kazanç kalitesini olumsuz yönde etkilediğini savunmaktadır. Finansal literatürde, toplam borçların özkaynaklara oranının yüksek olması durumu, işletmenin faiz ödemeleri ve borçlarını karşılama konusunda zorlanabileceğini, dolayısıyla kredi verenler açısından güvenlik marjının daraldığını göstermektedir. Özellikle borç/özkaynak oranı yüksek olan işletmeler, borç verenlerle ilişkilerini sürdürebilmek amacıyla kazançlarını daha yüksek göstermeye meyillidirler. Bu durum da kazanç kalitesinin düşmesine neden olabilmektedir. İlgili literatürde yer alan akademik çalışmaların bir kısmında ise araştırmacılar, sermaye yapısı içerisinde yer alan borç oranının artmasının yüksek kazanç kalitesine dönüşmekte olduğunu ifade etmişlerdir. Kredi sağlayan fon

sahiplerinin, verdikleri borçların anaparasını ve faizlerini geri alıp alamayacaklarını değerlendirebilmek için yöneticileri ve finansal tabloları daha detaylı bir şekilde inceledikleri düşünülmektedir (Özcan, 2021, s. 62).

Sahiplik yapısı yoğunlaşmış olan işletmelerde büyük paylara sahip az sayıda hissedar bulunmaktadır. Yoğunlaşmış ortaklık yapısının kazanç kalitesi üzerindeki etkisini açıklayan birbirine ters iki teoriden söz edilmektedir (Koçak, 2015, s. 65). Yoğunlaşmış sahiplik yapısının, muhasebe bilgilerinin kalitesini artırdığını öne süren birinci teoriye göre bu tarz işletmelerde büyük paya sahip ortaklar, yönetim kademelerinde yer aldıklarından işletme sahipleri ile yöneticiler arasındaki temsil sorunları da azalmaktadır. Ayrıca piyasada bu işletmelere ait az sayıda hisse senedi dolaştığından piyasa baskılarını daha az hissetmesini sağlar ve işletmenin mevcut ekonomik performansını farklı göstermesine ihtiyaç duymasına sebebiyet vermediğinden, finansal raporlama kalitesini artırdığı düşünülmektedir. İkinci teori ise; yoğunlaşmış sahiplik yapısının, muhasebe bilgilerinin kalitesini düşürdüğünü savunmaktadır. Bu teoride, yoğunluğu belli bir sınırın üzerinde kalan sahiplik yapısının, azınlığın haklarının sömürülme riskini artırdığı öne sürülmektedir. Ayrıca yoğun sahiplik yapısına sahip işletmeler, gerçek muhasebe bilgilerini işletme içinde tutmaya meyilli olduklarından, raporlanan muhasebe bilgilerinin kalitesi düşük olmaktadır (Arıcı ve Kargın, 2017, s. 226).

Yoğunlaşmış sahiplik yapısına sahip işletmelerde, büyük hissedarlar yönetim üzerinde daha fazla kontrol sahibi olduğundan, temsil sorunları azalabilir ve bu durum kazanç kalitesini artırabilir. Ancak, sahiplik yoğunluğu belirli bir seviyeyi aştığında, azınlık hissedarların haklarının sömürülme riski ortaya çıkabilir ve bu, finansal raporlama şeffaflığını olumsuz etkileyebilir. Benzer şekilde yoğunlaşmış sahipliği yüksek olan şirketlerde, yöneticilerin çıkarlarının hissedarlarla uyumlu hale gelmesi, raporlama kalitesini artırıcı bir etkiye sahip olabilir. Buna karşılık, aynı yoğun sahiplik yapısı, yöneticilerin bilgi açıklama motivasyonunu azaltabilir ve bu da finansal bilgilerin manipüle edilme olasılığını artırabilir. Kurumsal sahiplik ise genellikle daha şeffaf ve güvenilir raporlama talep ederek kazanç kalitesine olumlu katkıda bulunur. Sonuç olarak, sahiplik yapısının kazanç kalitesine etkisi, yönetim-hissedar ilişkilerinin dinamiklerine, kurumsal yatırımcıların denetim kapasitesine ve sahiplik yoğunluğunun dengesine bağlı olarak farklılık göstermektedir (Nissim, 2024).

2.1.3.6.1.3. Denetim

Günümüzde işletmeler, ekonomik faaliyet ve olaylar neticesinde mal ve hizmet üretimini kapsayan finansal tablolar hazırlar ve bu tabloları bilgi kullanıcılarına sunar. Ancak, bilgi kullanıcıları veya yatırımcılar, işletme yönetimi tarafından hazırlanan bu finansal tablolara güven duymayı arzu ederler. Bu güven ihtiyacını karşılamak için çeşitli yöntemler kullanılmaktadır ve bu yöntemlerden biri de denetimdir (Gönen, 2024, s. 177). İşletmelerin finansal raporlarının denetlenmesi ilgililere güven vermenin yanı sıra kazanç kalitesini de etkilemektedir. Bu etki denetim firmasının büyüklüğü, işletmenin denetlenme süresi, denetçilerin tecrübe ve uzmanlığı ve denetimin kalitesi gibi açılardan doğmaktadır (Özcan, 2021, s. 66).

Denetimin yüksek kalitede gerçekleşmesi, finansal raporlamanın güvenilirliğini artırarak kazanç kalitesinin yükselmesine katkıda bulunmaktadır. Özellikle büyük denetim firmaları, geniş kaynaklara ve daha bağımsız bir yapıya sahip olmaları nedeniyle düşük dolandırıcılık riski ve daha az hata içeren finansal raporlar sunulmasını sağlamaktadır. Bunun yanı sıra, etkin iç kontrol mekanizmaları, finansal raporlama doğruluğunu destekleyerek kazanç manipülasyonunu sınırlar ve kazanç kalitesini artırır. Ancak, denetçi-şirket ilişkisinin uzun süre devam etmesi denetçi bağımsızlığını olumsuz etkileyebilirken, yeni atanan denetçilerin başlangıçta daha yüksek denetim çabası sergilemesi kazanç kalitesinde iyileşme sağlamaktadır. Ayrıca, finansal uzmanlığa sahip denetim komiteleri ve aktif bir denetim süreci, kazanç yönetimini sınırlandırarak raporlama kalitesini yükseltmektedir. Bu bulgular, denetimin etkinliğinin, denetim firmalarının büyüklüğü, iç kontrol sistemlerinin sağlamlığı ve denetim komitelerinin yetkinliği gibi faktörlere bağlı olduğunu göstermektedir (Nissim, 2024).

Denetçinin görev süresinin artmasının kazanç kalitesini düşürücü etkisinin yanında olumlu etkisi olduğunu belirten çalışmalar da mevcuttur (Koçak, 2015, s. 70). Öyle ki, denetçilerin daha uzun süre denetim yapması, işletme ve sektör dinamiklerine ilişkin bilgi birikimlerini ve uzmanlıklarını artıracığından denetlenecek veriler konusunda hâkimiyet kazandıkları şeklinde açıklanmıştır.

2.1.3.6.1.4. Yabancı Menkul Kıymet Borsalarına Kote Olma

Yabancı menkul kıymet borsalarında işlem görmek, işletmelerin muhasebe kalitesini doğrudan etkileyen bir faktördür. NASDAQ, New York Stock Exchange ve London Stock Exchange gibi köklü, büyük ve gelişmiş borsalarda listelenen şirketlerin, daha şeffaf finansal tablolar sunmaları ve muhasebe ilkeleri ile standartlarını titizlikle uygulamaları beklenir. Bunun nedeni, bu finansal tabloların, farklı ülkelerin borsaları tarafından belirlenen düzenlemelere ve farklı yasal çerçevelere uyma zorunluluğudur. Bu bağlamda, söz konusu şirketlerin muhasebe kalitesinin genellikle daha yüksek olduğu varsayılmaktadır (Ertan, 2011, s. 58). Bir bakıma yabancı menkul kıymet borsalarında işlem gören işletmeler, yatırımcı ve müşteri çevrelerini de genişletmiş sayıldıklarından muhasebe düzenlemelerinde daha hassas ve özverili olmak durumundadırlar (Özcan, 2021, s. 68).

Yabancı borsalarda işlem görmenin yanında UFRS uygulayan bir iş ortağının bulunmasının bile uluslararası standart ile denk finansal raporlamayı teşvik ettiği düşünülmektedir. Finansal raporlarını UFRS ile uyumlu düzenleyen işletmenin, karşı işletme tarafından da değerlendirilmesi, hazırlanan finansal raporlar üzerinde yöneticilerin başvurabileceği manipülasyonların işletmeye getireceği yüksek yükümlülük maliyetleriyle birleştiğinde, yöneticilere kazanç kalitesini yüksek tutma konusunda güçlü bir teşvik sağlamaktadır (Koçak, 2015, s. 67).

2.1.3.6.1.5. Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim, firma dışındaki yatırımcıların, sağladıkları kaynakların etkin kullanılmasını sağlayacak ilkeler setidir. Kurumsal yönetimin temel işlevlerinden biri, finansal raporlama sürecinin kalitesini artırmaktır. Finansal raporlama sürecindeki bu iyileşme, kazanç kalitesinin de yükselmesine imkân sağlayacaktır (Ertan, 2011, s. 59). Kurumsal yönetimin “kamuyu aydınlatma ve şeffaflık” ilkesi, finansal raporlama kalitesini artırmayı amaçlamaktadır (Kargın, Aktaş ve Arıcı, 2015, s. 508).

Kurumsal yönetim anlayışı, şirketlerin yönetim ve faaliyet süreçlerinde değer katmayı, kar elde etmeyi ve bu kazançları pay sahiplerine dağıtmayı hedefleyen geleneksel yapının ötesinde bir yaklaşımı benimser. Bu anlayış, hissedarların yanı sıra tüm paydaşların haklarını korumayı ve bu hakların gözetildiği bir ilişki düzenini

oluşturmayı temel amaç olarak belirler. Paydaşlara adil ve eşit muamelede bulunulması, şirketle ilgili bilgilerin şeffaf bir şekilde hissedarlar ve ortaklarla paylaşılması, faaliyetlerin hesap verilebilir şekilde yürütülmesi ve toplumun etik değerlerine saygı gösterilmesi, kurumsal yönetimin ana ilkeleri arasında yer alır. Bu doğrultuda kurumsal yönetim, şirketlerin hedeflerini belirlemesine, bu hedeflere ulaşma stratejilerini oluşturmaya ve performanslarını önceden takip edilebilir bir çerçevede değerlendirmesine imkân tanıyan bir yapı sunar (Memiş ve Çetenak, 2012, s. 206). Kurumsal yönetimin temelinde dört ana esas bulunmaktadır (Kargın, Aktaş ve Arıcı, 2015, s. 505). Bunlar:

- **Adillik ve Eşitlik:** Yönetim, tüm hak sahiplerine eşit davranmayı ve olası çıkar çatışmalarını önlemeyi taahhüt eder.
- **Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık:** Ticari sırlar hariç olmak üzere, tüm finansal ve finansal olmayan bilgiler doğru, tam, anlaşılabilir ve erişilebilir bir şekilde zamanında kamuoyuyla paylaşılır.
- **Hesap Verebilirlik:** Yönetim kurulu, üst yönetimi bağımsız bir şekilde izler ve üst yönetimin hissedarlara hesap verme sorumluluğunu yerine getirmesini sağlar.
- **Sorumluluk:** Yönetim faaliyetlerinin, toplumsal değerleri yansıtan mevzuatlara, esas sözleşmelere ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu sağlamak ve denetlemek esastır.

Kurumsal yönetim mekanizmalarının iyi şekilde işlemesi, şirketlerin daha verimli çalışmalarını, sermayeye kolay ulaşmalarını, risklerini azaltmalarını ve yönetim hatalarından korunmalarını sağlar. Ayrıca, işletmeleri yatırımcılara karşı daha sorumlu, hesap verebilir ve şeffaf hale getirir. Paydaşların ihtiyaçlarına yönelik çözümler sunarak ekonomik büyümeye katkıda bulunur. Sermayeye erişim kolaylığı, yeni yatırımları teşvik eder, ekonomik büyümeyi hızlandırır ve istihdam imkânları sağlar (Kargın vd., 2015, s. 505).

2.1.3.6.2. Ülkeye Özgü Faktörler

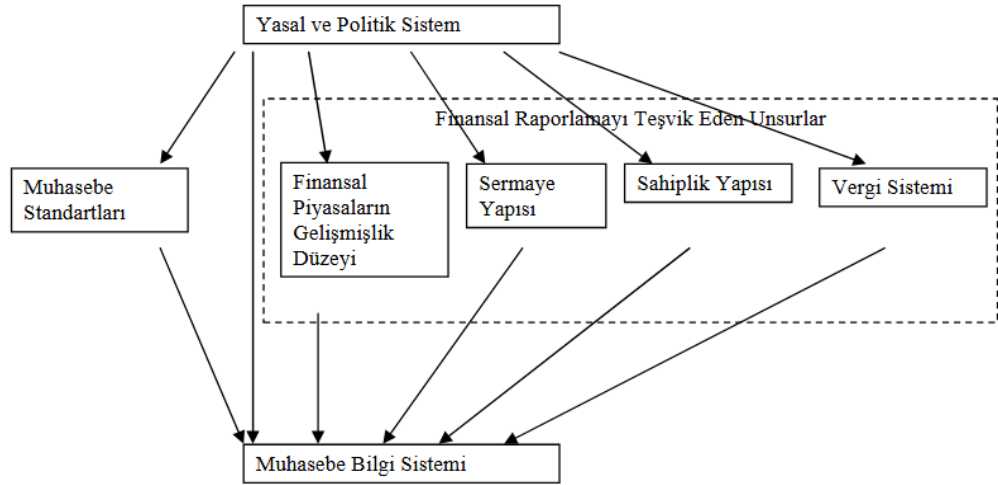
Ülkeye özgü faktörleri dış faktörler olarak da ifade edebiliriz. Ülkeye özgü faktörleri, yasal ve siyasal sistemler, finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi, muhasebe standardı, kültürel ve ekonomik koşullar ve vergi sistemleri şeklinde sıralayabiliriz.

2.1.3.6.2.1. Yasal ve Siyasal Sistemler

İşletmelerin sermaye yapıları, bulundukları ülkelerin hukuki ve politik sistemlerinden önemli ölçüde etkilenmektedir. Kreditörlerin güçlü bir şekilde korunduğu ülkelerde, işletmeler bankalardan daha düşük maliyetle ve daha kolay finansman sağlayabilmektedir. Devlet müdahalesinin yaygın olduğu ve yolsuzluk oranlarının yüksek olduğu ülkelerde, anlaşmaların denetimlerden kaçınmak amacıyla gizli bir şekilde tamamlandığını ve bu durumun finansal raporlamanın bilgi asimetrisini azaltma işlevini yerine getirmesini engellediğini ifade etmektedir. Ayrıca, banka kredilerinin yaygın olarak kullanıldığı ve politik risklerin yüksek olduğu ülkelerde muhasebe kalitesinin daha düşük seviyede olduğunu öne sürmektedirler (Arıcı ve Karğın, 2017, s. 225).

Dünya genelinde yasal sistemler, genel olarak “ortak hukuk sistemleri” ve “yasalara dayalı hukuk sistemleri” olmak üzere iki temel grupta incelenmektedir. Bu sistemler, işletmelerin muhasebe standartlarını uygulamasını zorunlu kılarak muhasebe ve kazanç kalitesi üzerinde doğrudan etkili olmaktadır. Yasalara dayalı hukuk sistemleri, bireyleri ve kurumları belirli bir düzen içinde hareket etmeye yönlendirirken, aynı zamanda vatandaşlar arasındaki ilişkileri düzenlemeyi hedefler. Öte yandan, 11. yüzyılda İngiltere’de ortaya çıkan ortak hukuk sistemleri, arzu edilmeyen davranışların önüne geçmeyi ve bu tür davranışları caydırmayı amaçlamaktadır (Özcan, 2021, s. 72).

Yukarıda kısaca açıklanan yasal ve siyasal sistemlerin muhasebe ve kazanç kalitesi üzerindeki doğrudan etkilerinin yanı sıra, daha önceki başlıklarda kazanç kalitesine etkilerinden söz ettiğimiz; finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi, sermaye ve sahiplik yapısı ile vergi sistemleri gibi unsurlar aracılığıyla dolaylı etkileri de söz konusudur. Bu kapsamda, yasal ve siyasal sistemlerin muhasebe kalitesine olan doğrudan ve dolaylı etkileri aşağıda sunulan şekil 3 ile görselleştirilmiştir.



Şekil 3. Yasal ve Siyasal Düzenlemelerin Muhasebe Bilgi Sistemine Etkisi

Kaynak: Gençoğlu ve Ertan (2012).

Şekil 3’te de görüldüğü üzere, yasal ve siyasal sistemler, muhasebe bilgi sistemini hem doğrudan hem de dolaylı yollarla etkilemektedir. Bu etki, doğrudan muhasebe standartları aracılığıyla gerçekleşebileceği gibi, dolaylı olarak finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi, sermaye ve sahiplik yapısı ile vergi sistemi gibi finansal raporlamayı teşvik eden unsurlar üzerinden de ortaya çıkmaktadır. Bu unsurlar, muhasebe bilgi sisteminin işleyişini şekillendirmekte ve böylece kazanç kalitesi üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır.

Sonuç olarak, yasal ve siyasal sistemler yalnızca düzenleyici bir çerçeve sunmakla kalmamakta; aynı zamanda finansal yapılar aracılığıyla muhasebe uygulamalarının niteliğini ve güvenilirliğini de temelden etkilemektedir.

2.1.3.6.2.2. Finansal Piyasaların Gelişmişlik Düzeyi

Finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi kazanç kalitesini etkileyen önemli bir unsurdur. Fon arz edenlerle talep edenlerin bir araya geldiği finansal piyasalar, gelişmişlik düzeylerine bağlı olarak muhasebe bilgilerinin kalitesini belirgin bir şekilde etkiler (Arıcı ve Kargın, 2017, s.224).

Finansal piyasalara fon kaynağı sağlayanlar, yatırımlarını şekillendirirken; piyasadaki şirketleri, olumlu ve olumsuz nitelikte olanlar şeklinde sınıflandırmaya ihtiyaç duyarlar. Bu ayırım için ihtiyaç duydukları bilgi talebi finansal piyasaların

gelişmişlik düzeyine paralel bir şekilde artış göstermektedir ve yöneticilerin muhasebe kalitelerini arttırmalarını teşvik eder (Ertan, 2011, s.45). Finansal raporlama ve kazanç kalitesinin artması, yatırımcıların piyasaya erişimini kolaylaştırarak portföylerin çeşitlenmesini ve hisselerin daha geniş kitlelere yayılmasını sağlar. Gelişmiş piyasalarda yatırımcı koruması temel bir ön koşul olup, düşük kaliteye sahip raporlama yapan işletmeler yasal ve sosyal yaptırımlarla karşılaşabilir. Bu durum, işletmenin güven kaybına ve hisselerin değer düşüşüne yol açabileceğinden, finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi ile kazanç kalitesi arasında pozitif bir ilişki olduğunu kanıtlar niteliktedir (Özcan, 2021, s. 79).

Literatür, gelişmiş sermaye piyasalarına sahip, güçlü ortaklık yapıları bulunan, etkin yatırımcı koruma mekanizmaları ve etkili yasal yaptırımları olan ülkelerdeki işletmelerin kazanç yönetimine daha az başvurduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum, gelişmiş piyasalarda bilgi talebinin yoğun olması nedeniyle yöneticilerin kazanç kalitesine daha fazla önem vermesiyle açıklanabilir. Başka bir ifadeyle, finansal raporlama kalitesinin artması, yatırımcıların sermaye piyasasına katılımını teşvik ederken, daha geniş bir yatırımcı kitlesinin ve çeşitliliğinin oluşmasını sağlamaktadır. Bunun sonucunda, farklı gruplardan gelen yoğun bilgi talepleri, işletmeleri finansal raporlarının kalitesini yüksek tutma konusunda baskı altına almaktadır. Aynı zamanda, işletmelerin güvenilirliklerini korumaları ve hisselerinin değer kaybını önlemeleri için de sundukları bilgilerin kaliteli olması büyük önem taşımaktadır. Gelişmiş bir sermaye piyasası için yatırımcı korumasının temel şart olduğu göz önüne alındığında, düşük kaliteli finansal raporların işletmelere yasal ve sosyal yaptırımlar doğurabileceği söylenebilir. Özetle, kazanç kalitesi ile sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi arasında güçlü ve olumlu bir ilişki bulunmaktadır (Koçak, 2015, s. 73).

2.1.3.6.2.3. Muhasebe Standardı

Muhasebe standartları, muhasebe uygulamalarındaki kaliteyi artırmaya yönelik olarak geliştirilen yasal düzenlemeleri de içermekte olup kazanç kalitesini olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Literatürde kazanç kalitesine dair araştırmalarda çoğunlukla bu faktör ile ilişkisinin incelendiği tespit edilmiştir (Bezirgan, 2021, s. 76). Muhasebe standartları, finansal bilginin sunum kalitesini doğrudan etkilemektedir (Arıcı ve Kargın, 2017).

İlke ve kural kavramları, sözlük anlamı açısından birbirine yakın görünse de muhasebe açısından oldukça farklı anlam ifade etmektedir. İlke, genellikle daha geniş kapsamlı ve esnek yorumlara açık temel prensipleri ifade ederken, kural daha katı, kesin ve yoruma ihtiyaç duymayan hükümler olarak tanımlanır. Kurallar genellikle belirli örnekler, sayısal sınırlar ve uygulanacağı koşulların ayrıntılarını içerir. Muhasebe standartları, ihtiyaca göre tamamen ilke bazlı veya tamamen kural bazlı bir yaklaşımı benimseyebileceği gibi, bu iki yaklaşım arasında bir denge de kurabilir. Bu nedenle, muhasebe standartları esneklik ve kesinlik arasında değişen bir noktada yer alabilir (Balsarı ve Dalkılıç, 2007, s.106).

Muhasebe literatüründe IFRS'nin ilke bazlı, US-GAAP'ın ise kural bazlı raporlama seti olduğu kabul edilmektedir (Güdelci, 2022, s.40). Ülkemizde ise muhasebe standartları ile Vergi Usul Kanunu (VUK) düzenlemeleri arasında birçok konuda önemli farklılıklar bulunmaktadır. Bu farklılıkların temel nedeni, Muhasebe Standartlarının daha çok “ilke bazlı” bir yaklaşımla gerçeğe uygun bilgi üretmeyi hedeflemesi, VUK'un ise “kural bazlı” bir yapıyla vergi odaklı düzenlemeler içermesidir. Bu nedenle, Muhasebe Standartları mükelleflere daha geniş bir inisiyatif tanıırken ve esnek uygulamalara imkân sağlarken, VUK kapsamında mükelleflere yalnızca belirli kurallar çerçevesinde sınırlı seçim hakları sunulmaktadır. Bu durum, farklı yöntemlerin benimsenmesine ve mali tablolarda farklı verilerin yer almasına yol açmaktadır (Özulucan ve Temel, 2021, s. 12). İlke bazlı standartlarda, ilkelerin yorumlanması; yorumlayanın bilgi birikimi ve deneyimi gibi değişkenlere bağlı olarak farklılık gösterebilir. Bu durum, benzer işlemlerin farklı kişiler tarafından farklı şekilde değerlendirilmesine yol açabilir ve bu nedenle finansal raporların kıyas yeteneğini olumsuz etkileyebilir. Öte yandan, kural bazlı standartlar, muhasebe kurallarının mekanik bir şekilde uygulanmasını gerektirir. Çok sayıda kural ve şekil şartı, farklı işlemlerin belirli bir formata uydurularak benzer şekilde raporlanmasını sağlayabilir. Ancak bu tür bir kıyas, genellikle yüzeysel düzeyde kalmaktadır. Ayrıca, olaylar karşısında uygulanacak yöntemleri açık ve detaylı bir şekilde tanımlayan kural bazlı standartlar, günümüzün hızla değişen koşullarında ihtiyaçlara cevap verme konusunda sınırlı kalabilmektedir (Ertan, 2011, s. 32).

Muhasebe standartları, dünya çapında bir nizam sağlamış olsa da her ülkenin muhasebe sistemleri kendi dinamikleri içinde gelişmektedir. Bu nedenle, her ülke için finansal raporlama kalitesini artırıcı bir etkiye sahip olduğu söylenemez. Hukuki

sistemlerin, yatırımcıları yüksek düzeyde koruduğu ve işletme yöneticilerinin finansal tablo manipülasyonunu önleme eğiliminde olduğu durumlarda, UFRS uygulamalarının işletme değerini daha doğru bir şekilde yansıtması ve kazanç kalitesini yükseltmesi beklenir. Ancak, yatırımcıların yasal yollarla yeterince korunmadığı ve yöneticilerin finansal raporlama sürecinde geniş yetkilere sahip olduğu ülkelerde, UFRS uygulamalarının kaliteyi artırıcı bir etkisinin olduğu söylenemez. Ayrıca, UFRS’lerde yer alan gerçeğe uygun değer muhasebesi, finansal tabloların hazırlanmasında mesleki muhakemenin kullanılmasını zorunlu kılar. Bu durum, yöneticilere manipülasyona açık bir alan sunabilir. Sonuç olarak, işletmelerin iç ve dış özelliklerinin finansal raporlama kalitesini etkilediği dikkate alındığında, yalnızca UFRS ile uyumlu finansal tablolar hazırlanmasının kazanç kalitesini tek başına artırdığını söylemek mümkün değildir (Özcan, 2021, s.80).

Hiçbir faktörün tek başına büyük bir iyileşme sağlamadığı, ilgili literatürde de oldukça açıktır. Ancak Arıcı ve Karğın’ın (2017) da değindiği gibi ileri düzeyde bir iyileşmenin, ülkelerin hukuki ve politik sistemleri ile finansal raporlama güdülerindeki değişimle gerçekleşmesi mümkün olabilir. Bir ülkenin bütün bir kurumsal yapısının değişmesi oldukça güç olsa da muhasebe kalitesinin geliştirilmesi için, finansal raporlama güdeleriyle ilgilenilmesi daha az maliyetli olacağı düşünülmektedir.

2.1.3.6.2.4. Kültürel ve Ekonomik Koşullar

Kültür, bir toplumu veya halkı, düşünce tarzı, duygu dünyası ve yaşam biçimi açısından diğer toplumlardan ayıran tüm özellikler olarak tanımlanabilir. Uluslararası muhasebe alanında yapılan çalışmalar, muhasebe uygulamalarının çevresel faktörlerden büyük ölçüde etkilendiğini ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, kültür ve kültürel değerler, çevresel faktörlerin temel yapı taşlarından biri olarak öne çıkmaktadır (Ertan, 2011, s.48).

Muhasebe, sosyal bir bilim olarak kabul edilmekte ve yalnızca teknik bir süreçten ya da mekanik işlemlerin tekrarından ibaret değildir. İnsan faktörünü de bünyesinde barındırması, muhasebeye sosyal bir boyut kazandırmaktadır. Bu sosyal boyut, muhasebenin içinde bulunduğu toplumun kültüründen büyük ölçüde etkilenmektedir. Ancak, muhasebede standartlaşma eğilimi, genellikle kültürün

etkisini göz ardı ederek ülkelerin muhasebe sistemlerini uyumlaştırmayı hedeflemektedir (Yılmaz ve Şahin, 2018, s.109).

Her toplumun kendine özgü bir muhasebe yaklaşımı bulunmakla birlikte, küreselleşme süreciyle birlikte muhasebe alanında da ortak bir dil oluşturma çabaları başlamıştır. 1970'lerde başlayan bu küreselleşme süreci, uluslararası muhasebe standartlarının geliştirilmesiyle devam etmiştir. Günümüzde, işletmelerin finansal bilgilerini kullanan yatırımcılar ve diğer paydaşlar için karşılaştırılabilir, anlaşılır ve güvenilir bilgilere ulaşabilmek adına ortak bir muhasebe dili kullanımı kaçınılmaz hale gelmiştir. Bu durum, dünya genelinde Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının (UFRS) benimsenmesi ve yaygınlaştırılmasını zorunlu kılmıştır. Böylelikle muhasebe alanında da küreselleşmenin sağlanması amaçlanmıştır. Ancak, UFRS'yi uygulamaya başlayan ülkelerin yapısal ve kültürel nedenlerden dolayı çeşitli zorluklarla karşılaştığı görülmektedir. Bu zorlukların çözümünde daha çok yapısal sorunlara odaklanılmış, ancak kültürel faktörler üzerinde yeterince durulmamıştır (Yılmaz ve Şahin, 2018, s.108).

Ulusal ekonomiler ülke bazında çeşitlilik gösterir. Bazı ülkelerin ekonomileri tarım odaklıyken, bazılarınıniki petrol, doğal gaz gibi doğal kaynaklara dayanır. Bazı ülkelerde turizm ekonomik faaliyetin temeli iken, diğerlerinde ise sanayileşme öne çıkar. Ülkelerin ekonomileri büyüdükçe ve güçlendikçe, ekonomik ve finansal aktiviteler artış gösterir. Bu durum, muhasebe uygulamalarının da çeşitlenmesine ve gelişmesine yol açar. Ekonomik gelişme düzeyi arttıkça, işletmelerin kaynak ihtiyacı da artar. Bu nedenle, muhasebe kalitesinin de yükselmesi beklenir. Bir ülkenin ekonomik gelişmişliği ile muhasebe kalitesi arasında doğrudan bir ilişki vardır (Ertan, 2011, s. 50).

Enflasyon ve ekonomik krizler de ülkelerdeki muhasebe kalitesini etkileyen önemli ekonomik faktörlerdir. Kriz dönemlerinde, işletme yöneticileri ve sahipleri, finansal tablolardaki olumsuz göstergeleri gizlemek veya karları belirli hedeflere uygun şekilde yönlendirmek gibi çabalara yönelebilir. Bu tür uygulamalar, muhasebe kalitesini olumsuz etkileyerek finansal raporların güvenilirliğini zayıflatmaktadır. Öte yandan, muhasebe kalitesinin ve muhasebe standartlarının yetersiz olması, ekonomik krizlerin derinleşmesine ve yayılmasına sebebiyet verebilir. Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artış anlamına gelen enflasyonun ortaya çıkardığı etkinin dikkate alınmaması durumunda, finansal tablolardan yararlanarak karar verecek olan yatırımcılar ve

işletme yöneticileri, enflasyonun finansal tablolar üzerindeki olumsuz etkisinden zarar görmektedir. Ülkeler, enflasyonun finansal tablolar üzerinde neden olduğu tahribatın etkisini azaltmak için, zaman zaman çeşitli yöntemlere başvurmakta ve bu yöntemler muhasebe uygulamalarının farklılık göstermesine ortam hazırlar. Bir ülkenin ekonomisinin gelişmişlik seviyesi arttıkça muhasebe, dolayısıyla kazanç kalitesinin artması beklenecektir (Ertan, 2011, s. 51).

2.1.3.6.2.5. Vergi Uygulamaları

Muhasebe kalitesini etkileyen temel unsurlardan biri de vergi sistemleridir. Muhasebe uygulamaları ile vergi düzenlemeleri arasındaki sıkı bağ, muhasebe kalitesinin düşmesine yol açabilmektedir. Vergi yasaları, genellikle hükümetin vergi toplama gibi politik hedeflerine hizmet etmeyi amaçlamakta olup, yatırımcıların ihtiyaç duyduğu bilgi kalitesine yeterince odaklanmamaktadır. Bunun yanı sıra, yüksek vergi oranları, işletmeleri vergilendirilebilir gelirlerini düşük göstermek için çeşitli yöntemlere başvurmaya yönlendirebilir ve bu durum da muhasebe kalitesini olumsuz etkileyebilir (Arıcı ve Karğın, 2017, s. 224).

2.1.3.7. Kazanç Kalitesinin Ölçümü

Kazanç kalitesinin önemi, bileşenleri ve kazanç kalitesini etkileyen faktörler daha önceki bölümlerde vurgulanmıştır. Şirket hakkında karar sahibi olabilmek için önemli değerlerden biri olan kazanç kalitesinin nasıl hesaplanacağı hakkında bilgilere ise bu bölümde yer verilmiştir. Kazanç kalitesinin ölçümü hakkında birçok yöntemle rastlanmıştır.

Fauzi (2015), Putra ve Suwowo (2016) tarafından geliştirilen Gelir Kalitesi Oranı kazanç kalitesinin ölçümü için kullanılan finansal bir orandır. Pratiwi ve Pralita (2021), Türkoğlu ve arkadaşları (2022) tarafından yapılan akademik araştırmada, kazanç kalitesi ölçütü olarak; gelir kalitesi oranı kullanılmaktadır. Bu oranın 1.0'dan büyük olması genellikle kazanç kalitesinin yüksek düzeyde olduğunu gösterirken, bu oranın 1.0'dan düşük olması, kazanç kalitesinin düşük olduğunu göstermektedir (Türkoğlu, Gürbüz ve Bekçi, 2022, s. 728).

Bankacılık sektörünün kazanç kalitesini ölçmek üzere yaptığı analizde Bezirgan (2022), muhasebe temelli ve piyasa temelli modellerden her biri için literatürde yer alan ölçüm yöntemlerini kullanmıştır.

Sakarya ve Koçak (2016), ISO 500 işletmeleri kapsamında yürüttükleri çalışmalarında kazanç kalitesini toplam tahakkuklar yaklaşımıyla ölçmüş ve faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışından artı kalan net kar olarak hesapladıkları toplam tahakkukları, aktif toplamına bölünmesiyle elde edilen oranlar kullanılarak ihtiyarî tahakkukların tahmini yapılmıştır. Analiz sonucunda kazanç yönetimi uygulamalarının varlığı tespit edilmiş ve kazanç kalitesi düşük çıkmıştır.

2.1.4. Kazanç Kalitesi ve Sürdürülebilirlik Arasındaki İlişki

Günümüzde, işletmelerin başarısı sadece finansal performanslarıyla değil, aynı zamanda çevresel, sosyal ve yönetim (ÇSY) alanlarındaki performanslarıyla da değerlendirilmektedir (Batı, Usman ve Ateş, 2024). Bu durum, kurumsal sürdürülebilirlik performansının, işletmelerin kazanç kalitesi üzerindeki etkisini giderek daha önemli bir araştırma konusu haline getirmektedir (Yalçın, 2022).

Kurumsal sürdürülebilirlik, işletmelerin tüm faaliyetlerini ekonomik, çevresel ve sosyal boyutları dikkate alarak yürütme yaklaşımıdır. Bu yaklaşım, işletmelerin sadece bugünkü değil, gelecek nesillerin ihtiyaçlarını da göz önünde bulundurarak katma değer oluşturmalarını hedefler (Karademir, 2019).

Sürdürülebilirlik uygulamaları, şirketlerin itibarını artırır, paydaşlar nezdinde güven oluşturur, finansman kaynaklarına erişimi kolaylaştırır ve uzun vadeli rekabet avantajı sağlar (Ercan ve Kestane, 2017). Ayrıca bu uygulamalar, işletmelerin çevresel etkilerini azaltmalarına, sosyal sorumluluklarını yerine getirmelerine ve yönetim süreçlerini iyileştirmelerine katkıda bulunur (Sakalsız, 2023).

Şirketlerin gelecekteki kazançlarını tahmin etme sürecinde raporlanan kazançların faydalılığı ve bu kazançların gerçek durumu doğru bir şekilde yansıtmaya kabiliyeti, kazanç kalitesi olarak tanımlanır (Sakarya ve Koçak, 2016, s.734). Buna bağlı olarak şirketin mevcut performansının iyi bir göstergesi olması ve firma değerini değerlendirmek için de yararlı bir ölçüt olarak belirlenir (Yalçın, 2022).

Yüksek kazanç kalitesi, yatırımcıların ve diğer paydaşların doğru kararlar almasına yardımcı olurken, düşük kazanç kalitesi ise yanıltıcı bilgilere ve yanlış değerlendirmelere yol açabilir (Yalçın, 2022). Yüksek kazanç kalitesi isteği, işletmelerin kazanç yönetimi uygulamalarına meyletmelerine sebep olabilir. İşletmelerin kazançlarını yönetme çabaları, kazanç kalitesini olumsuz etkileyebileceğinden, kazanç yönetimi uygulamalarını sınırlandıracak faktörlerin belirlenmesi ve bu faktörlerin kazanç kalitesi üzerindeki etkilerinin incelenmesi büyük önem taşır (Kaya ve Yazan, 2017).

İşletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk çerçevesinde gerçekleştirdiği faaliyetler, paydaşlara sundukları ek bilgiler aracılığıyla paydaşların işletme hakkında daha fazla bilgi sahibi olmasına ve beklentilerinin ne ölçüde karşılandığını değerlendirmesine imkân tanır. Bu durum, işletmelerin muhasebe manipülasyonlarından uzak durmasını teşvik ederek finansal tabloların daha gerçekçi ve doğru bir şekilde hazırlanmasına katkı sağlar (Kaya ve Yazan, 2017).

Sürdürülebilirlik raporlaması, işletmelerin çevresel, sosyal ve yönetim (ÇSY) performanslarına ilişkin şeffaf bilgi sunmalarını sağlamaları açısından önemli bir araçtır. Bu raporlar, işletmelerin çevreye ve topluma olan duyarlılıklarını ortaya koyarken, paydaşların güvenini kazanmalarına da katkıda bulunur. Finansal raporlamayla birlikte değerlendirildiğinde, sürdürülebilirlik raporlaması işletmelerin gerçek performansını daha kapsamlı bir şekilde yansıtır (Yalçın, 2022). Entegre raporlama ise finansal ve finansal olmayan bilgileri bir araya getirerek, işletmelerin değer üretme süreçlerini daha iyi anlamayı mümkün kılar. Bu sayede, yatırımcılar daha bilinçli kararlar alabilir ve işletmelerin hesap verebilirliği artar (Özçelik vd., 2023).

Sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki ilişki literatürde tartışmalı bir konudur (Karademir, 2019, s. 35). Bazı araştırmalar sürdürülebilirlik uygulamalarının finansal performansı olumlu etkilediğini belirtirken (Karadeniz, İskenderoğlu ve Uzpak, 2021; Sak ve Dalgar, 2020; Sakalsız, 2023), bazıları olumsuz etkilerden veya anlamlı bir ilişkinin bulunmadığından söz etmektedir (Kaya ve Yazan, 2017). Ancak, genel kanıya göre, yüksek sürdürülebilirlik performansına sahip işletmelerin uzun vadede daha iyi finansal sonuçlar elde ettiği ve piyasa değerlerinin daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum, yatırımcıların sürdürülebilirlik konusuna artan ilgisini ve sürdürülebilirlik uygulamalarını benimseyen şirketleri tercih ettiklerini açıkça ortaya koymaktadır.

Yapılan çeşitli araştırmalar, sürdürülebilirlik uygulamalarının kazanç yönetimini sınırlayıcı bir etkisinin olduğunu ve bunun muhasebe bilgi kalitesini artırdığını ortaya koymuştur (Kaya ve Yazan, 2017). Özellikle, toplam sürdürülebilirlik performansındaki artışın kazanç kalitesinde de bir yükselişe neden olduğu belirlenmiştir. Ancak, sürdürülebilirliğin alt bileşenleri (çevresel, sosyal ve yönetim) ayrı ayrı incelendiğinde, bu ilişkinin her zaman anlamlı olmadığı görülmektedir (Yalçın, 2022). Bazı araştırmalar, çevresel ve sosyal performansın işletmelerin aktif kârlılığı üzerinde olumlu etkiler kattığını göstermiştir (Sakalsız, 2023). Bazı araştırmalar ise kurumsal sürdürülebilirlik, özellikle çevreye yönelik yüksek maliyetli uygulamaların finansal performansı düşürerek kazanç yönetimi davranışlarını artırabileceğini de ileri sürmektedir (Kaya ve Yazan, 2017). Bu bulgular, sürdürülebilirlik uygulamalarının işletmelerin finansal performansı üzerinde dikkate değer bir etkisi olduğunu ve bu etkinin karmaşık bir dinamikler ağına bağlı olduğunu ortaya koymaktadır (Karadeniz, İskenderoğlu ve Uzpak, 2021).

Bunun yanında işletmeler, sürdürülebilirlik uygulamalarını yalnızca bir yükümlülük olarak değil, aynı zamanda uzun vadeli değer oluşturma stratejilerinin temel bir unsuru olarak değerlendirmelidir. Kurumsal yönetim ilkeleri, sürdürülebilirlik uygulamalarının etkili bir şekilde hayata geçirilmesi ve sürekliliğinin sağlanmasında kilit bir rol oynar (Sak ve Dalgat, 2020). Şirketlerin şeffaflık, hesap verebilirlik ve adalet ilkelerine bağlı kalarak sürdürülebilirlik raporlamalarını güçlendirmeleri ve paydaşlarla etkili bir iletişim sağlamaları önemlidir (Armağan, 2023). Buna ek olarak, kazanç yönetimini sınırlandırmayı hedefleyen güçlü iç kontrol mekanizmaları oluşturulmalı ve muhasebe bilgilerinin kalitesini artırmaya yönelik girişimlere öncelik verilmelidir (Kaya ve Yazan, 2017).

Kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile kazanç kalitesi arasındaki ilişki, modern iş dünyasında giderek daha fazla dikkat çektiğinden araştırılabilir bir konu haline gelmiştir. Yapılan araştırmalarda sunulan veriler, sürdürülebilirlik uygulamalarının yalnızca etik bir sorumluluk olmadığını, aynı zamanda işletmelerin finansal performansı ve kazanç kalitesi üzerinde önemli bir etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, işletmelerin sürdürülebilirlik uygulamalarına yatırım yapmaları, uzun vadeli başarılarını sağlamaları açısından hayati bir öneme sahiptir. Gelecekte yapılacak daha araştırmalar, sürdürülebilirlik ile kazanç kalitesi arasındaki

bu karmaşık ilişkiyi daha ayrıntılı bir şekilde analiz ederek, işletmelerin sürdürülebilirlik stratejilerini daha etkin hale getirmelerine destek olabilir.

Sonuç olarak, sürdürülebilirlik uygulamalarının kazanç kalitesi üzerinde karmaşık bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Sürdürülebilirlik, şeffaflık ve hesap verebilirliği artırarak kazanç kalitesine olumlu katkıda bulunabilirken, yüksek maliyetli uygulamalar finansal performansı olumsuz etkileyerek kazanç yönetimini teşvik edebilir. Bu nedenle, işletmelerin sürdürülebilirlik uygulamalarını titizlikle yönetmeleri ve bu süreçleri şeffaf bir şekilde raporlamaları büyük önem taşımaktadır. Bunun yanı sıra, entegre raporlama sisteminin yaygınlaştırılması, şirketlerin finansal performansındaki çevresel sosyal ve yönetim kaynaklı etkileri daha doğru bir şekilde değerlendirmelerine ve raporlamalarına imkân sağlayarak sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmalarına destek olabilir.

2.2. İlgili Araştırmalar

Geçmişten bugüne kazanç kalitesi de sürdürülebilirlik performansı, birçok araştırmaya konu olmuştur. Bu bölüm sürdürülebilirlik performansının kazanç kalitesiyle arasındaki ilişkinin test edildiği çalışmaların yer aldığı bir literatür araştırmasını sunmaktadır.

Lo ve Sheu (2007), kurumsal sürdürülebilirliğin şirketlerin piyasa değeri üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmada, sürdürülebilir şirketlerin piyasa değerlerinin diğer şirketlere göre daha yüksek olduğu bulunmuştur. Ayrıca işletmelerin sürdürülebilirlik performansı ile satış büyümesi arasındaki etkileşim incelenmiş ve yüksek satış büyümesi olan şirketlerde kurumsal sürdürülebilirliğin firma değeri üzerindeki olumlu etkisinin daha güçlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kim, Park ve Lee (2011), yaptıkları çalışmada Çevresel, Sosyal ve Yönetişim bileşenlerinden oluşan sürdürülebilirlik skorlarını, kurumsal sosyal sorumluluk ölçütü olarak kullanmışlardır. Kore Borsası'nda listelenen 48 firmanın 2010-2014 yılları arasındaki verileri kullanılarak yapılan analizde, kurumsal sosyal sorumluluğun firma değeriyle pozitif bir ilişki içinde olduğu tespit edilmiştir. Büyük hissedarların özel çıkarları için kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerine aşırı yatırım yapabileceği ve bunun firma değerini olumsuz etkileyebileceği konusunda tedbirli olunmasını tavsiye etmişlerdir.

Lourenço vd. (2012), kurumsal sürdürülebilirlik performansının piyasa tarafından ne şekilde fiyatlandığını araştırmış ve finansal açıdan büyük hacimli şirketlerden sürdürülebilirlik puanı düşük olanları, piyasanın cezalandırdığını öne sürmüşlerdir. İşletmelerin sürdürülebilirlik uygulamalarına yalnızca doğayı koruma açısından değil, finansal performanslarını da etkileyen bir faktör olduğuna dikkat çekmişlerdir.

Gençoğlu ve Aytaç (2016), BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketlerin entegre raporlarında yer alan finansal ve finansal olmayan bilgiler doğrultusunda çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik uygulamaları analiz edilmiş ve bu uygulamaların yıllar içinde finansal raporlama kalitesini de artıracakı öngörüsünde bulunmuşlardır.

Ercan ve Kestane (2017), Türkiye'deki entegre raporlama yapan şirketlerin finansal performanslarını ölçmüş ve entegre rapor uygulamalarının, ilave değer katma anlamında sürecin nasıl ilerlediğini IIRC çerçeve raporu ışığında değerlendirmiş. 2016 yılında Türkiye'de entegre rapor hazırlayan, farklı sektörlerdeki kurumların raporları analiz edilmiştir. Araştırma, IIRC'nin kılavuz ilkeleri ve içerik öğelerini temel alarak, bu raporların vizyoner bakış açısı, paydaş ilişkileri, önemlilik, sade ve net olma, güvenilirlik, tutarlılık ve mukayese edilebilirlik gibi özelliklerini değerlendirmiştir. Çalışma, aynı sektördeki işletmelerde bile ilave bir değer katma süreci bağlamında farklılıklar olduğunu, bu durumun Türkiye'de entegre raporlamanın henüz gelişme aşamasında olduğunu ve standardizasyona ihtiyaç duyulduğunu göstermiştir.

Kaya ve Yazan (2017) ise çalışmalarında muhasebe bilgi kalitesini temel olarak kurumsal sosyal sorumluluk, kazanç yönetimi ve finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırma, Borsa İstanbul Sınai endeksinde işlem gören 81 sanayi işletmesinin 2005-2012 yılları arasındaki verilerini kullanarak, kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının kazanç yönetimini sınırladığını ve dolayısıyla muhasebe bilgi kalitesini artırabileceğini ortaya koymaktadır.

Aytekin ve Erol (2018), finansal performansın kurumsal sürdürülebilirlik performansının temel belirleyicisi olup olmadığını araştırmak amacıyla yaptıkları çalışmada, Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketlerin finansal performanslarını, Çok Kriterli Karar Verme tekniklerinden ARAS

(Additive Ratio Assessment) yöntemi kullanılarak analiz etmiştir. Analizde, finansal kuruluşlar dışındaki şirketlerin 10 farklı finansal oranı (Çalışma Sermayesi Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı, Net Kar Marjı, Öz Sermaye Karlılığı, Aktif Karlılığı, Cari Oran, Finansman Oranı, Kaldıraç Oranı, Yatırım Oranı ve Duran Varlıklar/Devamlı Sermaye) kullanılmış ve bu oranların ağırlıkları Entropi yöntemi ile belirlenmiştir. Sonuç olarak, finansal performansın sürdürülebilirlik endeksinde yer almak için tek başına önemli bir gösterge olabileceği tespit edilmiş olup incelenen dönemler için finansal performans sıralamaları ile endeksteki şirketlerin önemli ölçüde örtüştüğü görülmüştür. Ayrıca sürdürülebilirlik endeksinde yer alan şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim becerilerinin yanı sıra, finansal performans göstergelerinin de iyi olduğu sonucuna varılmıştır.

Karademir (2019), Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketlerin hisse senedi getirilerinin, aynı sektördeki fakat endekste yer almayan şirketlere göre farklılık gösterip göstermediğini araştırmak amacıyla şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini sektörel bazda incelemektir. Analizde endekste yer almanın hisse senedi getirilerine doğrudan anlamlı bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmış olsalar da uzun vadede artı değer katma potansiyeli ile hisse senedi fiyatlarını olumlu etkileyebileceği belirtilmiştir.

Fauser (2019), yüksek Kurumsal Sosyal Performansa sahip şirketlerin, Kazanç Kalitesi açısından daha iyi performans gösterip göstermediğini analiz ettiği araştırmada, 27 farklı sektörden 542 Avrupa firmasından oluşan bir örneklem kullanarak, Sürdürülebilirlik Muhasebe Standartları Kurulu (SASB) önemlilik rehberliğine dayalı bir değerlendirme yapmıştır. Bu bağlamda çalışma kapsamında, Thomson Reuters ESG puanları yeniden hesaplanarak, finansal ve finansal olmayan kurumsal sosyal performansı ayrı ayrı değerlendiren yeni bir ölçüm geliştirilmiştir. Çalışmada, kazanç kalitesinin göstergesi olarak tahakkuk kalitesi ve gerçek kazanç yönetimi ölçütleri kullanılmıştır. Bulgular, finansal ESG konularında iyi performans gösteren şirketlerin genellikle daha yüksek kazanç kalitesine sahip olduğunu, ancak bazı durumlarda kazanç yönetimi uygulamalarını benimsediklerini göstermektedir.

Velte (2019), Almanya'daki halka açık şirketlerin Çevresel, Sosyal ve Yönetişim (ESG) performansının, kazanç kalitesi üzerindeki etkisini araştırmaktadır. Çalışma, 2011-2017 yılları arasında Almanya'da işlem gören

büyük şirketleri içeren 548 firma-yıl gözlemini analiz ederek, ESG performansının tahakkuk bazlı kazanç kalitesi üzerinde negatif bir etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca, ESG'nin üç bileşeni arasında, yönetim performansının kazanç yönetimi üzerinde en güçlü negatif etkiye sahip olduğu bulunmuştur. Çalışma ayrıca, ESG performansı ile kazanç yönetimi arasında çift yönlü bir ilişki olduğunu da göstermektedir. Bu bulgular, paydaş teorisine uygun olarak, sosyal sorumluluk sahibi şirketlerin uzun vadeli ilişkiler kurmayı tercih ettiklerini ve bu nedenle kazanç kalitesini düşürmekten kaçındıklarını desteklemektedir.

Eren ve Özçalık (2020), Dow Jones Sürdürülebilirlik (DJSI) gelişmekte olan piyasalar endeksinde işlem gören şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarının finansal performansları üzerindeki etkisini analiz etmeyi amaçlamaktadır. Araştırmada, 2013-2018 yılları arasındaki veriler kullanılarak, DJSI endeksinde dahil edilen, endeksten çıkarılan ve endekste kalıcı olan şirketlerin hisse senedi getirilerine yatırımcıların tepkisi incelenmiştir. Olay çalışması (Event Study) yöntemi kullanılarak, şirketlerin endekse dâhil edilme, çıkarılma ve kalıcı olma tarihlerinin kamuoyuna açıklanma ve endekste işlem görme tarihlerindeki etkileri iki aşamada analiz edilmiştir. Sonuç olarak, DJSI gelişmekte olan piyasalar endeksinde eklenen şirketlerin hisse senedi getirilerinin beklenenin aksine negatif olduğu, endeksten çıkarılan şirketlerin hisse senedi getirilerinin 2014 ve 2016 yılları hariç pozitif olduğu, endekste kalıcı olan şirketlerin hisse senedi getirilerine ise yatırımcıların güçlü bir tepki vermediği tespit edilmiştir. Bu bulgular, gelişmekte olan piyasalarda sürdürülebilirlik endekslerine dâhil olmanın yatırımcılar tarafından olumlu bir sinyal olarak algılanmadığını göstermektedir.

Şeker (2020), 35 farklı ülkede gerçekleştirdiği çalışmada; firmaların ESG skorlarının finansal raporlama kalitesine etkisi incelenmiştir. Araştırma bulguları, ESG skorlarının artmasıyla birlikte finansal raporlama kalitesinin de yükseldiğini ve sürdürülebilirlik performansı yüksek olan firmaların finansal raporlamalarının, diğer firmalara kıyasla daha kaliteli olduğunu göstermiştir.

Sak ve Dalgar (2020), kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisini incelemek amacıyla Borsa İstanbul (BIST) Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi bünyesinde yer alan banka dışındaki 35 şirketin 2013-2016 yılları arasındaki 16 çeyrek döneme ait finansal verileri panel veri analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. Analiz sonuçları, kurumsal

sürdürülebilirlik uygulamalarının işletmelerin finansal performansı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etki ortaya çıkardığını ortaya koymuştur. Bu sonuç, şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarına ağırlık vermesinin finansal performanslarını artırabileceğini işaret etmektedir.

Velte (2021), Avrupa sermaye piyasasında listelenen şirketlerin çevresel performanslarının ve karbon performanslarının, kazanç kalitesi üzerindeki etkisini incelemektedir. Çalışma, 2014-2018 yılları arasındaki STOXX Europe 600 endeksinde yer alan şirketlerin verilerini kullanarak, çevresel ve karbon performansının artmasının, tahakkuk bazlı kazanç kalitesini azalttığını, ortaya koymaktadır. Bu durum, şirketlerin yeşil aklama (greenwashing) politikaları izleyerek, çevresel performanslarını iyileştirme çabalarının, aslında kazanç yönetimini gizlemeye yönelik olabileceğini göstermektedir.

Karadeniz, İskenderoğlu ve Uzpak (2021), Borsa İstanbul'da işlem gören konaklama şirketlerinin kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Bu amaçla, 2017-2018 yıllarına ait faaliyet raporları incelenerek şirketlerin sürdürülebilirlik performansı ekonomik, çevresel ve sosyal faktörler çerçevesinde analiz edilmiştir. Ayrıca, 2018-2019 muhasebe ve piyasa verileri kullanılarak finansal performansları değerlendirilmiştir. Araştırma, sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerin hisse senedi getirisi, fiyat-kazanç oranı, büyüme oranı ve şirket büyüklüğü açısından daha iyi değerlere sahip olduğunu ortaya koymuştur. Mann-Whitney U testi sonuçları, bu iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar bulunduğunu göstermektedir.

Yalçın (2022), kurumsal sürdürülebilirlik performansının kazanç kalitesine etkisini araştırdığı çalışmasında sürdürülebilirlik ve kazanç kalitesini bilgisayar tabanlı veri platformu Refinitiv internet sitesinden elde ederek çalışmasını 2018-2020 yıllarını kapsar boyutta gerçekleştirmiştir. Şirketlerin endekste yer almasında söz konusu yıllarda kesinti olanları kapsam dışı bırakıldığında kalan şirketlerle analiz yapılmıştır. Panel veri analizi uygulanmış olsa da daha uzun zaman serilerinin uygulanamamış olması ve sürdürülebilirlik ve kazanç kalitesi notlarının veri platformundan hazır olarak elde edilmesi bu çalışmanın kısıtını oluşturmaktadır. Analiz sonucunda işletmelerin genel kurumsal sürdürülebilirlik ve kazanç kalitesi arasında pozitif bir ilişkiye ulaşılmış olup; sosyal, çevresel ve yönetim bakımından ayrı ayrı test edildiğinde anlamlı bir ilişkiye ulaşılamamıştır.

Özçelik vd. (2016), entegre raporlama kalitesinin Borsa İstanbul (BIST) Çimento sektöründeki 14 firmanın finansal performansı ve firma değeri üzerindeki etkisini 2016-2020 yılları arasındaki verileri kullanarak panel veri analiziyle incelemiştir. Araştırma sonucunda, entegre raporlama kalitesinin toplam aktifler, net kar, piyasa değeri ve temettü dağıtım oranı gibi firma performans göstergeleriyle pozitif yönlü anlamlı bir ilişkisi olduğu, buna karşılık kaldıraç oranı ile negatif yönlü bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, entegre raporlama kalitesi ve finansal performansın firma değeri ile pozitif yönde ilişkili olduğu görülmüştür. Sonuç olarak, entegre raporlamanın firma performansı ve değeri üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu, bu nedenle şirketlerin entegre raporlama uygulamalarını benimsemesi gerektiği vurgulanmıştır.

Sakalsız (2023) ise G-20 ülkelerindeki endüstri sektöründe faaliyet gösteren firmaların sürdürülebilirlik performanslarının finansal performansları üzerindeki etkisini 2010-2020 yılları arasındaki verilerle incelemektedir. Çalışmada, çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) performanslarının, aktif kârlılığı (ROA) ve özsermaye kârlılığı (ROE) üzerindeki etkileri dinamik panel veri analizi yöntemiyle araştırılmıştır. Bulgular, firmaların sürdürülebilirlik faaliyetlerinin finansal performanslarını belirli bir noktaya kadar olumlu etkilediğini, ancak bu noktanın ötesinde ters U şeklinde bir ilişki olduğunu göstermektedir. Yani, sürdürülebilirlik çabaları başlangıçta kârlılığı artırırken, aşırıya kaçıldığında maliyetlerin faydaları aştığı görülmektedir. Ayrıca, çalışmada paydaş teorisi, sermaye maliyeti teorisi, temsilci teorisi ve bilgi asimetrisi teorisi gibi çeşitli teoriler de kullanılarak, sürdürülebilirlik ve finansal performans arasındaki ilişki derinlemesine analiz edilmiştir. Sonuç olarak, makale, firmaların sürdürülebilirlik yatırımlarında fayda-maliyet dengesini gözetmeleri gerektiğini ve optimal sürdürülebilirlik düzeyine ulaşmanın önemini vurgulamaktadır.

Batı, Usman ve Ateş (2024) tarafından yapılan çalışmada, Borsa İstanbul'da (BIST 100) işlem gören 43 firmanın 2020 yılına ait verileri kullanılarak, karlılık oranları (aktif karlılık, özkaynak karlılığı ve faaliyet kâr marjı) girdi, çevresel, sosyal ve yönetim (ÇSY) skorları ise çıktı olarak belirlenerek, Veri Zarflama Analizi (VZA) ile etkinlikleri değerlendirilmiştir. Çalışmada çıktı odaklı CCR modeli kullanılarak, firmaların karlılık düzeylerinde bir değişiklik olmaksızın, sürdürülebilirlikle ilgili skorlarını maksimize etme amacı güdülmüştür. Analiz

sonucunda, 14 firmanın etkin olduğu belirlenmiş, etkin olmayan firmalar için ise referans grupları ve iyileştirme oranları hesaplanmıştır. Firmaların karlılıklarını koruyarak, sürdürülebilirlik skorlarını artıracakları tespit edilmiştir. Çevresel ve sosyal skorlarda ortalama %129,95 ve %107,26 oranında artış önerilirken, yönetişim skorunda bir değişime ihtiyaç olmadığı görülmüştür. rneklemdaki firmaların, yönetişim konularına odaklandığı, çevresel ve sosyal konulara daha fazla önem vermeleri gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

3. YÖNTEM

Bu bölümde, araştırma kapsamında oluşturulan analiz modelleri, araştırmanın temelini oluşturan evren ve örneklem, veri toplama araçları ve teknikleri, verilerin toplanması ve bu verilerin analiz süreci sistematik biçimde açıklanmaktadır.

3.1. Araştırmanın Modeli

Kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile kazanç kalitesi arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla gerçekleştirilen bu çalışmada veri setlerinin hem yatay kesitlere hem de dikey (zaman) kesitlere ait değerler içerdiği tespit edildiğinden panel veri analizi yönteminin kullanılmasına karar verilmiştir.

N adet birim ve her birine ait T dönemlik gözlemlerden oluşan veri setleri panel veriyi meydana getirir. Bu tür verilerin analizinde, istatistiksel ilişkileri ortaya koymak amacıyla uygun tahmin teknikleri kullanılır ve bu sürece “panel veri analizi” denir. Panel veri modelinin ekonometrik gösterimi ise şu şekilde oluşturulur (Tatoğlu, 2020, s. 20):

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_{1it}X_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + \epsilon_{it}$$

Kazanç Kalitesini (EQ) bağımlı değişken olarak ele alan modellerin regresyon denklemleri ve modellere ilişkin hipotezler sırasıyla aşağıdaki gibidir.

Model 1’e ilişkin regresyon denklemi:

$$EQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 AKTF_{it} + \beta_3 STS_{it} + \beta_4 PDDD_{it} + \beta_5 KALD_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 ROİC_{it} + \beta_9 ROCE_{it} + \mu_i + \lambda_t + \epsilon_{it}$$

Model 1’e ilişkin oluşturulmuş hipotez:

H₁: Sürdürülebilirlik (ESG) ile kazanç kalitesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

Model 2’ye ilişkin regresyon denklemi:

$$EQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 AKTF_{it} + \beta_3 STS_{it} + \beta_4 PDDD_{it} + \beta_5 KALD_{it} + \beta_6 ROA_{it} \\ + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 ROIC_{it} + \beta_9 ROCE_{it} + \mu_i + \lambda_t + \epsilon_{it}$$

Model 2'ye ilişkin oluşturulmuş hipotez:

H₂: Çevresel boyut ile kazanç kalitesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

Model 3'e ilişkin regresyon denklemi:

$$EQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 S_{it} + \beta_2 AKTF_{it} + \beta_3 STS_{it} + \beta_4 PDDD_{it} + \beta_5 KALD_{it} + \beta_6 ROA_{it} \\ + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 ROIC_{it} + \beta_9 ROCE_{it} + \mu_i + \lambda_t + \epsilon_{it}$$

Model 3'e ilişkin oluşturulmuş hipotez:

H₃: Sosyal boyut ile kazanç kalitesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

Model 4'e ilişkin regresyon denklemi:

$$EQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 G_{it} + \beta_2 AKTF_{it} + \beta_3 STS_{it} + \beta_4 PDDD_{it} + \beta_5 KALD_{it} + \beta_6 ROA_{it} \\ + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 ROIC_{it} + \beta_9 ROCE_{it} + \mu_i + \lambda_t + \epsilon_{it}$$

Model 4'e ilişkin oluşturulmuş hipotez:

H₄: Yönetişim boyutu ile kazanç kalitesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

Açıklamalar:

- EQ_{it} : i-inci firmanın t-inci dönemdeki kazanç kalitesi.
- β_0 : Sabit terim.
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9$: Bağımsız değişkenlerin katsayıları.
- $E_{it}, S_{it}, G_{it}, ESG_{it}$: Çevresel, sosyal, yönetim ve ESG skorları.
- $AKTF_{it}, STS_{it}, ROA_{it}, ROE_{it}, ROIC_{it}, ROCE_{it}, PDDD_{it}, KALD_{it}$: Finansal göstergeler.
- ϵ_{it} : Hata terimi.

3.2. Evren ve Örneklem

Bu çalışmanın evreninde Borsa İstanbul (BIST) tarafından oluşturulmuş Sürdürülebilirlik 25 endeksinde yer alan 25 işletme bulunmaktadır. Evren içerisinde yer alan 3 banka ve 3 holding, kazanç kalitesi notlarına ulaşamadığından örneklem dışı bırakılmıştır. Bunun dışında evrende yer alan 7 işletmenin de araştırmayı kapsayan yıllara ait sürdürülebilirlik puanlarına erişilemediğinden örneklem dışı bırakılmıştır. Dolayısıyla araştırma, sürdürülebilirlik 25 endeksinde yer alan ve verileri elde edilebilen 11 işletme ile sınırlandırılmıştır.

BIST Sürdürülebilirlik 25 endeksinde yer alan ve çalışma örneklemini oluşturan işletmeler Tablo 1’de verilmiştir.

Tablo 1. Araştırma Örneklem Tablosu

Sıra	BIST Kodu	Şirket Unvanı
1	AEFES	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.
2	ARCLK	ARÇELİK A.Ş.
3	BIMAS	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.
4	ENKAI	ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.
5	EREGL	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI A.Ş.
6	PETKM	PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.
7	SISE	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.
8	TCELL	TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.
9	TOASO	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.
10	TUPRS	TUPRAŞ- TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.
11	ULKER	ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.

İşletmelerin kazanç kalitesini değerlendiren literatürde, kontrol değişkenleri kullanılmıştır. Bu değişkenler, temel modelde yer alan bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin daha doğru bir şekilde test edilmesine ve olası sapmaların azaltılmasına katkı sağlamaktadır. Literatürde yaygın olarak kullanılan bu kontrol değişkenleri, firma büyüklüğü, kaldıraç oranı, kârlılık göstergeleri ve piyasa

performansı gibi finansal ölçütleri içermektedir. Aşağıda, bu çalışmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişken ile kontrol değişkenleri Tablo 2’de özetlenmiştir.

Tablo 2. Bağımlı Bağımsız Değişken ve Kontrol Değişkenleri Tablosu

Değişken Türü	Semboller	Açıklama
Bağımlı Değişken	EQ	Kazanç Kalitesi
Bağımsız Değişkenler	ESG	Sürdürülebilirlik
	E	Çevresel
	S	Sosyal
	G	Yönetişim
Kontrol Değişkenleri	<i>Ln_Aktif</i>	Aktif Büyüklüğünün Doğal Logaritması
	PD/DD	Piyasa Değeri ve Defter Değeri Oranı
	Δ STS	Satışlardaki Değişim
	KALD	Toplam Borçlar/ Toplam Varlık
	ROA	Aktif Karlılığı Oranı
	ROE	Özkaynak Karlılığı Oranı
	ROİC	Yatırılan Sermayenin Getirisi
	ROCE	Kullanılan Sermayenin Getirisi

3.3. Veri Toplama Araçları ve Teknikleri

Bir analizin başarısı, gerekli bilginin ulaşımında kaynak güvenilirliğine, kolaylığına ve bilgilerin doğruluğuna dayanır (Bezirgan, 2022, s. 113).

Yurt içi ve yurt dışı birçok ortak ile çalışan işletmeler denetleme ve derecelendirme kuruluşlarının tekraren analizine maruz kalabilirler. Sürdürülebilirlik puanları hakkında veriler toplanırken standart oluşturmak amacıyla, işletmelerin aynı kurum tarafından puanlanmış olmasına dikkat edilmiştir. Bu çalışmada kullanılan kurumsal sürdürülebilirlik puanları ve alt bileşenleri olan çevresel, sosyal, yönetimsel puanları ile kazanç kalitesi puanları, bilgisayar erişimli bir veri tabanı,

eski adı Thomson Reuters olan Refinitiv internet sitesinden elde edilmiştir. İşletmelerin sürdürülebilirlik yaklaşımlarına Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) internet sitesinden ve şirketin kurumsal internet sitesinde yayınladıkları entegre raporlarından erişim sağlanmıştır. İşletmelerin finansal tablolarına ise KAP internet sitesindeki veri tabanlarında yayınladıkları faaliyet raporlarından ulaşılmıştır. Analizde kullanılan oranlar, konsolide finansal durum tablolarında ve kapsamlı gelir tablosundaki verileri kullanarak Excel ortamında hesaplanmıştır.

3.4. Verilerin Toplanma Süreci

Ampirik çalışmaların en önemli aşamalarından biri verilerin toplanması sürecidir. Araştırma seyrinin ve sonucunun kaliteli ve yararlı olabilmesi için kullanılan verilerin ihtiyaca uygun, doğru ve güvenilir kaynaklardan elde edilmiş olması gerekmektedir. Çalışmanın örneklemini Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik 25 Endeksinde yer alan işletmeler olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda çalışmanın daha sağlıklı sonuçlar verebilmesi için zaman aralığı 10 yıl olarak belirlenmiştir. 2024 Aralık ayı itibarıyla sürdürülebilirlik 25 endeksinde olan, 10 yıllık sürdürülebilirlik puanları ve kazanç kalitesi notlarına erişilebilen şirketlerin verileri araştırmaya dâhil edilmiştir. 10 yıllık verilerine ulaşamayan işletmeler, holding ve bankalar araştırma kapsamı dışında bırakılmıştır. İşletmelerin finansal verileri, Kamu Aydınlatma Platformu (KAP)'ndan; sürdürülebilirlik ve kazanç kalitesi puanları ise Refinitiv internet sitesinden yararlanılarak elde edilmiştir.

3.5. Verilerin Analizi

Sürdürülebilirlik puanı ve onun alt bileşenleri olan çevresel, sosyal ve yönetim puanları ile kazanç kalitesi arasındaki ilişkiye yönelik verilerin incelemesinde ve araştırılan ilişkinin tespitinde Panel Veri analizinden yararlanılmıştır. Panel veri analizi, aynı çapraz kesit birimlerinin birden fazla zaman diliminde gözlemlenmesini içeren bir veri analiz yöntemidir. Çapraz kesit verileri ile zaman serisi verilerini bir arada incelemeye imkân tanıyan bu yöntem hem zaman içindeki değişimleri hem de farklı çapraz kesit birimleri arasındaki farklılıkları analiz etmek için kullanılabilir. Panel veri analizi, diğer veri analizi yöntemleri ile

kıyaslandığında daha fazla bilgi sunması nedeniyle özellikle ekonometrik çalışmalarda yaygın olarak tercih edilmektedir (Wooldridge, 2010).

Ekonometrik veriler analiz türüne göre zaman serisi, yatay kesit ve panel veri olmak üzere üç temel gruba ayrılmaktadır (Bezirgan, 2022). Panel veri, hem zaman serisi verilerinin zamana bağlı değişimini hem de yatay kesit verilerinin birimler arasındaki farklılıklarını birleştiren bir veri yapısıdır. Bu veri türü, aynı birimlere ait gözlemlerin belirli zaman dilimlerinde tekrar edilerek toplanmasıyla oluşturulur. İstatistiksel analizlerde yaygın olarak tercih edilen panel veriler, birimlerin zaman içerisindeki dinamiklerini yatay kesit farklılıklarıyla birlikte değerlendirme imkânı sunar (Yavuzkanat, 2017). Burada "birim" kavramı ile kastedilen; birey, hane halkı, işletme, sektör, bölge ya da ülke gibi analiz kapsamında değerlendirilen ekonometrik gözlem birimleridir (Özcan, 2021).

Yatay kesit ve zaman serisi verilerinin birleşiminden oluşan panel veri analizinin çeşitli kaynaklarda rastlanan üstünlükleri şu şekilde sıralanabilir:

Panel veri analizi, zaman içinde bireyler, firmalar veya ülkeler gibi birimlere ilişkin bilgileri içerdiğinden, bu birimlerin sahip olduğu farklılıkları dikkate alabilmektedir. Bu yöntem, her birime özgü sabit etkiler aracılığıyla kesitsel heterojenliği kontrol etme imkânı sunar. Oysa yalnızca zaman serisi ya da yatay kesit verilerine dayalı analizlerde bu heterojenlik göz ardı edildiğinden, elde edilen sonuçlar sapmalı olabilmektedir (Kurt, 2020).

Panel veri kullanımı hem birimler arasındaki farklılıkların hem de zaman içerisindeki değişimlerin eş zamanlı olarak analiz edilebilmesine imkân tanır. Bu yönüyle, veri setindeki yapısal çeşitlilik daha etkin bir biçimde değerlendirilebilir (Armağan, 2023).

Ayrıca, panel veri analizinde değişken sayısının fazla olması çoklu bağlantı sorununu azaltmakta; gözlem sayısının yüksek olması ise oluşturulan regresyon modellerinin serbestlik derecesini artırarak sonuçların güvenilirliğini yükseltmektedir. Sonuç olarak, panel veri analizi sayesinde, yalnızca zaman serisi ya da kesit verilerle test edilmesi güç olan daha karmaşık modeller geliştirilebilmekte; böylece ekonomik ve sosyal davranışlar daha sağlıklı biçimde ölçülebilmektedir (Baltagi, Bratberg ve Holmas, 2005). Ekonometrik verilerin analizi sürecinde EViews ve Stata paket programlarından yararlanılmıştır.

4. BULGULAR VE YORUMLAR

Bu bölümde, araştırma kapsamında oluşturulan panel veri modellerine ilişkin analiz süreci ve bu süreçte uygulanan çeşitli ekonometrik testlerin sonuçlarına yer verilmiştir.

Çalışma kapsamında BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksinde yer alan şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarının Kazanç Kalitesi ile ilişkisi test edilmiştir. Araştırmaya yönelik testler 4 model üzerinden gerçekleştirilmiştir ve çok yönlü bulgular elde edilmiştir. Elde edilen bulgulara ilişkin sonuç, açıklama ve yorumları tablolar eşliğinde bu kısımda yer almaktadır.

Araştırmada panel veri analizine dayalı modeller oluşturulmuş ve bu modellerin analizinde aşağıdaki aşamalar takip edilmiştir:

Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Analizi: Öncelikle çalışmada yer alan tüm değişkenlere ilişkin ortalama, standart sapma, maksimum-minimum değerler gibi tanımlayıcı istatistikler hesaplanmıştır. Ayrıca değişkenler arasındaki ilişkiyi görmek amacıyla korelasyon analizi yapılmıştır.

Yatay Kesit Bağımlılığı Testi: Panel veri setinde birimler arasında eş zamanlı etkileşim olup olmadığını belirlemek amacıyla yatay kesit bağımlılığı testleri uygulanmıştır. Bu test sonuçlarına göre bazı değişkenler için yatay kesit bağımlılığı bulunurken, bazıları için bulunmamıştır.

Durağanlık (Birim Kök) Testleri: Panel veri analizinde güvenilir sonuçlar elde edebilmek için değişkenlerin durağanlıkları LLC, IPS, ADF-Fisher ve PP-Fisher gibi birinci nesil birim kök testleriyle analiz edilmiştir. Yatay kesit bağımlılığına bağlı olarak bazı değişkenler düzeyde, bazıları ise birinci farkta durağan bulunmuştur. Ayrıca ikinci nesil birim kök testlerinden CIPS uygulanmıştır.

Eşbütünleşme (Koentegrasyon) Testi: Değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olup olmadığını belirlemek için Kao eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlar, dört modelin tamamında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi olduğunu göstermiştir.

Uzun Dönem Panel Regresyon Analizi (FMOLS): Durağan hale getirilmiş ve eşbütünleşik olan değişkenler kullanılarak FMOLS (Fully Modified OLS) yöntemiyle uzun dönem ilişkiler tahmin edilmiştir. FMOLS, seriler arası otokorelasyon ve heteroskedastisite sorunlarını dikkate alarak güvenilir tahminler sağlar.

Model Seçimi (Sabit Etkiler, Rassal Etkiler): Panel regresyon analizinde sabit etkiler (FE) ve rassal etkiler (RE) modelleri uygulanmış, uygun model seçimi için Hausman testi yapılmıştır. Hausman testi sonuçlarına göre rassal etkiler modeli tercih edilmiştir.

Varsayım Testleri:

- **Heteroskedastisite:** Likelihood ratio testi ile heteroskedastisite incelenmiş ve modellerde bu sorunun olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
- **Otokorelasyon:** Ljung-Box Q istatistiği ve grafiksel analizle otokorelasyon testi yapılmış ve tüm modellerde otokorelasyon bulunmamıştır.
- **Çoklu Doğrusallık:** Varyans Artış Faktörü (VIF) ile analiz edilmiş, VIF değerlerinin 10'un altında olması çoklu doğrusallık sorununun olmadığını göstermiştir.

Nedensellik Analizi (Dumitrescu-Hurlin Panel Granger): Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkileri Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik testi ile analiz edilmiştir. Bu test sonucunda ESG genel puanının yanında çevresel (E) ve sosyal (S) bileşenlerin kazanç kalitesi üzerinde nedensel etkisi olduğu belirlenmiştir. Sürdürülebilirliğin yönetim (G) boyutunun ise kazanç kalitesi etkilemediği, aksine kazanç kalitesinin, yönetim boyutu üzerinde nedensel etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kontrol değişkenleri ile kazanç kalitesi arasındaki nedensellik yönü ise çalışmanın ilerleyen bölümlerinde nedensellik analizi sonuçları ile detaylı olarak açıklanmıştır.

Bu çerçevede, analiz sürecinde elde edilen bulgular aşağıda ilgili alt başlıklar altında detaylı biçimde sunulmaktadır.

4.1. Tanımlayıcı İstatistikler

BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksindeki firmaların 2014-2023 yılları arasındaki değişkenlere ilişkin hesaplanan tanımlayıcı istatistikler Tablo 3'te verilmiştir. Tabloya göre analize dâhil edilen gözlem sayısı 110'dur. Değişkenler arasında EQ (kazanç kalitesi), ESGSCOR (sürdürülebilirlik), E, S, G (çevresel, sosyal ve yönetim) skorları ile aktif büyüklüğü, Δ STS (satışlardaki değişim), PD/DD (piyasa değeri ve defter değeri oranı), KALD (kaldıraç oranı), ROA (Aktif Karlılığı Oranı), ROE (Özsermaye Karlılığı Oranı), ROIC (Yatırılan Sermayenin Getirisi), ROCE (Kullanılan Sermayenin Getirisi) gibi finansal göstergeler yer almaktadır. Bu değişkenlerin dağılımı, firmaların finansal ve sürdürülebilirlik performansları arasında farklılıklar olduğunu göstermektedir.

Kazanç Kalitesi (EQ) değişkeni için ortalama 56,9 olarak gözlenmiştir. Bu, dağılımın oldukça simetrik olduğunu gösterir. Ancak maksimum 100 ve minimum 1 değeriyle geniş bir aralığa sahiptir. Standart sapma 29,09 ile oldukça yüksektir. Çarpıklık -0,15 ile hafif sola çarpık, basıklık ise 1,79 ile normal dağılıma yakın ama biraz basıktır. Jarque-Bera testi anlamlı çıkmıştır ($p=0,029$), bu da normal dağılımdan sapma olduğunu gösterir.

Tablo 3. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	Ort.	Max	Min	Std. Sap.	Çarpıklık	Basıklık	Jarque-Bera
EQ	56,9	100	1	29,09773	-0,15646	1,798469	7,065617
ESGSCOR	64,15455	92	15	18,52654	-0,78769	2,836602	11,49727
E	63,20909	97	0	26,30767	-0,95432	3,071092	16,71965
S	66,76364	97	10	24,05267	-0,57167	2,232844	8,688858
G	61,3727	91	25	16,1733	-0,4237	2,35202	5,21562
AKTİF	17,95991	23,68	14,99	1,847348	1,545723	5,02423	62,58333
Δ STS	31,12827	215,93	-38,24	43,7703	1,957159	7,19028	150,7015
PD/DD	2,649091	31,22	0,71	3,430746	5,794255	45,75593	8994,165
KALD	54,86945	83,56	19,91	17,20606	-0,36018	2,021924	6,762965
ROA	7,986455	27,01	-4,19	5,613505	0,677955	3,926666	12,36217
ROE	20,86491	64,26	-19,43	15,43086	0,475448	3,3594	4,73628
ROIC	17,55918	83,81	-8,09	15,27003	1,94979	7,288525	153,9916
ROCE	0,175727	0,47	-0,2	0,114551	0,347805	3,512183	3,420109

Tablo 3'e göre, ESG Skoru ve Alt Bileşenleri (E, S, G) için genel olarak ortalama değerler sırasıyla ESGSCOR: 64,15, E: 63,21, S: 66,76 ve G: 61,37'dir. Bu durum, şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim alanlarında dengeli bir performans sergilediğini düşündürmektedir. Ancak özellikle "S" ve "G" bileşenlerinde standart sapmaların yüksek olması bu alanlarda firmalar arası farklılıkların belirgin olduğunu ortaya koymaktadır. E bileşeni sıfır ile 97 arasında değişmekte, bu da bazı firmaların hiç çevresel puan almadığını gösterir. Çarpıklıklar negatif, yani dağılım sola çarpıktır ve Jarque-Bera testleri çoğunlukla anlamlıdır.

Finansal Büyüklük Göstergeleri (AKTİF, ΔSTS, PD/DD): AKTİF değişkeni ortalama 17,96 ile sınırlı değişim gösterirken, PD/DD oranı geniş bir aralıkta (-38,24 ila 215,93) değişmektedir. Bu oranlardaki yüksek standart sapmalar ve pozitif çarpıklıklar, firmalar arasında ciddi farklılıklar olduğunu ve uç değerlerin bulunduğunu göstermektedir.

Kaldıraç oranı (KALD) ortalama 2,65 ile dikkat çekici düzeydedir. Maksimum 31,22 değeri ve yüksek çarpıklık (5,79) ile bu değişkenin ciddi şekilde pozitif çarpık ve uç değerlere açık olduğu görülmektedir. Basıklık da oldukça yüksek (45,75) olduğundan dağılımın ağır kuyruklara sahip olduğu söylenebilir.

Karlılık Göstergeleri (ROA, ROE, ROIC, ROCE) için ortalama değerler sırasıyla %7,98, %20,86, %17,56 ve %0,17'dir. ROE'nin diğerlerine kıyasla daha yüksek olması, özkaynak getirisinin oldukça güçlü olduğunu göstermektedir. Ancak ROCE değişkeninin ortalamasının düşük olmasına karşın maksimum değeri 0,47, minimumu -0,20'dir ve çarpıklığı pozitifdir. Bu göstergeler arasında da standart sapmalar ve uç değerler belirgindir.

Tanımlayıcı istatistiklere bakıldığında analiz edilen panel veri seti hem finansal hem de ESG performansı açısından geniş bir çeşitliliğe sahiptir. Bu durum, farklı sektörlerden veya farklı ölçeklerdeki firmaların analizde yer aldığını göstermektedir. ESG skorlarının ortalamalarının orta-yüksek düzeylerde olması, genel olarak firmaların sürdürülebilirlik performanslarına belli bir önem verdiğini ortaya koyar. Finansal göstergelerdeki yüksek varyans ve uç değerlerin varlığı, firmalar arasında büyük finansal yapı farklarının olduğunu gösterir. PD/DD ve kaldıraç oranındaki sıra dışı değerler finansal risklerin dağılımında asimetrier olduğunu ortaya koyar.

Jarque-Bera test sonuçları birçok değişken için anlamlı çıkmıştır; bu da verilerin normal dağılımdan sapma gösterdiğini ifade eder. Panel veri analizlerinde varsayım ihlallerine neden olabileceğinden, parametrik olmayan testler ya da sağlam standart hatalar kullanmak anlamlı olabilir.

Sonuç olarak, bu tanımlayıcı istatistikler, çalışmanın güvenilirliği açısından veri setinin karakterini anlamak için önemli bilgiler sunmaktadır. Değişkenler arasındaki potansiyel ilişki ve nedensellikleri test ederken, bu dağılımsal özellikler dikkate alınmalıdır. Ayrıca ESG skorları ile finansal performans değişkenleri arasında yapılacak regresyon analizlerinde, değişkenlerin dağılım yapısı model seçimini ve varsayım kontrolünü doğrudan etkileyecektir.

4.2. Korelasyon Analizi

Panel veri analizine geçmeden önce, çalışmada yer alan bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki olası doğrusal ilişkilerin belirlenmesi amacıyla korelasyon analizi gerçekleştirilmiştir. Elde edilen korelasyon katsayıları Tablo 4'te sunulmaktadır. Korelasyon katsayısı, -1 ile +1 arasında değer alır ve değişkenler arasındaki doğrusal ilişkinin yönü ve gücü hakkında bilgi verir. Pozitif değerler doğru yönlü, negatif değerler ters yönlü ilişkiyi ifade ederken, katsayının mutlak değerine göre ilişkinin şiddeti değerlendirilir.

Kazanç Kalitesi (EQ) değişkeni ile diğer değişkenler arasındaki ilişkiler incelendiğinde; ROIC ile en yüksek pozitif korelasyonun ($r=0.469$), ardından ROE ($r=0.449$), ROA ($r=0.387$) ve ROCE ($r=0.377$) ile orta düzeyde pozitif korelasyonlar gözlenmiştir. Bu bulgu, kazanç kalitesinin kârlılık göstergeleriyle doğru yönlü bir ilişkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca, EQ ile PD/DD arasında da anlamlı bir pozitif ilişki ($r=0.222$) söz konusudur. ESG skorlarıyla olan korelasyonlar ise oldukça düşük düzeyde kalmıştır. Özellikle ESGSCOR ($r=0.113$), E ($r=0.028$), S ($r=0.154$) ve G ($r=0.125$) değişkenleri ile EQ arasındaki ilişkiler zayıf düzeydedir.

Tablo 4. Korelasyon Analizi Sonuçları

Correlation	EQ	ESGSCOR	AKTİF	ΔSTS	PD/DD	KALD	ROA	ROE	ROIC	ROCE	E	S	G
EQ	1												
ESGSCOR	0.113525	1											
AKTİF	-0.131159	-0.049261	1										
STS	0.141466	0.288585	0.034791	1									
PD_DD	0.222169	-0.111559	0.021432	-0.018184	1								
KALD	0.128181	0.302243	-0.126051	0.073571	0.332541	1							
ROA	0.387475	-0.106379	-0.055602	0.300711	0.191241	-0.027993	1						
ROE	0.449278	0.053072	-0.104252	0.297222	0.335090	0.361228	0.794366	1					
ROIC	0.469248	-0.029498	-0.154633	0.327736	0.321865	0.212873	0.715631	0.732642	1				
ROCE	0.377063	0.160350	-0.193216	0.211128	0.410481	0.374976	0.568094	0.661583	0.659156	1			
E	0.028060	0.894776	0.036509	0.185226	-0.168125	0.312295	-0.185769	-0.014283	-0.202084	0.024380	1		
S	0.153702	0.923582	-0.008334	0.302000	-0.044156	0.270059	-0.095296	0.077201	0.042913	0.186296	0.771640	1	
G	0.125294	0.432595	-0.225809	0.108913	-0.094764	0.116732	0.066014	0.064648	0.085568	0.177602	0.252847	0.164513	1

Bütünleşik sürdürülebilirlik puanı olarak ifade edilen ESG ile alt bileşenleri olan E, S ve G değişkenleri arasında beklenildiği üzere yüksek pozitif korelasyonlar bulunmaktadır. Özellikle ESGSCOR ile S ($r=0.924$) ve E ($r=0.895$) arasındaki ilişkiler oldukça güçlüdür. Korelasyonların neredeyse 1'e yaklaşması durumu ESG genel puanının, çevresel, sosyal ve yönetim bileşenlerini de içerisinde barındırmasından kaynaklanmaktadır. Bağımsız değişkenlere ait basit korelasyon katsayılarının yüksek olması çoklu doğrusal bağlantının bir göstergesi olarak kabul edilir (Karakaş, 2008, s. 16). Ancak bu çalışma kapsamında yüksek korelasyona sahip değişkenler (Çevresel ve sosyal bileşen), farklı modelde yer aldığından bir sorun ile karşılaşılmamıştır.

Aynı zamanda, ESG puanının finansal performans göstergeleri ile olan korelasyonları genel olarak zayıf düzeyde kalmaktadır. Örneğin, ROA ($r=-0.106$) ve ROIC ($r=-0.029$) ile negatif, ancak çok düşük korelasyon gözlenmiştir.

Kârlılık göstergeleri kendi aralarında yüksek düzeyde pozitif ilişkilere sahiptir. Özellikle ROA ve ROE ($r=0.794$), ROA ve ROIC ($r=0.716$) ile ROE ve ROIC ($r=0.733$) arasında güçlü doğrusal ilişkiler mevcuttur. Bu sonuçlar, kârlılık ölçütlerinin birbirini tamamlayıcı nitelikte olduğunu ve benzer yönlü hareket ettiklerini göstermektedir. Benzer şekilde, ROCE değişkeni de kârlılık göstergeleriyle orta-yüksek düzeyde ilişkili olup, ROIC ($r=0.659$) ve ROE ($r=0.662$) ile anlamlı pozitif korelasyon göstermektedir.

Kaldıraç oranı (KALD) ise hem ESGSCOR ($r=0.302$) hem de bazı kârlılık göstergeleriyle (örneğin ROCE ile $r=0.375$) pozitif yönde ilişki göstermektedir. Bu, daha yüksek kaldıraç kullanan firmaların belirli açılardan hem sürdürülebilirlik performanslarında hem de kârlılıkta artışlar gösterebildiği şeklinde yorumlanabilir.

Korelasyon analizi sonuçları, kazanç kalitesi ile firma kârlılığı arasında anlamlı ve pozitif ilişkilerin bulunduğunu ortaya koymaktadır. EQ ile özellikle ROE, ROIC ve ROA değişkenleri arasındaki korelasyonlar, kazanç kalitesinin yüksek olduğu firmaların aynı zamanda finansal anlamda daha kârlı olduklarını göstermektedir. Bu durum, kazanç kalitesinin bir performans göstergesi olarak işlevsel olabileceğini desteklemektedir.

Öte yandan, ESG skorları ile kazanç kalitesi arasında yalnızca zayıf düzeyde ilişkiler bulunmuştur. ESG ile EQ arasındaki korelasyonun düşük olması, sürdürülebilirlik uygulamalarının doğrudan kazanç kalitesine yansımadağına işaret etmektedir. Bu

bağlamda, ESG faktörlerinin dolaylı etkilerle veya daha uzun vadeli etkilerle kazanç kalitesini etkiliyor olabileceği düşünülmektedir.

Kârlılık göstergeleri arasındaki güçlü pozitif ilişkiler, bu değişkenlerin birbirine yakın hareket ettiğini ve benzer yönlü etkiler sergilediğini ortaya koymaktadır. Bu durum, regresyon analizlerinde çoklu doğrusal bağlantı (multicollinearity) ihtimalinin göz önünde bulundurulmasını gerekli kılmaktadır.

Sonuç olarak, korelasyon analizi bulguları panel veri analizinin modelleme aşamasında önem arz etmektedir.

4.3. Çoklu Doğrusal Bağlantı (Multicollinearity) Testi

Klasik doğrusal regresyon modelinin temel varsayımlarından biri, bağımsız değişkenler arasında yüksek düzeyde doğrusal ilişki bulunmamasıdır. Çoklu doğrusal bağlantı (multicollinearity), regresyon analizlerinde bağımsız değişkenlerden birinin ya da birkaçının diğer bağımsız değişkenlerle tam ya da yüksek derecede doğrusal bir ilişki içerisinde olması durumunda ortaya çıkan istatistiksel bir sorundur (Karakaş, 2008, s. 3). Bu durum, modelin tahmin gücünü ve yorumlanabilirliğini olumsuz yönde etkileyebilir. Bu sorunun tespiti için kullanılan başlıca yöntemlerden biri Varyans Şişirme Faktörü (VIF) testidir.

VIF değeri, bir bağımsız değişkenin diğer bağımsız değişkenlerle olan doğrusal ilişkisini ölçmekte ve bu değerin 10'un üzerinde olması, çoklu doğrusal bağlantı riskinin yüksek olduğuna işaret etmektedir. VIF değerinin 10'dan küçük olması ise değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığına dolayısıyla bağımsız bilgi taşıyabildiğine işaret etmektedir (Hair, vd. 1998). Çalışma kapsamında oluşturulmuş modellerin çoklu doğrusal bağlantı sorununu belirlemek amacıyla Varyans Şişirme Faktör (VIF) değerleri incelenmiştir.

Tablo 5. Modellere ait VIF Testi Sonuçları

Değişken	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
ESGSCOR / E / S / G	1.275	1.312	1.260	1.248
KALDIRAÇ	2.047	2.089	2.045	2.029
PDDD	1.117	1.105	1.108	1.133
ROA	8.282	8.273	8.284	8.253
ROCE	2.446	2.376	2.427	2.565
ROE	6.200	6.286	6.224	6.321
ROIC	2.705	2.926	2.686	2.570
ΔSTS	1.750	1.750	1.719	1.545
LNAKTIF	1.133	1.122	1.153	1.129

Yapılan analiz sonucunda, dört modele ait bağımsız değişkenler için hesaplanan VIF değerleri incelenmiştir. Elde edilen bulgular Tablo 5’te görüldüğü gibidir.

Model 1 kapsamında en yüksek VIF değeri 8.282 ile ROA değişkenine aittir. Onu 6.200 ile ROE ve 2.705 ile ROIC takip etmektedir. Diğer değişkenlerin VIF değerleri ise genellikle 1 ila 2 arasında yer almaktadır. Benzer şekilde, Model 2 için de ROA (8.272744) ve ROE (6.286120) en yüksek VIF değerine sahipken, diğer değişkenlerin değerleri düşük düzeyde kalmaktadır. Model 3’te ROA (8.283574) ve ROE (6.223848) yine görece yüksek VIF değerlerine sahip olmakla birlikte, kritik eşik olan 10’un altında kalmaktadır. Model 4’te de aynı eğilim gözlemlenmekte; ROA (8.253227) ve ROE (6.320938) öne çıkan VIF değerleri olarak dikkat çekmektedir.

Bu bulgular doğrultusunda, dört modelde de hiçbir bağımsız değişkenin VIF değeri 10 sınırını aşmamaktadır. Dolayısıyla, modellerde çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmamaktadır (Yıkılmaz, 2022, s. 146). Bu durum, regresyon katsayılarının istatistiksel olarak güvenilir bir şekilde tahmin edilebildiğini ve değişkenler arasında yüksek düzeyde yordayıcı örtüşmenin olmadığını göstermektedir. Sonuç olarak, bağımsız değişkenlerin her biri modele anlamlı katkı sağlayabilecek niteliktedir ve çoklu doğrusal bağlantının model yapısı üzerinde bozucu bir etkisi bulunmamaktadır.

4.4. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi (Pesaran CD Testi)

Panel veri analizlerinde, belirli bir dönemde ortaya çıkan şokların tüm birimleri aynı ölçüde etkileyip etkilemediği ya da bir birimde meydana gelen bir etkinin diğer birimler üzerinde yansımalarının olup olmadığı önemli bir konudur. Bu tür etkileşimleri değerlendirebilmek amacıyla, aynı zaman dilimine ait hata terimleri arasındaki korelasyonlar incelenerek yatay kesit bağımlılığı testleri uygulanmaktadır. Eğer panelde yer alan birimler arasında eşzamanlı bir ilişki bulunmuyorsa, yatay kesit bağımlılığından söz edilemez. Örneğin, herhangi bir dışsal şokun tüm ülkeler üzerinde benzer etkiler oluşturmaması ve bir ülkedeki gelişmenin diğer ülkeleri etkilememesi durumu, yatay kesit bağımsızlığı varsayımı ile örtüşmektedir (Bayrakdaroğlu ve Kaya, 2021, s.321).

Panel veri analizlerinde, yatay kesit birimleri arasında bağımlılığın olup olmadığını test etmek, model seçiminde ve varsayım kontrollerinde önemli bir adımdır. Geleneksel panel veri modelleri, birimler arasında bağımsızlık varsayımı üzerine kuruludur. Ancak özellikle finansal ve ekonomik verilerde, birimler arasında karşılıklı etkileşim olasılığı oldukça yüksektir.

Panel veri setlerinde yatay kesit bağımlılığını test etmede kullanılacak yöntemin belirlenmesinde, zaman boyutu (T) ile yatay kesit birim sayısı (N) arasındaki ilişki belirleyici rol oynamaktadır. Eğer zaman boyutu yatay kesit boyutuna kıyasla daha büyükse ve bu fark belirgin düzeydeyse, Breusch-Pagan (BP) testi tercih edilmektedir. Ancak, T ile N arasındaki fark görece küçükse, bu durumda Pesaran CDLM testi uygulanmaktadır. Diğer yandan, yatay kesit boyutunun zaman boyutundan büyük olduğu ($N > T$) durumlarda, Pesaran CD testi daha uygun bir seçenek olarak öne çıkmaktadır (Koçbulut ve Altıntaş, 2016, s. 153). Bu çerçevede, Pesaran (2004) CD Testi, panel veri setindeki yatay kesit bağımlılığını test etmek amacıyla uygulanmıştır. Eviews'te uygulanan testin sıfır hipotezi, "yatay kesit birimleri arasında bağımsızlık vardır" şeklindedir. Tablo 6, yatay kesit bağımlılığı test sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 6. Yatay Kesit Bağımlılığı: Pesaran CD Test Sonuçları

	PESARAN CD-test	p-value	average joint T	mean p	mean abs(p)
EQ	328	0,743	10	0,01	0,25
ESGSCOR	17,46	0,000	10	0,74	0,74
E	12,607	0,000	10	0,54	0,57
S	17,433	0,000	10	0,74	0,74
G	-0,017	0,986	10	0,000	0,34
AKTİF	7,2	0,000	10	0,31	0,78
ΔSTS	18,472	0,000	10	0,79	0,79
PD/DD	7,955	0,000	10	0,34	0,41
KALD	2,417	0,016	10	0,1	0,38
ROA	1,47	0,142	10	-0,06	0,36
ROE	-0,445	0,657	10	-0,02	0,33
ROIC	-0,037	0,971	10	0,000	0,38
ROCE	1,953	0,051	10	0,08	0,33

Tablo 6'da yer alan sonuçlara göre, değişkenlerin büyük çoğunluğu için Pesaran CD test istatistiği anlamlı çıkmıştır. p-değeri < 0,05 olan değişkenlerde sıfır hipotezi reddedilmiş ve yatay kesit bağımlılığı tespit edilmiştir. Buna göre, ESGSCOR, E, S, AKTİF, ΔSTS, PD/DD ve KALD değişkenlerinde yatay kesit birimleri arasında anlamlı bir bağımlılık olduğu anlaşılmaktadır.

Özellikle ESGSCOR (t=17,46; p=0,000), S (t=17,433; p=0,000) ve ΔSTS (t=18,472; p=0,000) değişkenlerinde CD test istatistiği oldukça yüksektir. Bu durum, firmaların ESG performanslarının ve satış artış oranlarının, panelde yer alan diğer firmaların benzer göstergelerinden etkilendiğini, yani karşılıklı bağımlılık içerisinde olduklarını göstermektedir. ESG uygulamalarının küresel eğilimlerden ve düzenleyici yapılarla benzer şekilde etkilenmesi bu durumu destekler niteliktedir.

Buna karşılık, EQ (Kazanç Kalitesi), G, ROE ve ROIC değişkenleri için p-değerleri 0,05'in üzerinde olduğundan, bu değişkenlerde yatay kesit bağımlılığına ilişkin anlamlı bir bulgu elde edilmemiştir. Özellikle G bileşeni ($t = -0.017$; $p = 0.986$) ve ROIC ($t = -0.037$; $p = 0.971$) için test istatistikleri sıfıra oldukça yakındır ve yatay kesit bağımsızlığı varsayımı kabul edilebilir düzeydedir. Bu bulgular, yönetim uygulamalarının ve yatırım getirisi oranlarının firma düzeyinde daha içsel dinamiklerle şekillendiğini gösterebilir.

p olasılık değerleri 0.05'ten küçükse yatay kesit bağımlılığı vardır ve ikinci nesil birim kök testleri uygulanır. Büyükse yatay kesit bağımlılığı yoktur ve birinci nesil birim kök testleri uygulanır. Tablo 6 verilerine göre bazı değişkenler için yatay kesit bağımlılığı vardır, bazıları için yoktur. Bu nedenle hem birinci nesil hem de ikinci nesil birim kök testleri uygulanabilir. Ancak 13 değişkenin 7'sinde yatay kesit bağımlılığı olduğu, 6'sında olmadığı görülmektedir.

4.5. Birim Kök Testleri (Durağanlık Testleri)

Panel veri analizlerinde birim kök testlerine geçilmeden önce, serideki birimler arasında eşzamanlı bir ilişki olup olmadığının, yani yatay kesit bağımlılığının araştırılması gerekmektedir. Eğer analiz sonucunda birimler arasında korelasyon olduğu tespit edilirse, bu durumda geleneksel birim kök testleri yetersiz kalacağından, ikinci kuşak panel birim kök testlerinin tercih edilmesi uygun olacaktır (Tatoğlu, 2020). Bu doğrultuda, çalışmada yer alan değişkenlerin durağanlık düzeyleri panel veri seti bütün olarak ele alınarak önce birinci nesil birim kök testleri olan Levin, Lin ve Chu (LLC), Im, Pesaran ve Shin (IPS), ADF-Fisher ve PP-Fisher testleri aracılığıyla incelenmiş; ardından yatay kesit bağımlılığı dikkate alınarak ikinci nesil birim kök testlerinden CIPS testi ile de ek değerlendirme yapılmıştır.

4.5.1. Birinci Nesil Birim Kök Testleri

Panel veri analizinde, değişkenlerin durağan olup olmadığının belirlenmesi, model tahminlerinin güvenilirliği açısından kritik öneme sahiptir. Durağan olmayan (yani birim

kök içeren) seriler zaman içerisinde değişen ortalama ve varyansa sahip olduğundan, bu serilerle yapılan analizler yanıltıcı sonuçlara yol açabilir. Bu nedenle panel veri setine ilişkin olarak birinci ve ikinci nesil panel birim kök testleri uygulanmıştır.

Çalışmada kullanılan testler şunlardır:

Levin, Lin & Chu (LLC) testi, ortak bir otoregresif katsayı varsayımı ile tüm birimlerde aynı düzeyde durağanlık olup olmadığını test eder.

Im, Pesaran & Shin (IPS) testi, birimler arasında farklılıkları dikkate alarak daha esnek bir yapı sunar.

ADF-Fisher ve PP-Fisher testi, klasik zaman serisi birim kök testlerinin panel yapısına uyarlanmış halleridir.

Bu testlerde hipotezler şu şekilde tanımlanır:

H₀: Değişken birim kök içerir (yani durağan değildir).

H₁: Değişken birim kök içermez (durağandır).

Eğer test sonucunda elde edilen p-değeri 0.05'in altında ise, H₀ reddedilir ve ilgili değişkenin durağan olduğu kabul edilir.

Tablo 7. Birinci Nesil Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	LLC	IPS	ADF	PP
EQ	-7.82304 (0.0000)	-1.67618 (0.0469)	47.6978 (0.0012)	72.1325 (0.0000)
G	-4.03814 (0.0000)	-0.18182 (0.4279)	23.3793 (0.3806)	24.9107 (0.3014)
ΔG	-9.70298 (0.0000)	-1.35997 (0.0869)	43.4844 (0.0041)	72.8992 (0.0000)
ROA	-6.68450 (0.0000)	-1.55025 (0.0605)	46.6183 (0.0016)	40.2411 (0.0101)
ROE	-10.3544 (0.0000)	-2.09895 (0.0179)	53.2427 (0.0002)	40.8598 (0.0086)
ROIC	-5.10512 (0.0000)	-0.45735 (0.3237)	31.3133 (0.0899)	17.7229 (0.7223)
ΔROIC	-10.4123 (0.0000)	-2.31854 (0.0102)	62.9298 (0.0000)	73.1714 (0.0000)
ROCE	-8.06470 (0.0000)	-1.78140 (0.0374)	48.4225 (0.0010)	71.4845 (0.0000)

Tablo 7’de yer alan bulgular değerlendirildiğinde, EQ (Kazanç Kalitesi) değişkeni dört testte de istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermiştir (LLC: $p=0.0000$, IPS: $p=0.0469$, ADF: $p=0.0012$, PP: $p=0.0000$). Bu durum kazanç kalitesinin düzeyde durağan olduğunu göstermektedir.

ESGSCOR düzeyde test edildiğinde, LLC testi istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar üretse de özellikle IPS, ADF ve PP testlerinde p-değerleri 0.05’in üzerinde kalmıştır. Bu sonuçlar, ESG değişkenlerinin düzeyde zayıf durağanlık işaretleri taşıdığını, ancak genel olarak durağan olmadığını göstermektedir.

ESGSCOR ve G değişkenlerinin birinci farkları (Δ ESG, Δ G) alındığında tüm testlerde $p<0.05$ olacak şekilde anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. Bu da bu değişkenlerin birinci farkta durağan ($I(1)$) olduklarını göstermektedir.

ROE ve ROCE gibi değişkenler düzeyde yapılan tüm testlerde anlamlı sonuçlar vermiş ve durağan kabul edilmiştir.

ROA ve ROIC değişkenleri için düzeyde test sonuçları karışıktır. ROA LLC ve ADF testlerinde durağan görünmekte, ancak IPS testinde sınırda ($p=0.0605$) yer almaktadır. ROIC ise düzeyde durağan değildir; ancak birinci farkı (Δ ROIC) alındığında tüm testlerde $p<0.05$ ile durağan hale gelmektedir.

Birinci nesil panel birim kök testi sonuçlarına göre, çalışmada yer alan bazı değişkenlerin düzeyde durağan olduğu (EQ, ROA, ROE, ROCE), bazı değişkenlerin ise birinci farkları alındığında durağan hale geldiği (G, ROIC) tespit edilmiştir. Bu durum, veri setinin hem $I(0)$ hem de $I(1)$ seviyesinde değişkenler içerdiğini göstermektedir.

4.5.2. İkinci Nesil Birim Kök Testleri

Günümüzde küreselleşmenin etkisinin giderek artmasıyla birlikte, ülkeler ve ekonomiler arası karşılıklı etkileşim de önemli ölçüde yoğunlaşmıştır. Bu durum, panel veri analizlerinde yatay kesitler arasında korelasyonun sıklıkla ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Geleneksel birim kök testlerinin bu tür bağımlılıkları göz ardı etmesi, analiz sonuçlarının güvenilirliğini zayıflatabilmektedir. Bu eksikliği gidermek amacıyla, yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ve seriler arası eş zamanlı ilişkileri göz önünde bulunduran

ikinci nesil birim kök testleri geliştirilmiştir. Bu testlerin en belirgin özelliği, paneldeki birimler arasında bağımlılık olduğunu varsaymalarıdır (Koçbulut ve Altıntaş, 2016, s.154).

İkinci nesil birim kök testleri arasında, Pesaran'ın 2007 yılında geliştirdiği CADF testinin geliştirilmesiyle oluşturulmuş CIPS testleri yer almaktadır. Birinci nesil testler genellikle panel veri setindeki yatay kesit bağımlılığını göz ardı ederken, ikinci nesil testler bu bağımlılığı dikkate alarak daha sağlıklı sonuçlar sunmaktadır. CIPS testi, her bir kesite uygulanan CADF test sonuçlarının ortalamasının alınmasıyla elde edilir ve tüm paneli kapsayan bir birim kök testi sunar. Bu test kapsamında kurulan hipotezler şöyledir (Akçacı ve Yılmaz, 2021, s.390):

H₀: Serilerde birim kök vardır.

H₁: Seriler durağandır, yani birim kök yoktur.

Test sonuçları yorumlanırken, CIPS için belirlenmiş olan kritik değerler referans alınır. Elde edilen test istatistiği bu kritik değerden büyükse, sıfır hipotezi reddedilemez ve serilerin birim kök içerdiği sonucuna varılır. Ancak test istatistiği kritik değerinin altında kalırsa, sıfır hipotezi reddedilerek serilerin durağan olduğu kabul edilir.

Tablo 8. İkinci Nesil Birim Kök CIPS Testi Sonuçları

Değişken	CIPS	Durağanlık	ΔDeğişken	CIPS	Durağanlık
ESG	-1.843	Hayır	ΔESG	-2.251	Hayır
E	-1.928	Hayır	ΔE	-2.868	Evet
S	-1.896	Hayır	ΔS	-3.0	Evet
AKTİF	1.381	Hayır	ΔAKTİF	-2.375	Hayır
PD/DD	-2.36	Hayır	ΔPD/DD	-3.623	Evet
STS	-3.362	Evet			
KALD	-2.746	Evet			

Çalışmada, panel veri setine ikinci nesil birim kök testlerinden CIPS (Cross-sectionally Augmented IPS) testi uygulanmıştır. Tablo 8'e göre elde edilen sonuçlar, serilerin büyük çoğunluğunun düzeyde durağan olmadığını göstermektedir. Ancak birinci farkları alındığında (Δ), birçok değişkenin durağan hale geldiği gözlemlenmiştir. Panel veri setine uygulanan ikinci nesil birim kök testi olan CIPS testi sonuçları incelendiğinde, değişkenlerin büyük çoğunluğunun düzeyde durağan olmadığı, ancak birinci farkları alındığında durağan hale geldikleri görülmektedir. ESG, E, S, AKTİF ve PD/DD değişkenleri seviyede durağanlık göstermemekte; bu durum, serilerin birim kök içerdiğini ve zaman içerisinde sabit ortalamaya sahip olmadığını göstermektedir. Ancak aynı değişkenlerin birinci farkları alındığında (Δ ESG, Δ E, Δ S, Δ AKTİF, Δ PD/DD), CIPS istatistik değerleri kritik değerlerin altında kalmakta ve durağanlık sağlanmaktadır.

Bu bulgular, veri setinde birim kök sorununun önemli ölçüde fark alma yoluyla giderilebildiğini ve serilerin çoğunlukla $I(1)$ seviyesinde olduğunu göstermektedir. Diğer yandan, STS ve KALD değişkenleri düzeyde durağan bulunmuştur. Bu durum, söz konusu değişkenlerin $I(0)$ düzeyine sahip olduklarını ve zaman içinde sabit ortalama etrafında dalgalandıklarını göstermektedir.

CIPS testinin uygulanması, panel veri setinde yatay kesit bağımlılığı dikkate alınarak durağanlık analizinin yapılmasına imkân tanımış; bu sayede elde edilen sonuçların güvenilirliği artırılmıştır. Analiz bulguları, değişkenlerin büyük çoğunluğunun düzeyde durağan olmadığını, ancak birinci farkları alındığında durağan hale geldiğini göstermektedir.

Bu doğrultuda, panel veri analizinde model tahmin sürecinde değişkenlerin bütünleşme dereceleri göz önünde bulundurulmuş ve serilerin $I(1)$ sürecine sahip olması nedeniyle, uzun dönemli ilişkiyi test etmek amacıyla Panel FMOLS (Fully Modified Ordinary Least Squares) yöntemi tercih edilmiştir.

4.6. Eşbütünleşme Testleri (Koentegrasyon Testleri)

Panel veri analizlerinde, birim kökler araştırıldıktan sonra değişkenlerin uzun dönemli ilişkilerini test edebilmek amacıyla eşbütünleşme analizleri yapılmaktadır

(Gülmez ve Yardımcıoğlu, 2012, s. 345). Eğer analizde yer alan değişkenler durağan değilse ancak aralarında anlamlı ve uzun vadeli bir denge ilişkisi varsa, bu durumda eşbütünleşme söz konusudur. Eşbütünleşme ilişkisi, durağan olmayan seriler arasında ortak bir hareketin varlığını ve bu değişkenlerin uzun vadede birlikte değiştiğini ifade eder. Panel veri bağlamında bu tür bir uzun dönem ilişkisinin varlığını test etmek amacıyla geliştirilmiş çeşitli testlerden biri de Kao (1999) eşbütünleşme testidir.

Kao testi, tıpkı geleneksel zaman serisi eşbütünleşme testlerinde olduğu gibi, paneldeki tüm kesit birimleri için ortak bir eşbütünleşme vektörü varsayımına dayanır. Testin sıfır hipotezi (H_0) değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin bulunmadığı, alternatif hipotezi (H_1) ise değişkenler arasında eşbütünleşmenin var olduğu yönündedir.

Tablo 9. Kao Eşbütünleşme Test Sonuçları

	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
Test	İstatistik	P değeri	İstatistik	P değeri	İstatistik	P değeri	İstatistik	P değeri
Değiştirilmiş Dickey-Fuller t	0,3446	0,3652	0,9119	0,1809	2,1151	0,0172	2,1902	0,0143
Dickey-Fuller t	2,7774	0,0027	-2,065	0,0195	0,2423	0,4043	0,4556	0,3243
Genişletilmiş Dickey-Fuller t (ADF)	0,3791	0,3523	0,2242	0,4113	2,021	0,0216	2,199	0,0139
Düzeltilmemiş modified Dickey-Fuller t	5,4811	0	5,6423	0	-5,5445	0	-5,2708	0
Düzeltilmemiş Dickey-Fuller t	6,6135	0	-6,8369	0	-6,6622	0	-6,4132	0

Yukarıdaki tabloda, Kao yöntemiyle elde edilen eşbütünleşme testi sonuçları sunulmaktadır. Yapılan analizler sonucunda, seriler arasında eşbütünleşme olmadığı yönündeki hipotez reddedilmiş; buna karşılık, seriler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin bulunduğunu ifade eden alternatif hipotez kabul edilmiştir. Bu

durum, kurumsal sürdürülebilirlik ile kazanç kalitesi arasında uzun vadede anlamlı bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Kao yöntemi kapsamında uygulanan Modifiye Edilmiş t Testi, Dickey-Fuller t Testi, ADF t Testi, Düzeltilmemiş MD Testi ve Düzeltilmemiş DF t Testi sonuçlarına göre, incelenen dört modelin genelinde uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Testlerin büyük çoğunluğunda olasılık (p) değerleri 0,05 düzeyinden küçüktür. Bu bulgular, analizde yer alan değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettiğini göstermektedir. Bu doğrultuda, uzun dönemli model tahminine geçilmesi mümkündür.

4.7. Uzun Dönem Regresyon Analizi

Bu çalışmada uzun dönem ilişkisi test etmek amacıyla FMOLS regresyon analizi uygulanmış; model seçimi için Sabit Etkiler (FE) ve Rassal Etkiler (RE) modelleri ile birlikte Hausman testi kullanılmıştır.

4.7.1. FMOLS Tahmin Sonuçları

Eşbütünleşme ilişkisi belirlendikten sonra, uzun dönemli katsayıların sapmasız ve tutarlı biçimde tahmin edilebilmesi için FMOLS yöntemi tercih edilmiştir. Pedroni (2001) tarafından geliştirilen bu yöntem, panel veri setlerinde durağan olmayan ancak eşbütünleşik olan değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkileri otokorelasyon ve değişen varyans gibi sorunlardan arındırarak doğru şekilde tahmin etmeyi amaçlamaktadır. Ayrıca FMOLS, paneldeki birimler arasında heterojenliğe izin verirken, hata terimi ile bağımsız değişkenlerin farkları arasındaki olası korelasyonu da dikkate almaktadır (Gülmez ve Yardımcıoğlu, 2012). Bu bağlamda, çalışmada uzun dönem tahminleri EViews paket programı kullanılarak FMOLS yöntemiyle elde edilmiştir.

Çalışmada uygulanan FMOLS yöntemiyle, Kazanç Kalitesi üzerinde etkili olan finansal ve finansal olmayan değişkenlerin uzun dönemli ilişkileri dört ayrı model çerçevesinde test edilmiştir. Tablo 10,11,12 ve 13; sırasıyla Model 1,2,3 ve 4'e ilişkin FMOLS tahmin sonuçları sunulmaktadır.

Tablo 10. Model 1 için FMOLS Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Std Hata	t-İstatistiği	p-Değeri
ESGSCOR	0,3462	0,0404	8,5666	0
AKTIF	1,2503	0,1870	6,6858	0
ΔSTS	-0,0601	0,0153	-3,9178	0,0002
PDDD	0,8510	0,2105	4,0432	0,0001
KALD	-0,1793	0,0514	-3,4914	0,0007
ROA	-0,7151	0,2931	-2,4395	0,0167
ROE	0,6096	0,1086	5,6149	0
ROIC	0,7863	0,0661	11,9033	0
ROCE	5,3015	8,6774	0,611	0,5428

Tablo 10, Model 1’de kazanç kalitesinin doğrudan bağımlı değişken olduğu yapıda, ESGSCOR, KALD, PD/DD, ROE, ROIC ve AKTIF değişkenleri anlamlı ve pozitif yönlü etkiler göstermektedir. ROA ve ΔSTS değişkenlerinin negatif ve anlamlı etkileri öne çıkarken, yalnızca ROCE değişkeni istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Model 1’in açıklayıcılık gücü (%27,78) sınırlı olsa da önemli değişken ilişkileri ortaya koymaktadır.

Tablo 11. Model 2 için FMOLS Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Std Hata	t-İstatistiği	p-Değeri
ÇEVRESEL	0,27133	3,14E-10	8,64E+08	0
AKTIF	0,448174	3,23E-09	1,39E+08	0
ΔSTS	-0,072899	1,37E-10	-5,31E+08	0
PD/DD	1,158425	1,69E-09	6,86E+08	0
KALD	0,165753	1,07E-09	1,56E+08	0
ROA	-1,051699	2,98E-09	-3,53E+08	0
ROE	0,961924	1,03E-09	9,35E+08	0
ROIC	0,729919	6,56E-10	1,11E+09	0
ROCE	-0,730445	9,93E-08	-7354935	0

Tablo 11’e göre, Model 2’de sürdürülebilirlik bileşenlerinden, “E” (çevresel) bileşenin ilişkisine bakılmış ve tüm değişkenler %1 anlamlılık düzeyinde etkili

bulunmuştur. ROIC, ROE ve PD/DD değişkenleri bu bileşen üzerinde en güçlü pozitif etkilere sahipken, ROA ve ROCE'nin negatif etkileri dikkat çekmektedir. Model 2'nin açıklayıcılığı (%41,88) diğer modellere göre en yüksek seviyededir.

Tablo 12. Model 3 için FMOLS Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Std Hata	t-İstatistiği	p-Değeri
SOSYAL	0,184190	1,96E-10	9,38E+08	0,0000*
AKTİF	0,171532	2,19E-09	78302477	0,0000*
ΔSTS	-0,058668	9,11E-11	-6,44E+08	0,0000*
PD/DD	1,120731	1,13E-09	9,91E+08	0,0000*
KALD	0,068976	7,05E-10	97830949	0,0000*
ROA	-1,099554	1,99E-09	-5,52E+08	0,0000*
ROE	1,023448	6,85E-10	1,49E+09	0,0000*
ROIC	0,615449	4,20E-10	1,46E+09	0,0000*
ROCE	-3,281254	6,71E-08	-4,9E+07	0,0000*

Tablo 12'ye göre, Model 3'te sürdürülebilirliğin "S" (sosyal) bileşeni analiz edilmiş, yine tüm değişkenler anlamlı bulunmuştur. Bu modelde ROE, ROIC ve PD/DD değişkenleri S bileşeni üzerinde pozitif, ROA ve ROCE ise negatif yönlü etkiler göstermiştir. Model 3'ün açıklayıcılık gücü (%40,99) ile oldukça tatmin edicidir.

Tablo 13. Model 4 için FMOLS Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Std Hata	t-İstatistiği	p-Değeri
YÖNETİŞİM	0,260390	1,02E-10	2,56E+09	0,0000*
AKTİF	0,345488	7,92E-10	4,36E+08	0,0000*
ΔSTS	-0,041313	3,15E-11	-1,31E+09	0,0000*
PD/DD	1,189585	4,18E-10	2,85E+09	0,0000*
KALD	-0,005772	2,57E-10	-22494532	0,0000*
ROA	-1,141333	7,27E-10	-1,57E+09	0,0000*
ROE	1,175103	2,52E-10	4,66E+09	0,0000*
ROIC	0,494432	1,50E-10	3,29E+09	0,0000*
ROCE	-1,077816	2,52E-08	-4,27E+08	0,0000*

Not: * ve ** sırasıyla %1 ve %5 önem düzeyinde anlamlılığı ifade eder.

Tablo 13'e göre, model 4 sürdürülebilirliğin "G" (yönetişim) bileşeni üzerine odaklanmakta olup bu modelde de tüm değişkenler anlamlı ve tutarlıdır. ROE, PD/DD ve AKTIF değişkenleri G bileşeni üzerinde pozitif, ROA ve ROCE ise negatif etkilere sahiptir.

Özellikle ROCE'nin dört modelde de negatif yönlü etkisi belirgin olup, Model 1 dışında her durumda anlamlıdır. Model 4 de tıpkı diğer alt bileşen modelleri gibi yüksek açıklayıcılığa (%40,99) sahiptir. Tüm modeller genel olarak finansal kârlılık göstergelerinin ve piyasa değerlendirme oranlarının çevresel kalite üzerindeki belirleyici rolünü ortaya koymaktadır.

FMOLS tahmin sonuçları, sürdürülebilirliği ve alt bileşenlerini açıklamada ROIC, ROE ve PD/DD gibi finansal performans göstergelerinin pozitif ve anlamlı etkilere sahip olduğunu; ROA ve ROCE gibi oranların ise genellikle negatif etkiler gösterdiğini ortaya koymaktadır. Tüm modellerde değişkenler istatistiksel olarak anlamlı bulunmuş, özellikle yatırılan sermayenin getirisi (ROIC) ve piyasa değeri gibi göstergeler kazanç kalitesiyle güçlü ilişkiler sergilemiştir. Bu sonuçlar, finansal sağlamlığın ve piyasa değerinin sürdürülebilirlik performansında belirleyici olduğunu teyit etmektedir.

Yukarıda yer alan tabloda FMOLS uzun dönem test sonuçları yer almaktadır. Tüm modellerde tüm değişkenlerin kazanç kalitesi üzerinde anlamlı etkisi vardır, sadece birinci modelde ROCE'nin bağımlı değişken kazanç kalitesi üzerinde anlamlı etkisi yoktur.

Tablo 14'te uzun dönemli regresyon analizine ilişkin bulgular bir arada gösterilmektedir.

Tablo 14. Modellere ait Regresyon Analizine İlişkin İstatistikler

İstatistik	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
R-kare	0,277812	0,418795	0,409994	0,409908
Düzeltilmiş R-kare	0,213618	0,279011	0,268094	0,267987
Regresyonun Standart Hatası	26,23709	25,12251	25,31199	25,31385
Bağımlı Değişkenin Ortalama Değeri	57,83838	57,83838	57,83838	57,83838
Bağımlı Değişkenin Standart Sapması	29,58685	29,58685	29,58685	29,58685
Hata Terimlerinin Kareler Toplamı	61954,63	49860,09	50615,06	50622,48
Uzun Dönem Varyansı	34,22750	1,71E-15	7,63E-16	1,02E-16

Tablo 14’te, dört farklı modele ait panel veri regresyon analizine ilişkin temel istatistiksel değerler raporlanmıştır. Modellerin belirleyicilik düzeyini gösteren R^2 değerleri incelendiğinde, Model 2’nin ($R^2 = 0,4188$) bağımlı değişkeni açıklama gücünün diğer modellere kıyasla en yüksek seviyede olduğu görülmektedir. Model 1’in R^2 değeri 0,2778 iken, Model 3 ve Model 4’te bu oran yaklaşık 0,41 seviyesindedir. Düzeltilmiş R^2 değerleri de benzer eğilim göstermekte olup, Model 2’nin 0,2790’lık değeri diğer modellerden daha yüksektir. Bu durum, bağımsız değişkenlerin kazanç kalitesi üzerindeki etkisinin Model 2 kapsamında daha güçlü biçimde açıklandığını göstermektedir.

4.7.2. Sabit Etkiler (FE) ve Rassal Etkiler (RE) Uzun Dönem Model Tahmincisi Sonuçları ve Hausman Testi

Panel veri analizinin temel adımlarından biri, sabit etkiler (Fixed Effects- FE) ve rassal etkiler (Random Effects- RE) modelleri arasındaki uygun modelin belirlenmesidir. Panel veri analizinde yaygın olarak kullanılan sabit etkiler ve rassal etkiler modelleri, ekonometrik modelin yapısını daha esnek ve açıklayıcı hâle getirmektedir. Bu modeller, gözlemler arasında hem zamansal hem de bireysel farklılıkları dikkate alarak, modele daha fazla değişken ve bilgi entegre edilmesine imkan sağlamaktadır. Böylece, açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkileri daha tutarlı ve ayrıntılı şekilde analiz edilebilmektedir (Sun ve Parikh, 2001). Bu kapsamda, araştırmanın temelinde yer alan 4 model; her iki etki açısından tahmin edilerek karşılaştırmalı analiz yapılmıştır. Aşağıda, modellere ait FE ve RE testi sonuçları model sırasıyla özetlenmektedir.

Model 1 kapsamında, bağımlı değişken olan kazanç kalitesi üzerinde sürdürülebilirlik performansının bütünlük yapısını içeren ESG puanı ve finansal kontrol değişkenlerinin etkisi analiz edilmiştir. Tablo 15 ve tablo 16 bu analize ait bulguları içermektedir.

Tablo 15. Model 1 için Sabit Etkiler (FE) / Rassal Etkiler (RE) Testi

Değişken	Sabit Etkiler (FE) Katsayıları	Sabit Etkiler (FE) Standart Hataları	Rassal Etkiler (RE) Katsayıları	Rassal Etkiler (RE) Standart Hataları
ESGSCOR	0,190996	0,142274	0,253434	0,085687
KALD	0,146791	0,268800	-0,274095	0,183408
PD/DD	0,720622	0,850338	0,803171	0,730438
ROA	-0,743996	0,893793	-0,774520	0,810228
ROCE	-9,508995	36,65345	0,353457	25,62516
ROE	0,960427 **	0,377989	0,691941	0,430751
ROIC	0,575619 **	0,174714	0,619687 **	0,178692
ΔSTS	-0,054034	0,045458	-0,040064	0,058334
AKTIF	0,722153	1,511645	-0,993436	1,400994
C (sabit terim)	0,861843	30,02105	53,44709	27,32124

Tablo 16. Model 1 için FE ve RE Tahmin Sonuçlarına ait Özet İstatistikler

İstatistik	Sabit Etkiler (FE)	Rassal Etkiler (RE)
R-kare	0,382948	0,278417
Düzeltilmiş R-kare	0,252681	0,213475
Regresyonun Standart Hatası	25,15430	25,80569
Artıkların Kareler Toplamı	56946,47	66593,37
F-istatistiği (F-statistic)	2,939721	4,287136
F-istatistiğinin Anlamlılık Düzeyi (Prob(F-statistic))	0,000322	0,000100
Durbin-Watson İstatistiği	1,976871	1,702164

FE ve RE modelleri karşılaştırıldığında, FE modeli daha yüksek R-kare değerine ve daha fazla anlamlı değişkene sahiptir, bu da modeli açıklayıcılık açısından daha güçlü kılmaktadır. FE modelinde ROE ve ROIC, kazanç kalitesi üzerinde anlamlı ve pozitif

etkiye sahipken; RE modelinde yalnızca ESGSCOR ve ROIC anlamlı çıkmıştır. Bu durum, RE modelinin ESG performansının etkisini daha fazla yansıttığını, FE modelinin ise firma içi sabit etkileri daha güçlü kontrol ettiğini göstermektedir.

FE modelinin açıklayıcılık düzeyi ve anlamlı değişken sayısı dikkate alındığında, Model 1 için sabit etkiler modelinin daha uygun olduğu yönünde ön bulgu oluşmaktadır. Açıklayıcılık gücü bakımından FE modeli daha yüksek R-kareye sahip olsa da Hausman testi sonucuna uygun olarak RE modeline dayalı yorum yapılması metodolojik açıdan daha uygun görülmektedir.

Model 2 kapsamında, bağımlı değişken olan kazanç kalitesi üzerinde çevresel performans bileşeni (E) ve finansal kontrol değişkenlerinin etkisi analiz edilmiştir. Tablo 17 ve Tablo 18 bu analize ait bulguları içermektedir.

Tablo 17. Model 2 için Sabit Etkiler (FE) ve Rassal Etkiler (RE) Testi

Değişken	Sabit Etkiler (FE) Katsayıları	Sabit Etkiler (FE) Standart Hataları	Rassal Etkiler (RE) Katsayıları	Rassal Etkiler (RE) Standart Hataları
E	0,236690 **	0,086915	0,172774 **	0,070492
KALDIRAC	0,211575	0,247287	-0,296029	0,183501
PD/DD	0,762999	0,752194	0,825506	0,648876
ROA	-0,741229	0,885429	-0,863048	0,852881
ROCE	-10,84179	34,21561	4,613678	25,88695
ROE	0,903994 **	0,392536	0,673548	0,451660
ROIC	0,688294 **	0,199928	0,679125 **	0,205267
ΔSTS	-0,067554	0,042389	-0,031260	0,055247
AKTIF	0,829076	1,440926	-1,146323	1,457999
C	-7,601133	29,57223	61,69967	29,98657

Tablo 18. Model 2 için FE ve RE Tahmin Sonuçlarına ait Özet İstatistikler

İstatistik	Sabit Etkiler (FE)	Rassal Etkiler (RE)
R-kare	0,392144	0,276512
Düzeltilmiş R-kare	0,263818	0,211398
Regresyonun Standart Hatası	24,96615	25,83973
Artıkların Kareler Toplamı	56097,79	66769,19
F-istatistiği	3,055857	4,246588
F-istatistiğinin Anlamlılık Düzeyi	0,000197	0,000111
Durbin-Watson İstatistiği	2,016482	1,719774
Akaike Bilgi Kriteri	9,435885	—
Schwarz Kriteri	9,926881	—
Log likelihood	-498,9737	—

Model 2 için yapılan tahminlerde, her iki modelde de çevresel performans (E) ve yatırım getirisi (ROIC) değişkenlerinin kazanç kalitesi üzerinde pozitif ve anlamlı etkileri olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgu, çevresel sürdürülebilirlik uygulamalarının ve yatırımların etkinliğinin kazanç kalitesine katkı sağladığını desteklemektedir.

Bununla birlikte, FE modeli daha yüksek açıklayıcılığa sahiptir ($R^2 = 0,39$) ve daha fazla sayıda anlamlı değişken içermektedir. Bu durum, firma sabit etkilerinin model tarafından daha iyi kontrol edildiğini ve değişkenler arası ilişkinin daha güçlü yansıtıldığını göstermektedir. Model 1'e benzer durum Model 2 için de geçerlidir. Açıklayıcılık gücü bakımından FE modeli daha yüksek R-kareye sahip olsa da, Hausman testi sonucuna uygun olarak RE modeline dayalı yorum yapılması metodolojik açıdan daha uygun görülmektedir.

Model 3 kapsamında, bağımlı değişken olan kazanç kalitesi üzerinde sosyal performans bileşeni (S) ve finansal kontrol değişkenlerinin etkisi analiz edilmiştir. Tablo 19 ve Tablo 20 bu analize ait bulguları içermektedir.

Tablo 19. Model 3 için Sabit Etkiler (FE) ve Rassal Etkiler (RE) Testi

Değişken	Sabit Etkiler (FE) Katsayıları	Sabit Etkiler (FE) Standart Hataları	Rassal Etkiler (RE) Katsayıları	Rassal Etkiler (RE) Standart Hataları
S	0,122939	0,111152	0,197258 **	0,074420
KALDIRAC	0,136756	0,275526	-0,235794	0,174496
PD/DD	0,686724	0,875842	0,724553	0,750306
ROA	-0,742840	0,869271	-0,566644	0,835000
ROCE	-7,075595	36,68286	0,294448	26,82084
ROE	0,949607 **	0,376607	0,642602	0,439797
ROIC	0,556171 **	0,182270	0,574013 **	0,177328
ΔSTS	-0,048102	0,044988	-0,040476	0,058155
AKTIF	0,607175	1,564761	-1,115729	1,407437
C	7,558380	31,30827	57,03388	28,05174

Tablo 20. Model 3 için FE ve RE Tahmin Sonuçlarına ait Özet İstatistikler

İstatistik	Sabit Etkiler (FE)	Rassal Etkiler (RE)
R-kare	0,380764	0,279384
Düzeltilmiş R-kare	0,250036	0,214528
Regresyonun Standart Hatası	25,19877	25,78840
Artıkların Kareler Toplamı	57148,02	66504,16
F-istatistiği	2,912647	4,307790
F-istatistiğinin Anlamlılık Düzeyi	0,000360	0,000094
Durbin-Watson İstatistiği	1,990476	1,728208

RE modelinde Sosyal performans (S) değişkeni istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır ($p = 0,0265$), bu da sosyal sorumluluk uygulamalarının kazanç kalitesi üzerinde olumlu etkiler oluşturabileceğini göstermektedir. Ayrıca ROIC ($p = 0,0102$) bu modelde de anlamlı bulunarak yatırım getirisi oranının güvenilirliğini bir kez daha desteklemiştir.

FE modelinde ise sosyal performans değişkeni anlamlı olmamıştır, ancak ROE ve ROIC gibi finansal göstergeler burada da anlamlı çıkmıştır. Sosyal sürdürülebilirlik boyutunun kazanç kalitesi üzerindeki etkisinin, firma içi sabit etkiler göz önünde bulundurulmadığında daha net görülebildiği sonucuna varılabilir.

Model 4 kapsamında, bağımlı değişken olan kazanç kalitesi üzerinde yönetim performans bileşeni (G) ve finansal kontrol değişkenlerinin etkisi analiz edilmiştir. Tablo 21 ve Tablo 22 bu analize ait bulguları içermektedir.

Tablo 21. Model 4 için Sabit Etkiler (FE) ve Rassal Etkiler (RE) Testi

Değişken	Sabit Etkiler (FE) Katsayıları	Sabit Etkiler (FE) Standart Hataları	Rassal Etkiler (RE) Katsayıları	Rassal Etkiler (RE) Standart Hataları
G	0,148232	0,174309	0,176679	0,118382
KALDIRAC	0,099838	0,282546	-0,256600	0,175540
PD/DD	0,679508	0,918692	0,616845	0,944904
ROA	-0,815980	0,977416	-1,234253	0,872685
ROCE	-4,480363	35,41396	7,864607	24,90989
ROE	1,040146	0,404324	0,826613	0,419324
ROIC	0,472507	0,135859	0,566989	0,184330
ΔSTS	-0,033696	0,047025	-0,011923	0,059321
AKTIF	0,828432	1,544100	-0,702365	1,474000
C	3,999491	30,71091	52,75990	30,47907

Tablo 22. Model 4 için FE ve RE Tahmin Sonuçlarına ait Özet İstatistikler

İstatistik	Sabit Etkiler (FE)	Rassal Etkiler (RE)
R-kare	0,379222	0,268306
Düzeltilmiş R-kare	0,248169	0,202454
Regresyonun Standart Hatası	25,23012	25,98586
Artıkların Kareler Toplamı (Sum squared resid)	57290,32	67526,47
F-istatistiği	2,893648	4,074357
F-istatistiğinin Anlamlılık Düzeyi	0,000390	0,000177
Durbin-Watson İstatistiği	1,957070	1,666265

Model 4, ESG'nin yönetim boyutunu temsil eden G (Governance) değişkeninin kazanç kalitesi üzerindeki etkisini ortaya koymayı amaçlamaktadır. Modelde önceki tüm kontrol değişkenleri korunmuştur. Hausman test sonucu ($p = 1,0000$) yine sabit ve rassal etkiler modelleri arasında anlamlı fark bulunmadığını göstermektedir. Bu nedenle RE modeli uygun kabul edilmiştir.

RE modelinde ROIC ($p = 0,0132$) değişkeni kazanç kalitesi üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahiptir. Yönetim değişkeni olan G istatistiksel olarak anlamlı değildir ($p = 0,1698$), bu da yönetim performansının kazanç kalitesi üzerindeki etkisinin diğer ESG bileşenlerine göre daha zayıf olduğunu göstermektedir. FE modelinde benzer şekilde G değişkeni anlamlı çıkmazken, ROE ve ROIC gibi kârlılık göstergeleri pozitif ve anlamlı etkiler göstermeye devam etmiştir. Bu bulgular, yönetim uygulamalarının doğrudan değil, dolaylı yoldan kazanç kalitesi üzerinde etkili olabileceğini düşündürmektedir.

Tablo 23. Modeller için Hausman Testi Sonuçları

	Test Özeti	Ki-Kare İstatistiği	Ki- Kare (d.f.)	Olasılık Değeri (Prob.)
Model 1	Yatay Kesit Tesadüfi	0,000000	9	1,0000
Model 2	Yatay Kesit Tesadüfi	0,000000	9	1,0000
Model 3	Yatay Kesit Tesadüfi	0,000000	9	1,0000
Model 4	Yatay Kesit Tesadüfi	0,000000	9	1,0000

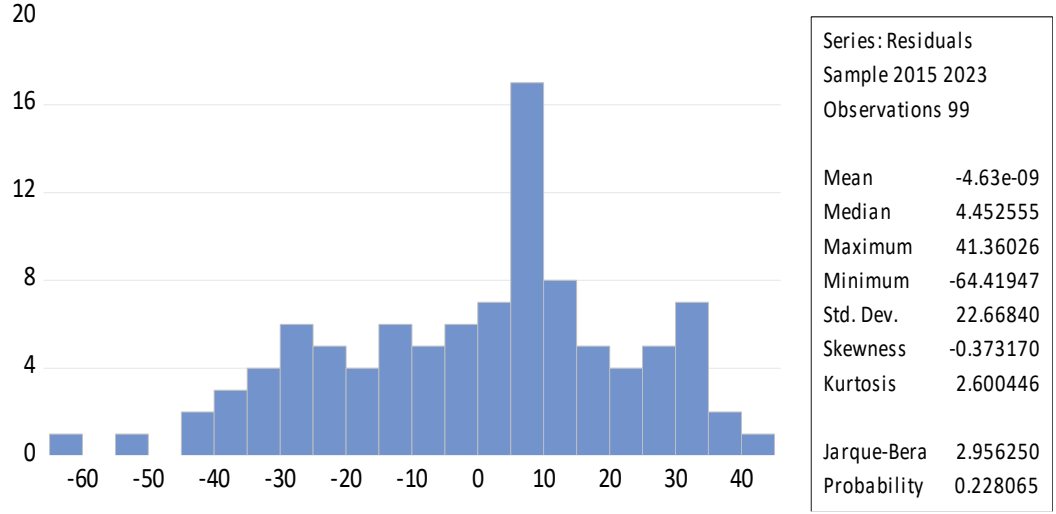
Dört model birlikte değerlendirildiğinde, ROIC değişkeninin her modelde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkisi bulunduğu görülmektedir. Bu durum, yatırılan sermayenin getirisinin etkinliğini ve kazanç kalitesi üzerinde yapısal bir rol oynadığını göstermektedir. ESG bileşenlerinden E (çevresel) ve S (sosyal) boyutları kazanç kalitesi üzerinde anlamlı etkiler gösterirken, G (yönetişim) boyutu bu etkiyi istatistiksel olarak ortaya koyamamıştır. Tablo 23’te yer verilen Hausman testlerinin tamamında rassal etkiler modelinin tercih edilmesi gerektiği sonucuna ulaşılmış, bu da birimler arası sabit etkilerin modele eklenmesini gerektirecek bir sapmanın olmadığını göstermektedir.

4.8. Normallik Testleri

Hata terimlerinin normalliğini test etmek amacıyla Jarque-Bera (JB) Normallik testi uygulanmıştır.

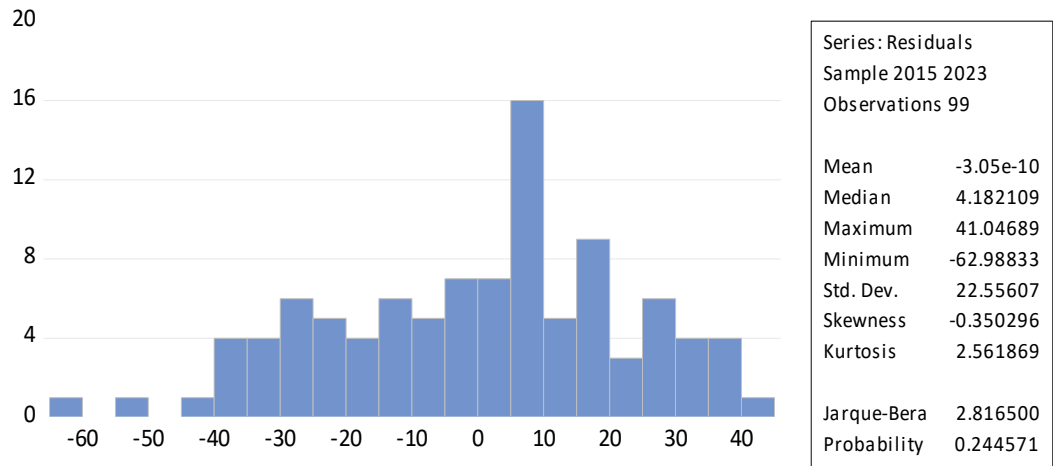
H₀: Hata terimleri normal dağılıma sahiptir.

H₁: Hata terimleri normal dağılıma sahip değildir.



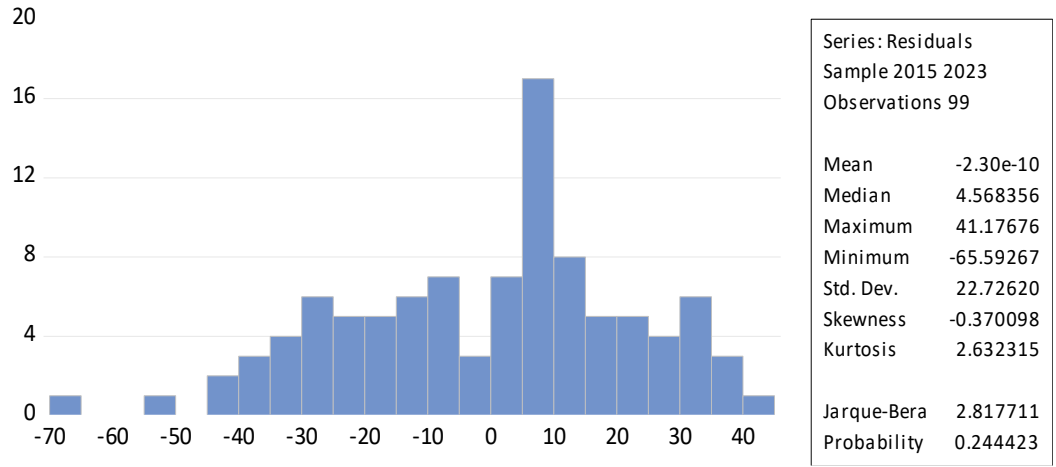
Şekil 4. Model 1 için Artıkların Normal Dağılımı: Jargue-Bera Testi

Şekil 4, Model 1' e ait normallik testi histogramını içermektedir. Model 1 için Jarque-Bera testi sonucunda p-değeri = 0,228 > 0,05 olduğundan H_0 reddedilemez ve artıkların normal dağıldığı kabul edilmektedir. Model 1'de kullanılan FMOLS regresyonuna ait artıkların normal dağılım varsayımını sağladığını ortaya koymaktadır. Bu sonuç, tahmin edilen modelin istatistiksel olarak geçerliliğini desteklemekte ve parametre tahminlerinin güvenilirliğini artırmaktadır. Hata terimlerinin normal dağılım göstermesi, modelin doğrusal regresyon varsayımlarına uygun olduğunu ve özellikle küçük örneklem hacimlerinde test istatistiklerinin geçerliliğini artırdığını göstermektedir.



Şekil 5. Model 2 için Artıkların Normal Dağılımı: Jargue-Bera Testi

Şekil 5, Model 2'ye ait normallik testi bulgularına ait grafiği içermektedir. p-değeri = 0,244571 > 0,05 olduğu için H_0 reddedilemez, yani hata terimlerinin normal dağıldığı kabul edilmektedir. Model 2'ye ait artık terimler için yapılan normallik testi sonuçları, modelin istatistiksel geçerliliğini desteklemektedir. Artıkların normal dağılıma uygun olması, regresyon analizinde kullanılan tahmin edici istatistiklerin geçerliliğini ve anlamlılığını artırmaktadır. Bu sonuç, özellikle FMOLS tahmin yöntemi açısından önemlidir; çünkü artıkların dağılımının normal olması, modelin varsayımlarını ihlal etmediğini ve sonuçların güvenilir olduğunu göstermektedir.



Şekil 6. Model 3 için Artıkların Normal Dağılımı: Jargue-Bera Testi

Şekil 6, Model 3'e ait normallik testi bulgularından elde edilen grafiği içermektedir.

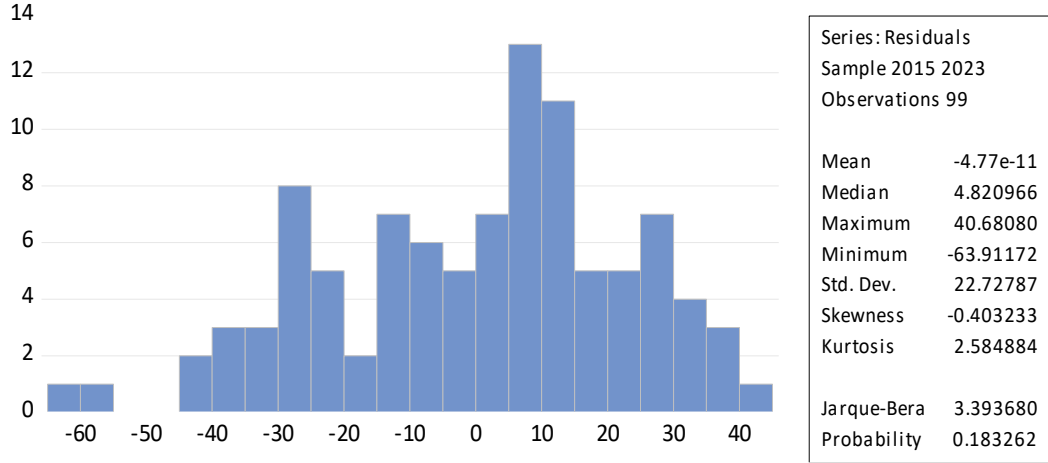
H_0 (Null Hipotezi): Artık terimler normal dağılıma sahiptir.

H_1 (Alternatif Hipotez): Artık terimler normal dağılıma sahip değildir.

p-değeri = 0,2444 > 0,05 olduğundan, H_0 reddedilemez. Bu da artık terimlerin normal dağılım varsayımını sağladığını gösterir.

Model 3'e ait artık terimler için gerçekleştirilen normallik testi, modelin doğrusal regresyon varsayımlarına uygun çalıştığını göstermektedir. Artıkların normal dağılması,

FMOLS veya benzeri tahminleyicilerle yapılan analizlerde sonuçların güvenilirliğini ve tahminlerin istatistiksel geçerliliğini artırır.



Şekil 7. Model 4 için Artıkların Normal Dağılımı: Jargue-Bera Testi

Şekil 7, Model 4'e ilişkin normallik testi bulgularını içeren grafiği yansıtmaktadır. Buna göre; $p\text{-değeri} = 0,1833 > 0,05$ olduğu için H_0 reddedilemez, yani artıkların normal dağılım varsayımını sağladığı kabul edilmektedir.

Model 4'e ait artık terimlerin normal dağılım göstermesi, kullanılan regresyon modelinin temel varsayımlarından birinin sağlandığını göstermektedir. Bu durum, tahmin edilen katsayıların güvenilirliğini desteklerken, modelin istatistiksel geçerliliğini de artırmaktadır.

4.9. Heteroskedastisite Testleri

Heteroskedastisite tespitinde Likelihood Ratio (LR) ve Breusch-Pagan (BP) testleri kullanılmıştır.

4.9.1. Likelihood Ratio (LR) Testi

Araştırma kapsamında yer alan Model 1, Model 2, Model 3 ve Model 4 için heteroskedastisite olup olmadığını test etmek amacıyla LR (Likelihood Ratio) testi uygulanmıştır. Tablo 24, modellere ilişkin LR testi sonuçlarını içermektedir.

Tablo 24. Modellere ait LR Test Sonuçları

Model	LR Değeri	Serbestlik Derecesi (df)	Olasılık Değeri (Prob.)
Model 1	7,827	11	0,7287
Model 2	7,680	11	0,7417
Model 3	7,862	11	0,7256
Model 4	7,085	11	0,7922

Elde edilen sonuçlara göre, tüm modellerdeki test istatistikleri sırasıyla 7,83 ($p=0,7287$), 7,68 ($p=0,7417$), 7,86 ($p=0,7256$) ve 7,08 ($p=0,7922$) olarak hesaplanmıştır. Bu sonuçlar, %5 anlamlılık düzeyinde p-değerlerinin tamamının oldukça yüksek olması nedeniyle, modellerde heteroskedastisite olduğu yönündeki sıfır hipotezinin reddedilemediğini göstermektedir. Dolayısıyla, incelenen modellerde hata terimlerinin varyanslarının sabit olduğu, yani homoskedastik oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Bu bulgu, model tahminlerinin güvenilirliği açısından olumlu bir durumdur.

4.9.2. Breusch-Pagan (BP) Testi

Panel veri analizinde model varsayımlarının geçerliliğini test etmek amacıyla, özellikle hata terimlerinin varyanslarının sabit olup olmadığını incelemek için Breusch-Pagan (BP) testi uygulanmıştır. Bu test, panel veri setinde birimsel (cross-section) ya da zamana bağlı (time) heteroskedastisitenin varlığını değerlendirmek için kullanılmakta olup, sabit varyans (homoskedastisite) varsayımının geçerliliğini sorgular. Aşağıda yer alan Tablo 25, her bir modele ilişkin test bulguları sunulmaktadır.

Tablo 25. Modellere ait Breusch-Pagan Testi Sonuçları

Model	Test Türü	Cross-section	Time	Both	p-Değeri (Both)
Model 1	Breusch-Pagan	0,0936 (0,7597)	0,0140	0,1076	0,7429
	Honda	0,3059 (0,3798)	-0,1183	0,1326	0,4472
	King-Wu	0,3059 (0,3798)	-0,1183	0,1247	0,4504
Model 2	Breusch-Pagan	0,2808 (0,5962)	0,00005	0,2808	0,5962
	Honda	0,5299 (0,2981)	0,0071	0,3797	0,3521
	King-Wu	0,5299 (0,2981)	0,0071	0,3698	0,3558
Model 3	Breusch-Pagan	0,0518 (0,8200)	0,0144	0,0662	0,7970
	Honda	0,2275 (0,4100)	-0,1201	0,0759	0,4697
	King-Wu	0,2275 (0,4100)	-0,1201	0,0694	0,4723
Model 4	Breusch-Pagan	0,2815 (0,5957)	0,0093	0,2909	0,5897
	Honda	0,5306 (0,2978)	0,0967	0,4436	0,3287
	King-Wu	0,5306 (0,2978)	0,0967	0,4353	0,3317

Model 1 için, Breusch-Pagan testi sonuçlarına göre hem birimsel ($\chi^2 = 0,093576$, $p = 0,7597$), hem zamansal ($\chi^2 = 0,014004$, $p = 0,9058$), hem de birleşik ($\chi^2 = 0,107579$, $p = 0,7429$) düzeyde heteroskedastisiteye ilişkin bulgular istatistiksel olarak anlamlı

bulunmamıştır. Tüm p-değerlerinin %5 anlamlılık düzeyinin oldukça üzerinde olması, Model 1’de homoskedastisite varsayımının geçerli olduğunu göstermektedir.

Model 2 için elde edilen sonuçlar da benzer şekilde heteroskedastisite olmadığını göstermektedir. Breusch-Pagan testi kapsamında birimsel ($\chi^2 = 0,280790$, $p = 0,5962$), zamansal ($\chi^2 = 0,00005$, $p = 0,9944$) ve birleşik test ($\chi^2 = 0,280840$, $p = 0,5962$) sonuçları, istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu durumda, Model 2’nin hata terimlerinde de sabit varyans varsayımının sağlandığı ifade edilebilir.

Model 3 için yapılan testte de benzer bir tablo gözlemlenmektedir. Birimsel düzeyde ($\chi^2 = 0,051759$, $p = 0,8200$), zamansal düzeyde ($\chi^2 = 0,014428$, $p = 0,9044$) ve her ikisini kapsayan birleşik testte ($\chi^2 = 0,066187$, $p = 0,7970$) elde edilen p-değerleri, heteroskedastisitenin varlığına ilişkin anlamlı bir bulgu sunmamaktadır. Bu durum, Model 3’ün hata terimlerinin de homoskedastik yapıya sahip olduğunu göstermektedir.

Model 4 için sonuçlar incelendiğinde; birimsel test ($\chi^2 = 0,281541$, $p = 0,5957$), zamansal test ($\chi^2 = 0,009349$, $p = 0,9230$) ve birleşik test ($\chi^2 = 0,290889$, $p = 0,5897$) sonuçları, yine %5 anlamlılık düzeyinin oldukça üzerindedir. Dolayısıyla, Model 4’te de heteroskedastisite tespit edilmemiştir.

Sonuç olarak, dört model için gerçekleştirilen Breusch-Pagan testi bulguları, panel veri setinde hata terimlerinin sabit varyansa sahip olduğunu ve homoskedastisite varsayımının ihlal edilmediğini göstermektedir. Bu da modellerin tahmin sonuçlarının güvenilirliği açısından olumlu bir göstergedir.

4.10. Otokorelasyon Testleri

Araştırma kapsamında, uzun dönemli ilişkiyi ortaya koymak amacıyla kullanılan FMOLS (Fully Modified Ordinary Least Squares) tahmincisine yönelik olarak otokorelasyon testi uygulanmıştır. Otokorelasyon, regresyon analizlerinde hata terimlerinin birbirini izlemesi durumunu ifade etmekte olup, bu durum modelin güvenilirliğini zedeleyebileceğinden analiz öncesi test edilmesi önem arz etmektedir. Bu doğrultuda Ljung-Box Q istatistiğine dayanan otokorelasyon testi her bir model için gerçekleştirilmiş ve sonuçlar aşağıda değerlendirilmiştir.

Tablo 26. Modellere ait Otokorelasyon Testi Sonuçları (Ljung-Box Q Testi)

Model	Gecikme (Lag)	Q-Stat Değeri	Olasılık (Prob.)	Otokorelasyon
Model 1	8	45,761	0,802	Yok
Model 2	8	48,465	0,774	Yok
Model 3	8	43,995	0,819	Yok
Model 4	8	43,598	0,823	Yok

Tablo 26, modellere ilişkin Ljung- Box Q testi sonuçlarını içermektedir. Model 1 için yapılan testte, her bir gecikme düzeyine ait Q-istatistiklerinin karşılık geldiği p-değerlerinin tamamı %5 anlamlılık düzeyinin üzerinde kalmaktadır. Örneğin, ilk 8 gecikme için en düşük p-değeri 0,413 (3. gecikme) olarak hesaplanmıştır. Bu durum, hata terimlerinde anlamlı bir otokorelasyon olmadığını göstermektedir.

Model 2 açısından değerlendirildiğinde de benzer şekilde, tüm gecikme düzeylerine ilişkin p-değerleri 0,371 ile 0,994 aralığında değişmektedir. Elde edilen bu yüksek p-değerleri, otokorelasyonun varlığını destekleyecek bir istatistiksel bulgu sunmamaktadır. Dolayısıyla Model 2'nin hata terimlerinin bağımsız olduğu söylenebilir.

Model 3 için de otokorelasyon testi sonuçları homojen bir yapı sergilemektedir. 8. gecikmeye kadar elde edilen tüm Q-istatistikleri için p-değerleri anlamlılık sınırının üzerinde olup, en düşük değer 3. gecikmede 0,438 olarak hesaplanmıştır. Bu da otokorelasyonun modelde sorun teşkil etmediğini ortaya koymaktadır.

Model 4'e ilişkin sonuçlar da diğer modellerle tutarlıdır. Gecikme düzeylerine göre hesaplanan p-değerleri 0,478 ile 0,931 arasında değişmekte olup, en düşük değer dahi anlamlılık düzeyinin oldukça üzerinde kalması otokorelasyonun bulunmadığını teyit etmektedir.

Genel olarak FMOLS tahmincisine dayalı dört farklı modelde de otokorelasyon sorunu olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Hata terimlerinin birbirinden bağımsız olması, tahminlerin geçerliliğini ve modelin güvenilirliğini artıran önemli bir unsurdur. Bu doğrultuda FMOLS tahmin sonuçlarının, uzun dönem ilişkileri değerlendirme açısından istatistiksel olarak sağlam temellere dayandığı söylenebilir.

4.11. VAR Modeline İlişkin Bulgular

Panel veri seti için uygulanan VAR (Vector Autoregressive) modellerinde, tahminlerin güvenilirliğini sağlamak ve modelin dinamik yapısını doğru şekilde yansıtmak amacıyla uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Bu kapsamda, her bir model için farklı gecikme düzeylerinde hesaplanan Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (SC), Hannan-Quinn (HQ) kriterleri ile Log Likelihood (LogL) ve LR (Likelihood Ratio) test istatistikleri dikkate alınmıştır. Söz konusu bilgi kriterleri, modelin açıklayıcılığını artırmakla birlikte, gereksiz parametre eklemeyi cezalandırarak dengeleyici bir seçim yapılmasını amaçlamaktadır.

Tablo 27. VAR Modeli İçin Optimal Gecikme Uzunluğu Seçimi

Model	Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ	En Uygun Lag
Model 1	0	-2587,392	NA	5,67e+15	674,907	678,255	676,246	
	1	-2225,840	610,41	1,13e+13	612,426	652,605	628,497	1
	2	-2120,547	147,68	2,03e+13	616,506	693,516	647,309	
	3	-2003,087	131,19	3,70e+13	617,425	731,267	662,961	
Model 2	0	-2646,035	NA	2,60e+16	690,139	693,487	691,478	
	1	-2280,359	617,37	4,65e+13	626,587	666,766	642,658	1
	2	-2172,042	151,93	7,73e+13	629,881	706,892	660,685	
	3	-2024,283	165,03	6,42e+13	622,931	736,773	668,467	
Model 3	0	-2353,379	NA	2,16e+14	613,865	616,909	615,082	
	1	-2034,363	546,89	7,46e+11	556,977	590,460	570,370	1
	2	-1941,455	135,14	1,01e+12	558,820	622,741	584,388	
	3	-1841,131	119,87	1,41e+12	558,735	653,096	596,479	
Model 4	0	-2333,878	NA	1,30e+14	608,800	611,843	610,017	
	1	-2049,745	487,09	1,11e+12	560,973	594,456	574,366	1
	2	-1959,990	130,55	1,64e+12	563,634	627,556	589,202	
	3	-1863,877	114,84	2,55e+12	564,644	659,005	602,387	

Tablo 27 incelendiğinde, tüm modellerde (Model 1–4) AIC, SC ve HQ kriterlerinin büyük çoğunluğu birinci gecikme düzeyinde (lag 1) en düşük değerleri vermekte; ayrıca LR test istatistikleri de sıfır gecikmeli modele kıyasla lag 1’de anlamlı

iyileşmelere işaret etmektedir. Bu bağlamda; Model 1 için en düşük AIC değeri 612,426, HQ değeri ise 628,497 ile 1. gecikmede elde edilmiştir. Model 2 için AIC (626,587) ve HQ (642,658) değerleri 1. gecikmede minimum düzeydedir. Model 3'te hem AIC (556,977) hem HQ (570,370) en düşük değerlerini lag 1'de vermektedir. Model 4 için de AIC (560,973) ve HQ (574,366) yine birinci gecikme düzeyinde en uygun seviyede yer almaktadır.

Bu bulgular doğrultusunda, her dört model için de en uygun gecikme uzunluğu bir (lag = 1) olarak belirlenmiştir. Literatürde de yaygın olarak belirtildiği üzere bilgi kriterlerine göre en düşük değerin elde edildiği gecikme düzeyi, optimal gecikme uzunluğu olarak kabul edilmektedir. Gecikme sayısının fazla seçilmesi durumunda modelde aşırı parametrisasyon ve tahmin gücünün azalması gibi sorunlar ortaya çıkabileceğinden hem istatistiksel uygunluk hem de iktisadi yorumlanabilirlik açısından lag = 1 seçimi yerinde ve tutarlıdır.

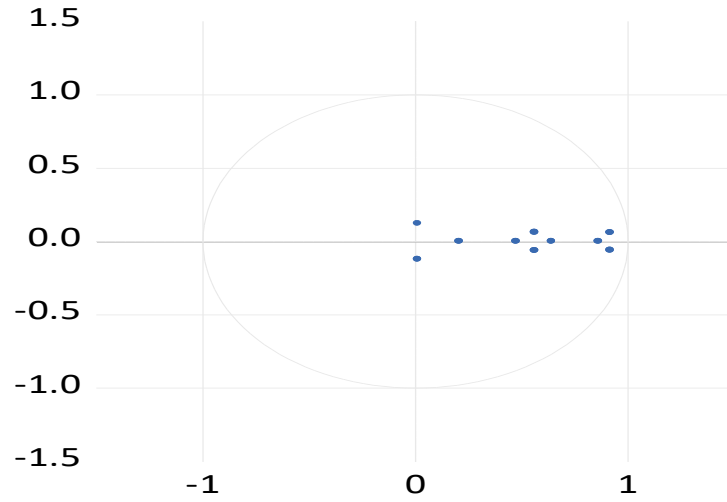
Tablo 28. VAR Modeli ile Bulunan Gecikme için Otokorelasyon Testi

Model	Gecikme (Lag)	LRE İstatistiği*	df	P-Değeri (LRE)*	Rao F-İstatistiği	Serbestlik (df)	P-Değeri (Rao F)	Otokorelasyon
Model 1	1	90,89988	100	0,7312	0,900472	(100, 505.9)	0,7370	Yok
	2	141,0981	100	0,0043	1,464727	(100, 505.9)	0,0046	Var
Model 2	1	89,25173	100	0,7708	0,882797	(100, 505.9)	0,7760	Yok
	2	137,9434	100	0,0072	1,427743	(100, 505.9)	0,0077	Var
Model 3	1	94,77418	100	0,6288	0,942226	(100, 505.9)	0,6357	Yok
	2	142,9158	100	0,0032	1,486132	(100, 505.9)	0,0034	Var
Model 4	1	98,44675	100	0,5252	0,982077	(100, 505.9)	0,5326	Yok
	2	127,0496	100	0,0352	1,301636	(100, 505.9)	0,0370	Var

VAR modeline uygun gecikme sayısının belirlenmesinde yalnızca bilgi kriterleri değil, aynı zamanda modelin otokorelasyondan arındırılmış olup olmadığı da dikkate alınmalıdır. Bu kapsamda uygulanan LRE (Likelihood Ratio Error) istatistiği ve Rao F-istatistiği, modelin farklı gecikme düzeylerinde hata terimlerinde otokorelasyon içerip içermediğini test eder. Tablo 28'e göre, dört modelin tamamında birinci gecikme düzeyinde (lag 1) otokorelasyon bulunmadığı görülmektedir (örneğin, Model 1 için $p = 0,7312$). Buna karşın, ikinci gecikme düzeyinde (lag 2) tüm modellerde istatistiksel olarak anlamlı otokorelasyon tespit edilmiştir ($p < 0,05$). Bu durum, modelin güvenilirliği ve tahmin performansı açısından lag 1 seçiminin daha uygun olduğunu teyit etmektedir.

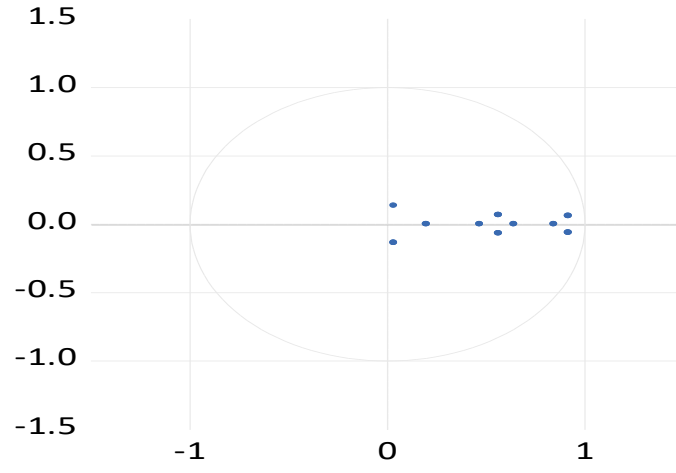
Var modeli durağanlık testi sonuçlarından elde edilen grafikler ise 4 model için de sırasıyla Şekil 8,9, 10 ve 11'de yer almaktadır. Bu grafikler, VAR modeline ait durağanlık testi kapsamında oluşturulan AR (Autoregressive) karakteristik polinomun ters köklerini göstermektedir. Durağanlık testi, modelin zaman serisi verileriyle uyumlu ve güvenilir tahminler üretebilmesi için temel bir koşuldur.

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



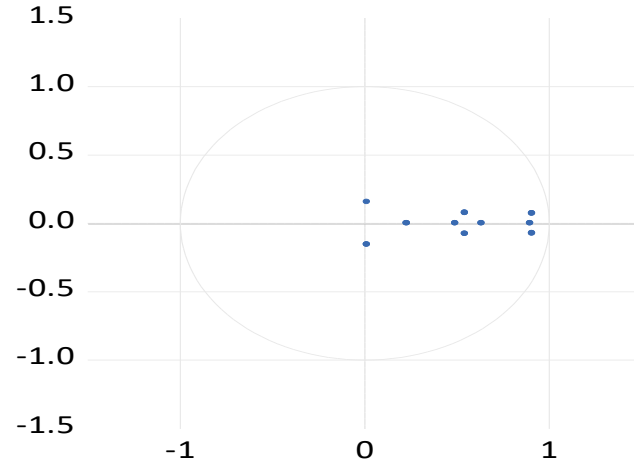
Şekil 8. Model 1 için AR Polinom Ters Kökler Grafiği

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



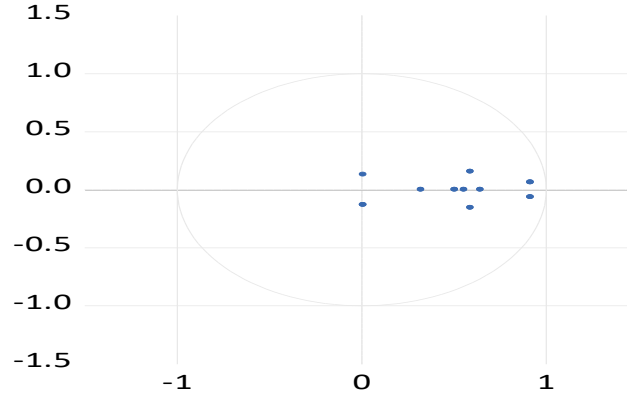
Şekil 9. Model 2 için AR Polinom Ters Kökler Grafiği

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Şekil 10. Model 3 için AR Polinom Ters Kökler Grafiği

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Şekil 11. Model 4 için AR Polinom Ters Kökler Grafiği

Grafikte yer alan tüm ters kökler (inverse roots), birim çemberin (beyaz daire) içinde yer almaktadır. Bu durum, VAR modelinin durağan (stationary) olduğunu göstermektedir. Durağanlık, modeldeki değişkenlerin zaman içinde ortalama ve varyanslarının sabit kaldığı anlamına gelir ve VAR modeli tahminlerinin tutarlı ve güvenilir olabilmesi için gereklidir.

Sonuç olarak, grafiklerdeki konumlara göre tüm modellerin durağanlık koşulunu sağladığı ve analizlerin geçerliliği açısından herhangi bir sorun bulunmadığı söylenebilir.

4.12. Nedensellik Testleri

Dumitrescu ve Hurlin (2012) panel nedensellik testi, panel veri yapısında bir değişkenin geçmiş değerlerinin başka bir değişken üzerinde nedensel etkisi olup olmadığını analiz etmek amacıyla geliştirilmiştir. Granger nedensellik analizinin panel veri çerçevesine uyarlanmış bir versiyonu olan bu yöntem, panelde yer alan bireyler arasındaki heterojenliği dikkate almakta ve parametre farklılıklarına izin vererek daha esnek ve güvenilir nedensellik sonuçları elde edilmesini sağlamaktadır. Bu sayede, nedensellik ilişkileri hem zaman boyutu hem de yatay kesit dikkate alınarak analiz edilebilmektedir (Ersin ve Baş, 2019).

Tablo 29. Modellere ait DH Nedensellik Test Sonuçları

Nedenselliğin Yönü	W-Bar	Z-Bar	P değeri	Sonuç
ESGSCOR→EQ	2,2448	2,9187	0,0034*	Var
EQ→ESGSCOR	1,3729	0,8746	0,3818	Yok
E→EQ	1,9115	2,1377	0,0325**	Var
EQ→E	0,5825	-0,9791	0,3275	Yok
S→EQ	3,7359	6,4162	0,0000*	Var
EQ→S	1,0721	0,1691	0,8657	Yok
G→EQ	1,0253	0,0593	0,9527	Yok
EQ→G	2,0151	2,3806	0,0173**	Var
AKTİF→EQ	2,6371	3,8393	0,0001*	Var
EQ→ AKTİF	0,7571	-0,5698	0,5688	Yok
ΔSTS→EQ	1,4732	1,1098	0,2671	Yok
EQ→ ΔSTS	1,0643	0,1508	0,8801	Yok
PD/DD→EQ	1,6638	1,5567	0,1195	Yok
EQ→PD/DD	1,3272	0,7672	0,4429	Yok
Kaldıraç Oranı →EQ	0,9344	-0,1539	0,8777	Yok
EQ→ Kaldıraç Oranı	3,5043	5,8732	0,0000*	Var
ROA→EQ	1,2795	06556	0,5121	Yok
EQ→ROA	0,4980	-1,1773	0,2391	Yok
ROE→EQ	1,1991	0,4669	0,6406	Yok
EQ→ROE	0,2984	-1,6454	0,0999***	Var
ROİC→EQ	1,4647	1,0899	0,2758	Yok
EQ→ROİC	0,9340	-0,1549	0,8769	Yok
ROCE→EQ	1,9148	2,1455	0,0319**	Var
EQ→ROCE	0,8597	-0,3291	0,7421	Yok

Tablo 29, araştırma kapsamındaki modellere ilişkin Dumitrescu-Hurlin (DH) Granger nedensellik testi bulgularını içermektedir. Çalışmada DH Granger nedensellik testi, çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) bileşenlerinin ve diğer finansal değişkenlerin kazanç kalitesi üzerindeki (EQ) nedensel etkisini analiz etmek amacıyla uygulanmıştır. Test sonuçlarına göre, ESGSCOR $\rightarrow$ EQ yönünde anlamlı bir nedensellik tespit edilmiştir ($p = 0,0034$), ancak tersi yönde (EQ $\rightarrow$ ESGSCOR) herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. Bu durum, ESG performansının kazanç kalitesini etkilediğini, ancak kazanç kalitesinin ESG skorlarını etkilemediğini göstermektedir.

Benzer şekilde, E (Çevresel Skor) $\rightarrow$ EQ yönünde anlamlı bir nedensellik gözlenmiş ($p = 0,0325$), ancak kazanç kalitesinin çevresel performansı üzerinde nedensel etkisi tespit edilmemiştir. S (Sosyal Skor) $\rightarrow$ EQ ilişkisi ise en güçlü nedensellik bulgusunu sunmakta olup ($p = 0,0000$), sosyal performansın kazanç kalitesini belirlemede önemli bir rol oynadığını göstermektedir. G (Yönetim Skoru) $\rightarrow$ EQ yönünde herhangi bir anlamlı nedensellik bulunmazken, ters yönde (EQ $\rightarrow$ G) istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki saptanmıştır ($p = 0,0173$). Bu bulgu, kazanç kalitesinin yönetim performansı üzerinde etkili olabileceğini göstermektedir.

Bunun yanında, AKTİF $\rightarrow$ EQ yönlü anlamlı bir nedensellik ilişkisi ($p = 0,0001$) belirlenmiş, kazanç kalitesinin bu değişken üzerinde etkisi bulunmamıştır. Finansal oranlardan yalnızca EQ $\rightarrow$ Kaldıraç Oranı ve EQ $\rightarrow$ ROE yönlerinde sırasıyla %1 ve %10 düzeyinde anlamlı nedensellikler tespit edilmiştir. Bu durum, kazanç kalitesinin sermaye yapısı ve özsermaye kârlılığı üzerinde etkili olabileceğine işaret etmektedir.

Genel olarak, bulgular ESG performansının özellikle sosyal ve çevresel boyutlarıyla kazanç kalitesi üzerinde belirleyici olduğunu ortaya koymakta; buna karşılık yönetim bileşeninde nedenselliğin daha çok kazanç kalitesinden yönetime doğru işlediğini göstermektedir. Ayrıca, bazı finansal performans göstergeleri ile kazanç kalitesi arasında tek yönlü nedensel ilişkiler bulunması, kazanç kalitesinin finansal yapı üzerinde etkili olduğunu desteklemektedir. Bu sonuçlar, sürdürülebilirlik göstergelerinin kazanç kalitesiyle olan ilişkilerinde yönlü farklılıklar olduğunu ve bu ilişkilerin modellemelerde ayrı ayrı ele alınması gerektiğini ortaya koymaktadır.

5. SONUÇ VE ÖNERİLER

5.1. Sonuçlar

Bu çalışmada, BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksi'nde yer alan firmaların 2014-2023 yılları arasındaki finansal ve sürdürülebilirlik göstergelerinin kazanç kalitesi üzerindeki etkileri kapsamlı bir şekilde analiz edilmiştir. Çalışma, kazanç kalitesinin sadece finansal göstergelerle değil, aynı zamanda sürdürülebilirlik performansı ile nasıl şekillendiğini ortaya koymayı amaçlamıştır. Bağımlı değişken olarak kazanç kalitesi ele alınmış, bağımsız değişkenler olarak ise sürdürülebilirlik performansını ifade eden bütünsel ESG puanı başta olmak üzere çevresel (E), sosyal (S) ve yönetim (G) performans puanları ayrı ayrı analiz edilmiştir. Analiz kapsamında bağımsız değişkenlere ek olarak işletmelerin aktif büyüklüğü, kaldıraç oranı, aktif kârlılık oranı ve piyasa değeri, defter değeri oranı, satışlardaki değişim, özsermaye karlılığı, yatırılan sermayenin getirisi ve kullanılan sermayenin getirisi gibi finansal göstergeler kontrol değişkeni olarak değerlendirilmiştir. Elde edilen sonuçlar, firmaların kazanç kalitesini etkileyen unsurların dinamiklerini anlamaya yönelik önemli çıkarımlar sunmaktadır.

Analiz sürecinde öncelikle tanımlayıcı istatistikler ve korelasyon analizi gerçekleştirilmiş, daha sonra yatay kesit bağımlılığı dikkate alınarak birim kök testleri uygulanmıştır. Birim kök testleri sonucunda, değişkenlerin çoğunun farkta durağan olduğu belirlenmiş ve bu bulgular doğrultusunda Kao eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlar, ESG puanları ile Kazanç Kalitesi arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisi olduğunu göstermiştir. Bu bulgu, ESG kriterlerinin yatırımcılar ve paydaşlar nezdinde giderek artan önemine işaret etmektedir.

Çalışma kapsamında uzun dönemli ilişkiler hem FMOLS hem de sabit ve rassal etkiler modelleri ile değerlendirilmiştir. Ayrıca, değişkenler arası nedensellik ilişkileri Dumitrescu-Hurlin panel Granger nedensellik testi ile analiz edilmiştir.

Granger nedensellik testi sonuçları, ESGSCOR → EQ yönünde tek yönlü nedensellik bulunduğunu ortaya koymuştur. Bu durum, ESG skorlarının Kazanç

Kalitesinin gelecekteki seyrini öngörmeye etkili bir gösterge olduğunu göstermektedir. Buna karşın, $EQ \rightarrow ESGSCOR$ yönünde nedensellik bulunmaması, Kazanç Kalitesindeki değişimlerin ESG puanlarını etkilemediğine işaret etmektedir.

Model spesifikasyon testleri (heteroskedastisite, otokorelasyon, normallik, çoklu doğrusal bağlantı ve panel birim etkileri testleri) dikkate alındığında, elde edilen modellerin istatistiksel açıdan geçerli ve güvenilir olduğu anlaşılmıştır. Özellikle modellerde çoklu doğrusal bağlantı ve otokorelasyon sorununun bulunmaması, tahminlerin tutarlılığına katkı sağlamaktadır.

FMOLS tahmin sonuçlarına göre, tüm modellerde ESG değişkenlerinin Kazanç Kalitesi üzerinde anlamlı etkilere sebep olduğu tespit edilmiştir. Özellikle çevresel (E), sosyal (S) ve yönetim (G) bileşenlerinin her birinin, bireysel olarak Kazanç Kalitesine pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı katkı sunduğu bulunmuştur. Bu etki, ESG performansı yüksek firmaların daha güçlü bir piyasa değeri algısına sahip olduğunu göstermektedir.

Regresyon analizinde yer alan dört modelin karşılaştırılması sonucunda, ESG'yi bütünsel şekilde ele alan Model 1'in, $R^2 = 0,2778$ değeriyle en düşük açıklayıcılığa sahip model olarak dikkat çekmektedir. Model 2, yalnızca çevresel boyutu içermekte ve $R^2 = 0,4188$ değeriyle kazanç kalitesi üzerinde en yüksek açıklama gücüne sahip model olarak öne çıkmaktadır. Sosyal boyutu temsil eden Model 3 ile yönetim boyutunu ele alan Model 4 ise $R^2 = 0,4099$ düzeyinde benzer açıklayıcılıklara sahip olup, kazanç kalitesi üzerinde Model 2'ye yakın ölçüde pozitif ve anlamlı etkilere sahiptir. Ancak düzeltilmiş R^2 değerleri dikkate alındığında, Model 2'yi açıklama gücü bakımından Model 3'ün takip ettiği görülmektedir.

Sonuç olarak, elde edilen bulgular kurumsal sürdürülebilirlik performansının, özellikle çevresel ve sosyal boyutlarıyla, firmaların kazanç kalitesini artırmada önemli bir rol oynadığını göstermektedir. Bu durum, sürdürülebilirlik uygulamalarının sadece etik veya çevresel bir sorumluluk değil, aynı zamanda firmalar açısından finansal bir strateji olarak da değerlendirilmesi gerektiğine işaret etmektedir. İşletmelerin, uzun vadeli finansal performanslarını artırmak ve paydaş güvenini sağlamak amacıyla sürdürülebilirlik faaliyetlerine önem vermeleri gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

5.2. Öneriler

İşletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performansının kazanç kalitesine etkisini analiz eden bu çalışmada, BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksi kapsamındaki şirketlerin finansal ve sürdürülebilirlik göstergeleri değerlendirilmiştir. Ancak bu endeksin yalnızca en iyi 25 şirketi kapsamı, sonuçların genellenebilirliği açısından bir sınırlılık oluşturmaktadır. Endeksin temsil ettiği şirketlerin pazar lideri konumunda ve büyük ölçekli işletmeler olması, sürdürülebilirlik uygulamaları ile kazanç kalitesi arasındaki ilişkinin spesifik bağlamda analiz edilmesine yol açmıştır. Dolayısıyla, daha geniş bir örneklem kullanılarak, özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeleri içeren çalışmalar yapılması, sürdürülebilirlik politikalarının farklı ölçeklerdeki işletmeler üzerindeki etkilerini

Sektörel farklılıkların, sürdürülebilirlik uygulamaları ile kazanç kalitesi arasındaki ilişkide belirleyici olabileceği göz önüne alındığında, sektörel bazlı analizler önem arz etmektedir. Sektörlere özgü ekonomik yapı ve düzenleyici çerçeveler, ESG uygulamalarının etkilerini farklılaştırabilir. İşletmelerin kendi sektörlerinde, sürdürülebilirlik uygulamaları ve kazanç kaliteleri bakımından hangi noktada konumlandıkları ancak sektörel incelemelerle ortaya konulabilir. Bu nedenle yalnızca endeks bazlı değil, sektör temelli araştırmalar da literatüre önemli katkılar sağlayacaktır.

Araştırma bulguları, ESG kriterlerinin yalnızca etik sorumluluk değil, aynı zamanda kazanç kalitesi ve finansal performans açısından da önemli bir unsur olduğunu göstermektedir. Bu doğrultuda işletmelerin, ESG performanslarını artıracak stratejiler benimsemesi ve şeffaf raporlama uygulamalarını güçlendirmesi önerilmektedir. Aynı zamanda, yatırımcıların karar alma süreçlerinde ESG verilerini dikkate alması, uzun vadeli getiri potansiyelini artırabilir.

Düzenleyici kurumların, ESG raporlamasını teşvik eden ve zorunlu hale getiren politikalar geliştirmesi; şeffaflık, hesap verebilirlik ve sürdürülebilir ekonomik yapı açısından önemlidir.

Çalışmanın, ESG bileşenlerini hem bütünleşik hem ayrıştırılmış biçimde analiz etmesi metodolojik açıdan literatüre katkı sağlamaktadır. Gelecek araştırmalarda sektörel karşılaştırmalar, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler düzeyinde analizler ile farklı finansal

değişkenlerin kullanılması, konunun çok boyutlu olarak ele alınmasına imkân tanıyacaktır. Ayrıca, sürdürülebilirlik politikalarının zaman içindeki etkilerini analiz eden uzun dönemli çalışmalar da literatüre derinlik kazandıracaktır.

Sonuç olarak, sürdürülebilirlik politikalarının kazanç kalitesi üzerindeki etkisini inceleyen çok yönlü araştırmalar, yalnızca akademik alana değil; aynı zamanda işletmelerin stratejik kararlarına, yatırımcı davranışlarına ve politika yapıcılara da rehberlik edebilir.

KAYNAKÇA

- Akçacı, T., ve Yılmaz, Ö. (2021). G-8 ülkeleri ve Türkiye’de dışa açıklık, Ar-Ge harcamaları ve reel döviz kuru ilişkisi üzerine panel veri analizi. *International Journal of New Approaches in Social Studies*, 5 (2), 381-399.
- Akdeniz, P. C., ve Koçer, L. L. (2024). Greenwashing: a systematic literature review. *Turkish Journal Of Marketing*, 9 (1), 1.
- Akdoğan, M. U. (2024). Sürdürülebilirlik bilgilerinin raporlanmasında kullanılan raporlama çerçevelerine toplu bakış ve tek raporlama çerçevesine duyulan ihtiyaç-güncel gelişmeler. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 24 (72), 217-238.
- Aksoy, Ç. (2013). *Sürdürülebilirlik performansının değerlendirilmesine yönelik ölçek önerisi Türkiye’deki işletmelerde uygulaması*. Doktora Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Aksoy, F. (2019). İşletmelerde sürdürülebilirlik raporlama çerçeveleri. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 21 (2), 324-346.
- Aksu, G. A. (2023). Yüzeysel akış riskinin peyzaj strüktürü çerçevesinde değerlendirilmesi. Kastamonu merkez ilçe örneği. *Çevre Şehir ve İklim Dergisi*, 2 (3), 208-236.
- Arıcı, N. D., ve Karğın, M. (2017). Muhasebe bilgilerinin kalitesini etkileyen faktörler üzerine bir literatür incelemesi. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 24 (1), 215-232.
- Arisona, R. (2018). pengaruh struktur modal, likuiditas, pertumbuhan laba, ukuran perusahaan dan invesment opportunity set (IOS). *Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. Advance*, 5 (2), 42-47.
- Armağan, İ. Ü. (2023). 7. Bölüm: Kurumsal yönetim ilkeleri ve sürdürülebilirlik üzerine nitel bir inceleme. G. Eti İçli (Ed). *İktisadi ve İdari Bilimler Alanındaki Akademik Çalışmalar-1* İçinde (127-146). İstanbul: Karadeniz Kitap.
- Aydın, A., ve Aktuz, N. C. (2023). Sürdürülebilir tarım için iklim değişikliğine ekosistem tabanlı uyum faaliyetleri. *Çevre, Şehir ve İklim Dergisi*, 2 (3), 132-157.
- Aytekin, S., ve 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*, 869-886.
- Azarıfar, D., ve Ayanoğlu, Y. (2020). Koşullu ve koşulsuz muhafazakârlığın kazanç kalitesi üzerine etkisi: BİST100’de bir araştırma. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 20 (61), 37-54.
- Balkan, B., (2019). Üçüncü bölüm: Sürdürülebilirlik ve etik ilişkisi. A. Gündoğdu (Ed). *Türkiye’de Sürdürülebilir Finans Uygulamaları* içinde (77-126). Ankara: Gazi Kitabevi.

- Ball, R., and Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in uk private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39 (1), 83-128.
- Balsarı, Ç. K., ve Dalkılıç, A. F. (2007). Kural-bazlı ve ilke-bazlı finansal raporlama standartlarının karşılaştırılması. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, (22), 105-118.
- Baltagi, B. H., Bratberg, E. and Holmas, T. H. (2005). A panel data study of physicians' labor supply: the case of Norway. *Health Economics*, 14 (10), 1035-1045.
- Başoğlu, B. (2024). Sürdürülebilir kalkınma perspektifinden yeşil finans. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal Of Accounting And Economics*, 24 (1), 3-37.
- Batı, G. B., Usman, Ö., ve Ateş, S. (2024). Firmaların sürdürülebilirlik performansları bağlamında etkinliklerinin veri zarflama analizi ile ölçülmesi. *Journal Of Research in Business*, 9 (1), 18-38.
- Bayrakdaroğlu, A., ve Kaya, B. T. (2021). Brics-T ülkelerinde borsa endeksi ile piyasa oynaklık-korku endeksi arasındaki ilişkinin panel veri analizi ile test edilmesi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 20 (77), 313-328.
- Benn, S., Dunphy, D. and Griffiths, A. (2006). Kurumsal sürdürülebilirlik için değişimi mümkün kılmak: Entegre bir bakış açısı. *Avustralasya Çevre Yönetimi Dergisi*, 13 (3), 156-165.
- Bezirgan, E. (2022). *Türk bankacılık sektörünün kazanç kalitesinin ölçülmesi*. Doktora Tezi. Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bezirgan, E., ve Sakarya, Ş. (2022). Kazanç kalitesinin ölçümünde muhasebe esaslı yaklaşımlar: türk bankacılık sektöründen bulgular. *Bankacılar Dergisi*, 120, 43-67.
- Bilgili, M. Y. (2017). Ekonomik, ekolojik ve sosyal boyutlarıyla sürdürülebilir kalkınma. *Journal of International Social Research*, 10 (49).
- Birpınar, M. E. Ve Gürtepe, E. (2023). Türkiye yüzyılında sürdürülebilir çevre. *Çevre, Şehir ve İklim Dergisi*. 2 (3), 1-22.
- Birpınar, M. E., Atay, S., ve Yetiş, Ü., vd. (2023). Sürdürülebilir üretim ve tüketimde etiketlerin önemi: Türkiye Çevre etiket sistemi. *Çevre Şehir ve İklim Dergisi*, 2 (3), 60-81.
- Borsa İstanbul. (2024a). Sürdürülebilirlik rehberi. <https://borsaistanbul.com/files/surdurulebilirlik-rehberi.pdf> adresinden erişildi.
- Bozlağan, R. (2005). Sürdürülebilir gelişme düşüncesinin tarihsel arka planı. In *Journal of Social Policy Conferences* (No. 50, s. 1011-1028). İstanbul Üniversitesi.
- Brown, S. V., Hinson, L. A., ve Tucker, J. W. (2023). Financial statement adequacy and firms' MD&A disclosures. *contemporary accounting research, forthcoming*.

- Çıtak, L., ve Ersoy, E. (2016). Firmaların BIST Sürdürülebilirlik Endeksine alınmasına yatırımcı tepkisi: Olay çalışması ve ortalama testleri ile bir analiz. *International Journal of Alanya Faculty of Business*, 8 (1), 43-57.
- Dechow, P. M., and Schrand, C. M. (2004, July). Earnings quality. *Research Foundation of CFA Institute*.
- Dumitrescu, E. I., and Hurlin, C. (2012). Testing for Granger non-causality in heterogeneous panels. *Economic Modelling*, 29 (4), 1450-1460.
- Durak, G., ve Gürel, E. (2014). Finansal raporların kalitesine etki eden ülkeye özgü faktörler. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (64), 95-110.
- Dünya Ekonomik Forumu, (2025). Küresel risk raporu. https://reports.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2025.pdf adresinden erişildi.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: the triple bottom line of 21 st century business*. London: Oxford Capstone Publishing.
- Ercan, C., ve Kestane, A. (2017). Entegre raporlama ve Türkiye'deki uygulama örnekleri üzerine bir araştırma. *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6 (4), 73-86.
- Erçetin, C. (2023). Çevresel sürdürülebilirlik ve ulaşım aracı olarak bisiklet: İyi uygulama örnekleri. *Çevre Şehir ve İklim Dergisi*, 2 (3), 238-269.
- Eren, B. S., ve Özçalık, S. G. (2020). Sürdürülebilir performansın finansal performansa etkisi: DJSI gelişmekte olan piyasalar örneği. *Third Sector Social Economic Review*, 55 (3), 1803-1821.
- Ersin, İ., ve Baş, H. (2019). Güney Avrupa refah ülkelerinde sosyal harcamalar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelenmesi. *Sosyal Güvenlik Dergisi*, 9 (1), 193-213.
- Ertan, Y. (2011). *Türkiye muhasebe standartları'nın denetim ve muhasebe kalitesi üzerindeki etkisi: bir uygulama*. Doktora Tezi. Bursa: Bursa Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Fauser, D. V. (2019) Corporate social performance and earnings quality: the role of materiality. *Journal of Environmental Law and Policy*, 2019 (02). 127-160. ISSN 0931-0983
- Fauzi, M. R. (2015). *Pengaruh profitabilitas, investment opportunity set (ios), dan good corporate governance (gcg) terhadap kualitas laba (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2011-2014)* (Bachelor's Thesis, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis).
- Francis, J., and Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance?. *Journal Of Accounting Research*, 37 (2), 319-352.
- Francis, J., Olsson, P., and Schipper, K. (2008). Earnings quality. *Foundations And Trends in Accounting*, 1 (4), 259-340.

- Garip, O. (2024). *İşletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının ölçümü: BİST sürdürülebilirlik endeksi üzerinde bir uygulama*. Doktora Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gedik, Y. (2020). Sosyal, ekonomik ve çevresel boyutlarla sürdürülebilirlik ve sürdürülebilir kalkınma. *Uluslararası Ekonomi Siyaset İnsan ve Toplum Bilimleri Dergisi*, 3 (3), 196-215.
- Gemuhluoğlu, S. A. (2019). *Kurumsal yönetim yapılarının tahakkuk esaslı kazanç yönetimi üzerine etkileri: BIST üzerine bir uygulama*. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gençoğlu, Ü. G., ve Aytaç, A. (2016). Kurumsal sürdürülebilirlik açısından entegre raporlamanın önemi ve BIST uygulamaları. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (72), 51-66.
- Gençoğlu, Ü. G., ve Ertan, Y. (2012). Muhasebe kalitesini etkileyen faktörler ve türkiye'deki durum. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (53), 1-24.
- Gönen, S. (2024). Bağımsız denetimde kalite kavramının kys 2: denetim kalitesinin gözden geçirilmesi standardı açısından değerlendirilmesi. N. Parlak (Ed). *Muhasebe içinde* (177-198). Afyonkarahisar: Yaz Yayınları.
- Gör, Y. ve Tekin, B. (2018). Muhafazakâr muhasebe uygulamalarının kurumsallaşmış şirketlerdeki etkisi üzerine bir çalışma. *İşletme Çalışmaları Dergisi*, 10 (2), 13-26.
- Güdelci, E. N. (2022). Us GAAP ve IFRS uyumu. *Muhasebe, Finans ve Denetim Alanlarında Yenilikçi Yaklaşımlar-2*, 33.
- Gülmez, A., ve Yardımcıoğlu, F. (2012). OECD ülkelerinde Ar-Ge harcamaları ve ekonomik büyüme ilişkisi: Panel eşbütünleşme ve panel nedensellik analizi (1990-2010). *Maliye Dergisi*, 163 (1), 335-353.
- Gürsoy, Ç., ve Özuyar, P. (2024). BIST Sürdürülebilirlik 25 endeksindeki şirketlerin sürdürülebilirlik konusuna yaklaşımları. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25 (3), 441-464.
- Hair, Joseph, Anderson, Rolph, Tatham, Rolph, William, Black (1998). *Multivariate data analysis*, New Jersey: Prentice Hall.
- Harris, J. M. (2000). Basic principles of sustainable development. *dimensions of sustainable developmnet*, 21-41.
- Has, H. ve Seyhan, H. (2025). *Sürdürülebilirlik- Sürdürülebilir finans-ESG- Raporlama hakkında her şey*. (1.Baskı). Ankara: Pegem Akademi.
- Healy, P. M., and Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13 (4), 365-383.
- Hoşhanlı, C. A. G. (2024). *Sürdürülebilirlik ve entegre raporlama kapsamında entegre raporlama endeksi model önerisi: bankacılık sektöründe bir uygulama*. Doktora Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- İsmail, W. A. B. (2011). *Earnings quality, family influence and corporate governance: empirical evidence from Malaysia* (doctoral dissertation, Open Access Te Herenga Waka-Victoria University Of Wellington).
- Kahyaoğlu, S. B., (2019). Dördüncü bölüm: Sürdürülebilirlik ve kurumsal yönetim. A. Gündoğdu (Ed). *Türkiye 'de sürdürülebilir finans uygulamaları içinde* (127-164). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kara, S., Sakarya, Ş., ve Toraman, A. M. (2019). Kazanç yönetimi ve yönetim karakteristikleri ilişkisinin Borsa İstanbul'da test edilmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21 (2), 126-139.
- Karademir, K. (2019). *Kurumsal sürdürülebilirlik kavramının hisse senedi getirisine etkisi: BIST sürdürülebilirlik endeksinin sektörel bazda incelenmesi*. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Yıldırım Beyazıt Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karadeniz, E., İskenderoğlu, Ö., ve Uzpak, B. D. (2021). Kurumsal sürdürülebilirlik performansı ve finansal performans: Borsa İstanbul konaklama şirketlerinde bir araştırma. *Journal Of Financial Politic and Economic Reviews/Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 58 (655).
- Karakaş, S. (2008). *Çoklu doğrusal bağlantı problemi ve yanlı regresyon tahmincileri*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karakelleoğlu, M. İ. (2020). *Finansal raporlama kalitesine etki eden muhasebe kültürüyle ilişkili faktörler*. Doktora Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kargın, M., Aktaş, R., ve Arıcı, N. (2015). Kurumsal yönetimin finansal raporlama kalitesindeki rolü: Borsa İstanbul üzerine karşılaştırmalı bir uygulama. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 22 (2), 501-519.
- Kaya, U., ve Yazan, Ö. (2017). Kurumsal sosyal sorumluluk-kazanç yönetimi ve finansal performans ilişkisi. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 16 (51), 15-40.
- Keleş, R. (2023). Dünyada ve Türkiye'de çevre politikaları ve sürdürülebilir kalkınma. *Çevre, Şehir ve İklim Dergisi*. 2 (3), 24-30.
- Kim, W. S., Park, K., and Lee, S. H. (2018). Corporate social responsibility, ownership structure, and firm value: evidence from korea. *Sustainability*, 10 (7), 2497.
- Koçak, Z. S. (2015). *Kazanç kalitesinin ve kazanç yönetiminin işletmelerin finansal performansı üzerine etkisi: iso 500 işletmeleri üzerine bir araştırma*. Yüksek Lisans Tezi. Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Koçbulut, Ö., ve Altıntaş, H. (2016). İkiz açıklar ve Feldstein-Horioka Hipotezi: OECD ülkeleri üzerine yatay kesit bağımlılığı altında yapısal kırılmalı panel eşbütünleşme analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (48), 145-174.
- Korga, S., ve Aslanoğlu, S. (2024). Sürdürülebilirlik raporlamasında sürdürülebilirlik göstergelerinin önem düzeylerinin belirlenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (102), 1-18.

- Kowerski, M. (2013). Dividendness and earnings quality in poland. *E-Finanse: Financial Internet Quarterly*, 9 (3), 42-51.
- Kurt, A. (2020). Kurumsal yönetim derecelendirme notlarının şirketlerin karlılık oranları (aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı) üzerindeki etkisi, *Social Mentality and Researcher Thinkers Journal*, Vol.6, No.37.
- Kurt, Y. (2023). Kazanç kalitesinin gerçeğe uygun değer muhasebesi üzerindeki etkisi: katılım bankaları üzerine bir araştırma. *Muhasebe ve Denetim Bakış*, 23 (69), 277-290.
- Kuşat, N. (2019). Birinci bölüm: Bir kalkınma anlayışı olarak sürdürülebilirlik. A. Gündoğdu (Ed). *Türkiye’de Sürdürülebilir Finans Uygulamaları içinde (1-50)*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Leuz, C., Nanda, D., and Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69 (3), 505-527.
- Lo, S. F., and Sheu, H. J. (2007). Is corporate sustainability a value-increasing strategy for business?. *Corporate Governance: An International Review*, 15 (2), 345-358.
- Lourenço, I. C., Branco, M. C., Curto, J. D., and Eugénio, T. (2012). How does the market value corporate sustainability performance?. *Journal of Business Ethics*, 108, 417-428.
- Marsela, S., and Maryono, M. (2018). Pengaruh good corporate governance, leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kualitas laba. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 6 (1).
- Memiş, Ü., ve Çetenak, E. H. (2012). Kurumsal yönetimin kazanç yönetimi uygulamaları üzerine etkisi: İMKB’de işlem gören şirketler üzerine uygulama. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21 (3), 205-224.
- Mercan, E. (2019). *Değer yaratma sürecinde entegre raporlama ve uygulanması*. Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Mulford, C. W., and Comiskey, E. E. (2002). *The financial numbers game: detecting creative accounting practices*. John Wiley and Sons.
- Nissim, D. (2024). *Earnings quality, fundamental analysis and valuation*. Columbia Business School. Erişim Adresi: <https://Ssrn.Com/Abstract=3794378> Erişim Tarihi: 23.12.2024
- On Birinci Kalkınma Planı 2019-2023, (2018). *Çevre ve doğal kaynakların sürdürülebilir yönetimi çalışma grubu raporu*. Ankara: T.C. Kalkınma Bakanlığı. https://www.sbb.gov.tr/wpcontent/uploads/2020/04/Cevre_ve_DogalKaynaklarınSurdurulebilirYonetimiCalismaGrubuRaporu.pdf adresinden erişildi.
- Özcan İ. (2021). *Gerçeğe uygun değer muhasebesinin kazanç kalitesine etkisi*. Doktora Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Özçelik, H., Köse, E., ve Bekci, İ. (2023). Entegre raporlama kalitesi ve finansal performans ilişkisi: BIST çimento sektörü üzerine bir araştırma. *Financial Analysis/Mali Çözüm Dergisi*, 33 (180).
- Özdemir, Z., ve Özkaynak, M. (2023). Kentsel yeşil alanları sürdürülebilir kentleşme üzerinden okumak: Amasya kenti örneği. *Çevre Şehir ve İklim Dergisi*, 2 (3), 270-292.
- Özevin, O. (2022). Kurumsal sürdürülebilirlik performansının entropi ve topsis yöntemleriyle ölçülmesi: BIST şirketleri üzerine bir uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (95), 75-98.
- Özulucan, A., ve Temel, E. (2021). Türkiye muhasebe standartları ve vergi usul kanunu açısından amortisman uygulamalarının karşılaştırılması. *Vergi Dünyası Dergisi*, 41 (484), 6-24.
- Pedroni, P. (2001). Fully-Modified OLS for heterogeneous cointegrated panels. *Advances in Econometrics*, (15), 93-130.
- Penman, S. (2001). *Financial statement analysis and security valuation*. New York, NY: McGraw-Hill/Irwin.
- Pratiwi, W., and Pralita, T. (2021). The influence of corporate governance mechanism, accounting conservatism, and company size on earnings quality. *Journal Of Economics, Finance And Management Studies*, 4 (01), 26-34.
- Putra, N.Y. and Suwowo, S. (2016). The effect of accounting conservatism, investment opportunity set, leverage, and company size on earnings quality. *Accounting Analysis Journal*, 5 (4), 299-306.
- Saban, M., Küçüker, H., & Küçüker, M. (2017). Kurumsal sürdürülebilirlik ile ilgili raporlama çerçeveleri ve sürdürülebilirlik raporlamasında muhasebenin rolü. *İşletme Bilimi Dergisi*, 5 (1), 101-115.
- Sak, A. F., ve Dalgar, H. (2020). Kurumsal sürdürülebilirliğin firmaların finansal performansına etkisi: BIST kurumsal sürdürülebilirlik endeksindeki firmalar üzerine bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (85), 173-186.
- Sakalsız, S. A. (2023). *Firmaların sürdürülebilirlik skorları ile finansal performansları arasındaki ilişki: g-20 ülkelerinde bir araştırma*. Doktora Tezi. Kahramanmaraş: Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sakarya, Ş., ve Koçak, Z. S. (2016). Kazanç kalitesi ve yönetiminin işletmelerin finansal performansı üzerine etkisi: İSO 500 işletmeleri üzerine bir araştırma. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 23 (3), 733-749.
- Sarıkovanlık, V. ve Özgür, C. (2019). Sekizinci bölüm: Sürdürülebilirlik ve finansal performans ilişkisi üzerine literatür taraması. A. Gündoğdu (Ed). *Türkiye'de sürdürülebilir finans uygulamaları içinde* (267-304). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Schipper, K., and Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17, 97-110.
- Signitzer, B., and Prexl, A. (2007). Corporate sustainability communications: Aspects of theory and professionalization. *Journal of Public Relations Research*, 20 (1), 1-19.

- Soderstrom, N. S., and Sun, K. J. (2007). IFRS adoption and accounting quality: a review. *European Accounting Review*, 16 (4), 675-702.
- Sun, H., and Parikh, A. (2001). Exports, inward foreign direct investment (fdı) and regional economic growth in china. *Regional Studies*, 35 (3), 187-196.
- Süklüm, N., ve Hiçyorulmaz, E. (2019). BIST sürdürülebilirlik endeksindeki işletmelerin sosyal sorumluluk ve çevre muhasebesi ilişkisi açısından incelenmesi: bir içerik analizi. *Business and Management Studies: An International Journal*, 7 (4), 1806-1824.
- Şeker, Y. (2020). *Finansal raporlama kalitesi ile çevresel sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) performansı arasındaki ilişkinin incelenmesine yönelik uluslararası bir araştırma*. Doktora Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tarakçıoğlu, A. A., (2019). Yedinci bölüm: Sürdürülebilir raporlama. A. Gündoğdu (Ed). *Türkiye’de sürdürülebilir finans uygulamaları içinde* (227-264). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Tatoğlu, F. Y. (2020). Panel veri ekonometrisi (5. Baskı). İstanbul: Beta Yayınları.
- Topal, O. (2023). Türkiye’de elektrikli ve hibrit araçlar için acil müdahale yaklaşımları. *Çevre Şehir ve İklim Dergisi*, 2 (3), 190-206.
- Tüm, K. (2014). Kurumsal sürdürülebilirlik ve muhasebeye yansımaları: sürdürülebilirlik muhasebesi. *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 5 (1), 58-81.
- Türkoğlu, K., Gürbüz, C., ve Bekci, İ. (2022). Kurumsal yönetim, muhafazakâr muhasebe ve şirket büyüklüğünün kazanç kalitesi üzerine etkisi. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 7 (3), 726-740.
- Ulusoy, T., (2019). İkinci bölüm: Sürdürülebilir finans ve dünya uygulamaları. A. Gündoğdu (Ed). *Türkiye’de sürdürülebilir finans uygulamaları içinde* (51-76). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Velte, P. (2019). The bidirectional relationship between esg performance and earnings management—empirical evidence from germany. *Journal of Global Responsibility*, 10 (4), 322-338.
- Velte, P. (2021). Environmental performance, carbon performance and earnings management: empirical evidence for the european capital market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28 (1), 42-53.
- Warren, C. S., Reeve, J. M. and Duchac, J. (2021). *Accounting* (S. 102). *South-West Cengage Learning*.
- Watts, R. L., and Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *The Accounting Review*, 65 (1), 131–156.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT Press.
- Yalçın, N. (2022). Kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile kazanç kalitesi arasındaki ilişki. *Journal Of Research in Business*, 7 (1), 208-228.

- Yalçın, N., ve Karakaş, E. (2019). Kurumsal sürdürülebilirlik performans analizinde critic-edas yaklaşımı. *Çukurova Üniversitesi Mühendislik-Mimarlık Fakültesi Dergisi*, 34 (4), 147-162.
- Yalçın, N., ve Yaşar, A. (2019). The effect of mandatory audit firm rotation on audit quality. *international journal of eurasia social sciences*, 10 (37), 692-708.
- Yavuzkanat, P. (2017). *Dinamik panel veri analizi ile Türkiye’de özne yoksulluğun sürekliliğinin incelenmesi*. Doktora Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü.
- Yenigün, İ., Balcı, V., Yenigün, A., ve Uyanık, S. (2023). Çevre tarihi perspektifinden sürdürülebilir su yönetiminde örnek medeniyet: Osmanlı devleti. *Çevre Şehir ve İklim Dergisi*, 2 (3), 158-172.
- Yıkılmaz, A. (2022). Yatırım kararları, karlılık ve koşulsuz ihtiyatlılık: BİST 100 imalat sanayi firmaları ve ticari bankalar üzerine panel regresyon analizi. *Turkish Business Journal*, 3 (6), 140-153.
- Yılmaz, Z., ve Şahin, Z. (2018). Muhasebe-kültür ilişkisi ile ilgili çalışmaların içerik analizi yöntemi ile incelenmesi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 20, 107-128.
- Yücel, M., Tezcan, E. K., Örek, H., Fach, B., Tezcan, D., Arkın, S. (2023). MARMOD Projesi ile yeni oşinografik yaklaşımlar ışığında Marmara Denizi’nde oksijensizleşme ve müsilağın yayılımı. *Çevre Şehir ve İklim Dergisi*, 2 (3), 82-96.
- Yükçü, S. (2014). *Herkes için yönetim muhasebesi*. (2. Baskı). İzmir: Altın Nokta Basın Yayın.

http-1

<https://eikon.refinitiv.com/>

(Erişim Tarihi: 12.12.2024)

http-2

Borsa İstanbul, (2024b). <https://borsaistanbul.com/tr/endeks>

(Erişim Tarihi: 12.12.2024)

http-3

<https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler>

(Erişim Tarihi: 11.12.2024)

http-4

Halkbank. (2024). <https://genciz2024.com.tr/>

(Erişim Tarihi: 20.12.2024)

http-5

LSEG. (2024).

https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf

(Erişim Tarihi: 28.12.2024)

http-6

Borsa İstanbul, (2024c). <https://borsaistanbul.com/tr/endeks/1/9/surdurulebilirlik>

(Erişim Tarihi: 28.12.2024)

