T.C.
BURSA TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMALARI İLE FİNANSAL PERFORMANSIN HİSSE SENEDİ FİYATLARI ÜZERİNE ETKİSİ: BIST 100 ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Aybüke ÖZGE

İşletme Anabilim Dalı

İşletme Tezli Yüksek Lisans Programı

EYLÜL 2025

T.C.
BURSA TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMALARI İLE FİNANSAL PERFORMANSIN HİSSE SENEDİ FİYATLARI ÜZERİNE ETKİSİ: BIST 100 ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Aybüke ÖZGE

(22435030007)

ORCID: 0009-0008-6592-7014

İşletme Anabilim Dalı

İşletme Tezli Yüksek Lisans Programı

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Mahmut Kadir İŞGÜVEN

ORCID: 0000-0001-9496-6452

EYLÜL 2025

BTÜ, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü'nün 22435030007 numaralı Yüksek Lisans Öğrencisi Aybüke ÖZGE, ilgili yönetmeliklerin belirlediği gerekli tüm şartları yerine getirdikten sonra hazırladığı "SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMALARI İLE FİNANSAL PERFORMANSIN HİSSE SENEDİ FİYATLARI ÜZERİNE ETKİSİ: BIST 100 ÖRNEĞİ" başlıklı tezini aşağıda imzaları olan jüri önünde başarı ile sunmuştur.

Tez Danışmanı : **Dr. Öğr. Üyesi Mahmut Kadir İŞGÜVEN** .....
Bursa Teknik Üniversitesi

Jüri Üyeleri : **Prof. Dr. Abdulkadir KAYA** .....
Bursa Teknik Üniversitesi

Doç. Dr. Haşim BAĞCI .....
Aksaray Üniversitesi

Savunma Tarihi : 22.09.2025
Teslim Tarihi :

20.04.2016 tarihli Resmî Gazete'de yayımlanan Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliğinin 9/2 ve 22/2 maddeleri gereğince; Bu Lisansüstü teze, Bursa Teknik Üniversitesi'nin abonesi olduğu intihal yazılım programı kullanılarak Lisansüstü Eğitim Enstitüsü'nün belirlemiş olduğu ölçütlere uygun rapor alınmıştır.

İNTİHAL BEYANI

Bu tezde görsel, işitsel ve yazılı biçimde sunulan tüm bilgi ve sonuçların akademik ve etik kurallara uyularak tarafımdan elde edildiğini, tez içinde yer alan ancak bu çalışmaya özgü olmayan tüm sonuç ve bilgileri tezde kaynak göstererek belgelediğimi, aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ederim.

Adı SOYADI: Aybüke ÖZGE

İmzası:

ÖNSÖZ

Sürdürülebilirlik raporlamaları ile finansal performansın hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelediğim bu çalışmada, bana her zaman rehberlik eden, değerli zamanını ve bilgisini benimle paylaşan tez danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Mahmut Kadir İŞGÜVEN'e teşekkür ederim. Yüksek lisans eğitimim süresince bilgi ve deneyimleriyle akademik gelişimime katkı sağlayan Bursa Teknik Üniversitesi'nin değerli hocalarına da saygılarımı sunarım. Ayrıca, eğitim hayatım boyunca her zaman yanımda olan, bana inanan ve desteklerini her koşulda hissettiren canım aileme, fiziksel olarak yanımda olmasa da her zaman kalbimde hissettiğim canım babama, yüksek lisans sürecimde bana desteğini sunan değerli arkadaşım Ar. Gör. Niran Yaşar'a ve bu süreçte yanımda olan arkadaşlarıma sonsuz teşekkür ediyorum.

Eylül / 2025 Aybüke ÖZGE

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖNSÖZ ..... **vi**
İÇİNDEKİLER ..... **vii**
KISALTMALAR ..... **ix**
ÇİZELGE LİSTESİ ..... **xi**
ŞEKİL LİSTESİ ..... **xii**
ÖZET ..... **xiii**
SUMMARY ..... **xiv**
1. GİRİŞ **1**
1.1 Araştırmanın Amacı ve Önemi 2
1.2 Araştırmanın Kapsamı, Sınırlılıkları ve Veri Seti 2
1.3 Araştırma Hipotezleri 4
2. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMI VE KURUMSAL YAKLAŞIMLAR **6**
2.1 Sürdürülebilirlik Kavramı 6
2.1.1 Sürdürülebilirlik kavramının tarihsel gelişimi 7
2.1.2 Sürdürülebilirlik boyutları 11
2.1.2.1 Çevresel boyut 13
2.1.2.2 Ekonomik boyut 15
2.1.2.3 Sosyal boyut 16
2.2 Kurumsal Sürdürülebilirlik 18
2.2.1 Kurumsal hesap verebilirlik 19
2.2.2 Kurumsal sosyal sorumluluk 20
2.2.3 Paydaş teorisi 20
2.2.4 Sürdürülebilir kalkınma 21
2.3 Çevresel, Sosyal ve Yönetişim 21
2.3.1 ESG skoru ve boyutları 23
2.4 Sürdürülebilirlik Raporları 27
2.4.1 Sürdürülebilirlik raporlarının tarihsel gelişimi 27
2.4.2 Sürdürülebilirlik raporlarının çerçeveleri 30
2.4.2.1 Küresel Raporlama Girişimi 30
2.4.2.2 Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi 31
2.4.2.3 AA1000 Hesap Verebilirlik İlkeleri ve Güvence Standardı 32
2.4.2.4 Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi 33
2.4.2.5 Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri 33
2.4.2.6 ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Rehberi Standardı 33
2.4.2.7 Karbon Saydamlık Projesi 34
2.4.2.8 Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü Çok Uluslu İşletmeler Rehberi 34
2.4.2.9 Uluslararası Finans Kurumu Performans Standartları 34
2.4.3 Sürdürülebilirlik raporlarının denetimi 35
2.4.3.1 Sürdürülebilirlik raporları ve denetimi ile ilgili istatistiki veriler 36

2.5 Sürdürülebilirlik Endeksi 40
2.5.1 Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi 41
3. HİSSE SENEDİ DEĞERLENDİRMESİNDE YARARLANILAN FİNANSAL PERFORMANS ANALİZLERİ 42
3.1 Finansal Performans 42
3.2 Finansal Analiz 43
3.2.1 Dikey yüzde analizi 44
3.2.2 Eğilim yüzdeleri analizi 44
3.2.3 Karşılaştırmalı mali tablolar analizi 44
3.2.4 Oran analizi 45
3.2.4.1 Borsa performans oranları 45
3.2.4.2 Faaliyet oranları 52
3.2.4.3 Kârlılık oranları 53
3.2.4.4 Likidite oranları 58
3.2.4.5 Mali yapı oranları 60
3.3 Sürdürülebilirlik Raporlamaları ile Finansal Performans Arasındaki İlişki 63
4. METODOLOJİ, ANALİZ VE BULGULAR 69
4.1 Hisse Senedi Fiyatları ile Finansal Performans Arasındaki İlişki 69
5. SONUÇ 89
KAYNAKLAR 92
ÖZGEÇMİŞ 106

KISALTMALAR

AB : Avrupa Birliği
AMEX : American Stock Exchange
AMG : Augmented Mean Group
BIST : Borsa İstanbul
BM : Birleşmiş Milletler
BOVESPA : Bolsa de Valores de São Paulo
CDP : Carbon Disclosure Project
CDSB : Climate Disclosure Standards Board
CIPS : Cross-Sectionally Augmented IPS Test
COP 21 : Coefficient of Performance 21
COP 26 : Coefficient of Performance 26
CRSP : Center for Research in Security Prices
CSR : Corporate Social Responsibility
CSRD : Corporate Sustainability Reporting Directive
DJ : Dow Jones
DJGI : Dow Jones Global Index
DJSI : Dow Jones Sustainability Index
ESG : Environmental, Social, and Governance
ESI : Environmental Sustainability Index
F/K : Fiyat/kazanç oranı
FTSE : Financial Times Stock Exchange
GMM : Genelleştirilmiş Momentler Metodu
GRI : Global Reporting Initiative
GSYIH : Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
IDX : Indonesia Stock Exchange
IFAC : International Federation of Accountants
IFC : International Finance Corporation
IFRS : International Financial Reporting Standards
IIRC : International Integrated Reporting Council
IMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

ISSB : International Sustainability Standards Board

JSE SRI : Johannesburg Stock Exchange Socially Responsible Investing

KAP : Kamu Aydınlatma Platformu

LSEG : London Stock Exchange Group

MNE Guidelines: Guidelines for Multinational Enterprises

NASDAQ : National Association of Securities Dealers Automated Quotations

NSE : National Stock Exchange of India

NYSE : New York Stock Exchange

OECD : Organisation for Economic Co-operation and Development

PD/DD : Piyasa değeri/defter değeri oranı

PROMETHEE : Preference Ranking Organization Method for Enrichment Evaluations

ROA : Return on assets

ROE : Return on equity

ROS : Return on sales

SASB : Sustainability Accounting Standards Board

SDG : Sustainable Development Goals

SEM-PLS : Structural Equation Modeling – Partial Least Squares

TBL : Triple Bottom Line

TCFD : Task Force on Climate-Related Financial Disclosures

TFV : Toplam Faktör Verimliliği

TOPSIS : Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution

TRWG : Technical Readiness Working Group

TSE : Tokyo Stock Exchange

UNEP FI : United Nations Environment Programme Finance Initiative

UNGC : United National Global Compact

UNPRI : United National Principles of Responsible Investment

VRF : Value Reporting Foundation

VZA : Veri Zarflama Analizi

WCED : World Commision on Environment and Development

ÇİZELGE LİSTESİ

Sayfa

Çizelge 1.1: Araştırmada kullanılan örneklem **3**
Çizelge 2.1: Çevresel göstergeler **15**
Çizelge 2.2: Ekonomik göstergeler **16**
Çizelge 2.3: Geleneksellik ve sosyal sürdürülebilirlik karşılaştırması **17**
Çizelge 2.4: Sosyal göstergeler **18**
Çizelge 2.5: ESG kategori skorları ve tanımları **25**
Çizelge 2.6: Sürdürülebilirlik raporlaması ve denetimine ilişkin bulgular **36**
Çizelge 2.7: Türkiye'de sürdürülebilirlik ile ilgili açıklama yapan şirketler **37**
Çizelge 2.8: Türkiye'de sürdürülebilirlik raporlarına ilişkin güvence denetimi istatistikleri **38**
Çizelge 2.9: Sürdürülebilirlik endeksleri **40**
Çizelge 3.1: Fiyat/kazanç oranları **46**
Çizelge 3.2: Hisse başına kâr oranları **48**
Çizelge 3.3: Piyasa değeri/defter değeri oranları **50**
Çizelge 3.4: Aktif kârlılık oranları **54**
Çizelge 3.5: Öz sermaye kârlılık oranları **57**
Çizelge 3.6: Yabancı kaynak oranları **61**
Çizelge 4.1: Tanımlayıcı istatistikler **78**
Çizelge 4.2: F testi sonuçları **79**
Çizelge 4.3: Birim etkinin varlığını sınamak için F testi sonuçları **80**
Çizelge 4.4: Zaman etkilerinin varlığını sınamak için F testi sonuçları **81**
Çizelge 4.5: Hausman test sonuçları **82**
Çizelge 4.6: Pesaran ve Yamagata (2008) test sonuçları **83**
Çizelge 4.7: Pesaran CD test sonucu **84**
Çizelge 4.8: CIPS test sonuçları **85**
Çizelge 4.9: AMG tahmincisi sonuçları **86**

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa

Şekil 2.1: Sürdürülebilir kalkınma hedefleri **10**
Şekil 2.2: Sürdürülebilirlik boyutları **12**
Şekil 2.3: Hart'a göre alternatif sürdürülebilirlik boyutları **12**
Şekil 2.4: Çevresel Kuznets Eğrisi **14**
Şekil 2.5: Kurumsal sürdürülebilirlik unsurları **19**
Şekil 2.6: ESG Skoru alt kategorileri **25**
Şekil 2.7: Türkiye'de sürdürülebilirlik raporlama çerçeveleri **37**
Şekil 2.8: Türkiye'de kullanılan rapor türleri **38**
Şekil 2.9: Türkiye'de sürdürülebilirlik raporlarının denetiminde kullanılan güvence standartları **39**

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMALARI İLE FİNANSAL PERFORMANSIN HİSSE SENEDİ FİYATLARI ÜZERİNE ETKİSİ: BIST 100 ÖRNEĞİ

ÖZET

Sürdürülebilirlik, yalnızca bugünün kaynaklarını verimli bir şekilde kullanarak mevcut neslin ihtiyaçlarını karşılamakla sınırlı kalmayıp, aynı zamanda gelecek nesillerin de kendi gereksinimlerini karşılayabilmelerine olanak tanıyan bütünsel bir yaklaşımı ifade etmektedir. Bu yaklaşım, çevresel, ekonomik ve sosyal boyutları birbirinden bağımsız olarak ele alınamayacağını ortaya koymakta ve bu üç temel unsur arasında dengeli bir etkileşim kurulmasını gerekli kılmaktadır. Bu bağlamda, sürdürülebilir kalkınma yaklaşımı, yalnızca ekonomik büyümeyi hedefleyen anlayıştan farklı olarak, kalkınmayı çok boyutlu ve kapsayıcı bir çerçevede ele almakta; çevresel bütünlüğü korumayı, sosyal refahı artırmayı ve bu süreçten toplumun tüm kesimlerinin adil biçimde yararlanmasını temel ilke olarak benimsemektedir. Son dönemlerde, paydaşların şirketlere yönelik karar alma süreçlerinde yalnızca finansal bilgileri değil, aynı zamanda finansal olmayan bilgileri de talep etmeye başlaması, sürdürülebilirlik kavramının önemini giderek artırmaktadır. Bu doğrultuda şirketler, yalnızca finansal raporlar hazırlamakla yetinmeyip, çevresel ve sosyal bilgileri de içeren sürdürülebilirlik raporları düzenlemeye başlamıştır. Bu raporlar, şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetsel uygulamaları hakkında şeffaf bilgi sağlamasını amaçlamaktadır.

Bu araştırmada, şirketlerin sürdürülebilirlik raporlamaları ile finansal performansın hisse senedi fiyatları üzerine etkisinin analiz edilmesi amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda, BIST 100 Endeksi'nde yer alan şirketlerin 2011:Q1–2024:Q4 dönemleri arasındaki veriler kullanılarak; hisse senedi fiyatları ile F/K, hisse başına kâr oranı, kaldıraç oranı, ROA, ROE ve PD/DD arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Ayrıca, şirketlerin sürdürülebilirlik raporu yayımlayıp yayımlamadıkları durumu kukla değişken olarak modele dâhil edilmiştir. Araştırmada analiz yöntemi olarak AMG yöntemi kullanılmıştır. Elde edilen bulgular doğrultusunda; hisse senedi fiyatlarındaki değişim üzerinde hisse başına kâr oranındaki değişimin ve PD/DD'deki değişimin anlamlı ve pozitif etkisi olduğu; buna karşılık, kaldıraç oranındaki değişimin, ROA'daki değişimin ve şirketlerin sürdürülebilirlik raporu yayımlama durumlarının anlamlı ve negatif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu bağlamda, sürdürülebilirlik raporlarının güvenilirliğini artırmak için bağımsız denetim ve güvence mekanizmalarının yaygınlaştırılması ile uluslararası standartlarla uyumlu hâle getirilmesi önem taşımaktadır. Ayrıca, şirketler ve yatırımcılar için eğitim programları düzenlemelidir. Bunun yanı sıra, sürdürülebilirlik raporları yalnızca yıllık değil, çeyrek dönemlerde de yayımlanmalı ve Sürdürülebilirlik Endeksi'nin kapsamı genişletilmelidir.

Anahtar kelimeler: Sürdürülebilirlik raporları, Finansal performans, Hisse senedi fiyatları.

THE IMPACT OF SUSTAINABILITY REPORTING AND FINANCIAL PERFORMANCE ON STOCK PRICES: THE CASE OF BIST 100

SUMMARY

The concept of sustainability extends beyond the mere satisfaction of present-day needs by means of efficient resource utilization; it encompasses a comprehensive approach that ensures the capacity of future generations to fulfill their own needs. This approach demonstrates that the environmental, economic, and social dimensions cannot be addressed independently of one another. Rather, they require a balanced interaction between these three fundamental elements. In this context, the sustainable development approach differs from the understanding that targets only economic growth. Rather, it addresses development within a multidimensional and inclusive framework, adopting as its fundamental principles the preservation of environmental integrity, the enhancement of social welfare, and the fair benefit of all segments of society from this process. In recent times, stakeholders have begun to demand not only financial information but also non-financial information in their decision-making processes regarding companies. This development has increased the importance of the concept of sustainability. Consequently, companies have initiated the practice of producing sustainability reports that incorporate environmental and social information, in addition to financial reports. The objective of these reports is to provide transparent information regarding companies' environmental, social, and governance practices.

The objective of this study is to analyze the impact of companies' sustainability reporting on financial performance and stock prices. To this end, data from companies listed on the BIST 100 Index between 2011:Q1 and 2024:Q4 was utilized to examine the relationships between stock prices and P/E, earnings per share, leverage ratio, ROA, ROE, and P/B. Additionally, the model incorporated a dummy variable to account for the observed variation in the publication of sustainability reports among companies. The AMG method was utilized as the analytical approach in the study. The findings of the study indicated that fluctuations in earnings per share and changes in the P/B ratio exert a substantial and favorable influence on changes in stock prices. Conversely, fluctuations in the leverage ratio, ROA, and the publication of sustainability reports by companies have been observed to exert a substantial and adverse influence. In this context, it is imperative to enhance the reliability of sustainability reports by promoting independent auditing and assurance mechanisms and aligning them with international standards. Furthermore, the development of training programs for companies and investors is imperative. Moreover, the frequency of sustainability reports should be augmented, with reports published not only annually but also quarterly. Additionally, the scope of the Sustainability Index should be expanded.

Keywords: Sustainability reports, Financial performance, Stock prices.

1. GİRİŞ

Son yıllarda giderek daha fazla önem kazanan sürdürülebilirlik kavramı, başlangıçta çevresel faaliyetler ve doğanın korunması ile ilişkilendirilmişken zamanla çevresel, ekonomik ve sosyal boyutları da içeren kapsamlı bir kavram hâline gelmiştir (Özata Canlı, 2024, s.10). Şirketlerin bu kavramı doğru anlayarak etkin bir şekilde uygulamaları, toplumların çevresel, ekonomik ve sosyal açıdan sürdürülebilir bir gelecek inşa edebilmeleri açısından büyük önem taşımaktadır.

Sürdürülebilirlik anlayışının kurumsal düzeyde benimsenmesi, yalnızca toplumsal fayda üretmekle sınırlı kalmayıp finansal piyasalarda da etkilerini göstermektedir. Bilginin etkin kullanımı ve şeffaflık, yatırımcıların karar alma süreçlerinde belirleyici unsurlar arasında yer almakta; şirketlerin sürdürülebilirlik uygulamalarında sergilediği şeffaflık, yatırımcı güvenini doğrudan etkileyebilmektedir. Geleneksel finansal raporlama, şirketlerin performansını değerlendirmek için uzun yıllar boyunca temel bir araç olmuştur. Ancak, piyasa koşullarındaki ve yatırımcı beklentilerindeki değişim farklı raporlama türlerinin gelişimine zemin hazırlamıştır. Bu noktada günümüzde önem arz eden üç farklı raporlama türünden söz edilebilmektedir. İlk olarak entegre raporlama ön plana çıkmaktadır. Bu raporlama türü finansal sermaye sağlayıcılarına şirketlerin değer yaratım süreçlerinin zamanla nasıl geliştiğini açıklamayı hedeflemektedir. İkinci olarak finansal raporlama yer almaktadır. Bu raporlama, belirli bir dönem içerisindeki finansal performans, durum ve nakit akışları verilerini sunmayı amaçlamaktadır. Üçüncü olarak ise sürdürülebilirlik raporlaması bulunmaktadır (Mio ve diğ, 2020, s.308). Bu raporlamanın amacı, şirketlerin sosyal ve çevresel stratejilerini geleceğe yönelik planlarıyla birlikte şeffaf bir şekilde ortaya koyarak kurumsal davranışlarını yansıtmaktır. Sürdürülebilirlik raporlarının hazırlanmasında, yasal düzenleyiciler, derecelendirme ve kredi kuruluşları, menkul kıymet borsaları, sivil toplum kuruluşları ve müşteriler gibi paydaşların artan talepleri önemli bir rol oynamaktadır. Ayrıca, şirket yöneticilerinin sürdürülebilirlik raporlarından elde edilebilecek faydaların farkına varması da bu raporlamanın yaygınlaşmasını desteklemektedir. Şirketler, sürdürülebilirlik raporlaması yoluyla finansal değer

yaratmayı, itibarlarını güçlendirmeyi ve yasal gereklilikleri karşılamayı amaçlamaktadır. Ayrıca, çalışanların farkındalık ve motivasyonunu artırarak, şirket hedefleri doğrultusunda yönlendirmek istemektedirler. Uzun vadeli finansman sağlama, paydaşlara şeffaflık sunma, inovasyonu destekleme ve risk yönetimini etkin kılma da sürdürülebilirlik raporlamasının hedefleri arasında yer almaktadır (Çalışkan, 2012, s. 62-63).

Raporlama türlerinin öneminin artmasıyla birlikte, yatırımcıların sürdürülebilirlik raporlarında yer alan bilgilere yönelik ilgisi de artış göstermiştir. Bu gelişme, sürdürülebilirlik raporlamasının şirketlerin finansal performansını doğrudan etkileyebileceği yönünde bir düşünceyi gündeme getirmiştir. Bu bağlamda, şirketlerin sürdürülebilirlik raporlarını yayımlamalarının, finansal performans aracılığıyla hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı bir etkisinin olup olmadığı, önemli bir araştırma sorusu hâline gelmiştir. Bu araştırma da söz konusu soruya yanıt aramayı amaçlamaktadır.

1.1 Araştırmanın Amacı ve Önemi

Araştırmanın amacı, sürdürülebilirlik raporlamaları ile finansal performansın hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini analiz etmektir. Sürdürülebilirlik raporlamasının, kârlılık oranları ve diğer ekonomik göstergeler üzerindeki etkisi literatürde önemli bir tartışma alanı oluşturmuştur. Araştırmayı mevcut literatürdeki benzer araştırmalardan ayıran en belirgin özellik, sürdürülebilirlik raporlamalarının finansal performans ile hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini kapsamlı bir şekilde ele almasıdır.

1.2 Araştırmanın Kapsamı, Sınırlılıkları ve Veri Seti

Araştırmada, BIST 100 Endeksi'nde yer alan şirketler incelenmiştir. Araştırma için 2011:Q1-2024:Q4 arasındaki çeyreklik veriler seçilmiştir. Bu dönemin seçilmesindeki temel sebep, daha geniş bir veri setine sahip olunarak daha güvenilir sonuçlar elde edilmesidir. Araştırmanın örneklemi, belirtilen dönemde BIST 100 Endeksi'nde yer alan ve 2011:Q1 döneminde faaliyette olan şirketlerden oluşturulmuştur. 2011:Q1 döneminden sonra faaliyete başlayan şirketler örnekleme dâhil edilmemiştir. Nihai örneklem kapsamındaki şirket isimleri ve kodları Çizelge 1.1'de sunulmuştur. Araştırmada kullanılan veriler, KAP ve şirketlerin resmi internet sitelerinden temin

edilmiştir. Hisse senedi fiyatlarına ilişkin veriler ise investing.com adresinden sağlanmıştır. Ayrıca, bazı şirketlerin sürdürülebilirlik raporlarını düzenli olarak yayımlamaması araştırmanın başlıca sınırlılığını oluşturmaktadır.

Çizelge 1.1: Araştırmada kullanılan örneklem.

Şirket Adı	Şirket Kodu	Şirket Adı	Şirket Kodu
Adel Kalemcilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	ADEL.E	Karsan Otomotiv Sanayii ve Ticaret A.Ş.	KARSN.E
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.	AEFES.E	Koç Holding A.Ş.	KCHOL.E
AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.	AGHOL.E	Konya Çimento Sanayii A.Ş.	KONYA.E
Akbank T.A.Ş.	AKBNK.E	Koza Anadolu Metal Madencilik İşletmeleri A.Ş.	KOZAA.E
Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş.	AKSA.E	Koza Altın İşletmeleri A.Ş.	KOZAL.E
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	AKSEN.E	Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	KRDMD.E
Alarko Holding A.Ş.	ALARK.E	Migros Ticaret A.Ş.	MGROS.E
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi.	ANSGR.E	Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.	OTKAR.E
Arçelik A.Ş.	ARCLK.E	Oyak Çimento Fabrikaları A.Ş.	OYAKC.E
Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ASELS.E	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.	PETKM.E
Birleşik Mağazalar A.Ş.	BIMAS.E	Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	SAHOL.E
Borusan Birleşik Boru Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	BRSAN.E	Sasa Polyester Sanayi A.Ş.	SASA.E
Borusan Yatırım ve Pazarlama A.Ş.	BRYAT.E	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.	SISE.E
Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayii A.Ş.	BTCIM.E	Şekerbank T.A.Ş.	SKBNK.E
Coca-Cola İçecek A.Ş.	CCOLA.E	Tav Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL.E
Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	CIMSA.E	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	TCELL.E
Çelebi Hava Servisi A.Ş.	CLEBI.E	Türk Hava Yolları A.O.	THYAO.E
Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.	DOAS.E	Tekfen Holding A.Ş.	TKFEN.E
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL.E	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASO.E
Eis Eczacıbaşı İlaç, Sınai ve Finansal Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ECILC.E	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	TSKB.E
Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş.	EGEEN.E	Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM.E
Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	ENKAI.E	Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK.E
Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	EREGL.E	Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	TUKAS.E
Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	FROTO.E	TÜPRAŞ - Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	TUPRS.E
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	GARAN.E	Türkiye Sigorta A.Ş.	TURSG.E
Göltaş Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	GOLTS.E	Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.	ULKER.E
Gübre Fabrikaları T.A.Ş.	GUBRF.E	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	VAKBN.E

Çizelge 1.1 (devam): Araştırmada kullanılan örneklem.

Şirket Adı	Şirket Kodu	Şirket Adı	Şirket Kodu
Türkiye Halk Bankası A.Ş.	HALKB.E	Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	VESBE.E
Hektaş Ticaret T.A.Ş.	HEKTS.E	Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	VESTL.E
Türkiye İş Bankası A.Ş.	ISCTR.E	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK.E
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	ISMEN.E	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	ZOREN.E

Bu doğrultuda, araştırmada incelenen şirketler ve dönemsel kapsam ayrıntılı biçimde tanımlanmış, veri setinin elde edildiği kaynaklar ile araştırmanın temel sınırlılıkları ortaya konmuştur.

1.3 Araştırma Hipotezleri

Bu araştırma kapsamında, sürdürülebilirlik raporlamaları ile finansal performansın hisse senedi fiyatları üzerine etkileri ekonometrik bir model aracılığıyla incelenecektir. Model kapsamında, bağımsız ve kukla değişkenlerine ilişkin hipotezler test edilecektir. Bu doğrultuda toplam yedi hipotez geliştirilmiştir.

H_1: Şirketlerin sürdürülebilirlik raporları yayımlama durumları ile hisse senetleri fiyatlarındaki değişim arasında ilişki vardır.

H_2: Şirketlerin fiyat/kazanç oranındaki değişim ile hisse senetleri fiyatlarındaki değişim arasında ilişki vardır.

H_3: Şirketlerin hisse başına kâr oranındaki değişim ile hisse senetleri fiyatlarındaki değişim arasında ilişki vardır.

H_4: Şirketlerin kaldıraç oranındaki değişim ile hisse senetleri fiyatlarındaki değişim arasında ilişki vardır.

H_5: Şirketlerin piyasa değeri/defter değeri oranındaki değişim ile hisse senetleri fiyatlarındaki değişim arasında ilişki vardır.

H_6: Şirketlerin aktif kârlılık oranındaki değişim ile hisse senetleri fiyatlarındaki değişim arasında ilişki vardır.

H_7: Şirketlerin öz sermaye kârlılık oranındaki değişim ile hisse senetleri fiyatlarındaki değişim arasında ilişki vardır.

Araştırma kapsamında oluşturulan ekonometrik model, her bir hipotezin geçerliliği doğrultusunda test edilecektir. Yapılacak analizler sonucunda, sürdürülebilirlik

raporlamaları ile finansal performansın hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi ayrıntılı olarak incelenecektir.

Bu doğrultuda, araştırmanın birinci bölümünde çalışmanın amacı ve önemi açıklanmış; buna ek olarak, araştırmanın kapsamı, sınırlılıkları, kullanılan veri seti ile araştırma hipotezlerine ayrıntılı olarak yer verilmiştir. İkinci bölümde, sürdürülebilirlik kavramı kapsamlı biçimde ele alınmış; kurumsal sürdürülebilirlik ilkeleri ile çevresel, sosyal ve yönetişim (ESG) unsurlarına dair bilgiler sunulmuştur. Ayrıca, sürdürülebilirlik raporlarının içeriği ve önemi detaylı şekilde incelenmiş, sürdürülebilirlik endekslerine ilişkin açıklamalara da yer verilmiştir. Üçüncü bölümde, finansal performans kavramı tanımlanmış; finansal analiz süreçleri açıklanarak, şirketlerin ekonomik durumu ve kârlılık düzeylerinin değerlendirilmesine yönelik yöntemler ele alınmıştır. Bu kapsamda, finansal analiz teknikleri ayrıntılı olarak incelenmiş ve şirketlerin finansal sağlıklarının nasıl ölçülebileceği üzerinde durulmuştur. Ayrıca, sürdürülebilirlik raporlamaları ile finansal performans arasındaki ilişki değerlendirilmiştir. Araştırmanın dördüncü ve son bölümünde ise, şirketlerin sürdürülebilirlik raporu yayımlama durumları ile finansal performanslarındaki değişimlerin, hisse senedi fiyatlarındaki değişim üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Buna ek olarak, analizde kullanılan yöntemler ve veri setine ilişkin ayrıntılar paylaşılmış; oluşturulan ekonometrik model doğrultusunda elde edilen bulgular sistematik biçimde değerlendirilmiştir.

2. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMI VE KURUMSAL YAKLAŞIMLAR

Sürdürülebilirlik kavramının kapsamlı bir şekilde ele alındığı bu bölümde, öncelikle kavramın tarihsel gelişimi ile çevresel, ekonomik ve sosyal olmak üzere üç temel boyutu ayrıntılı olarak açıklanmıştır. Ardından, kurumlar açısından sürdürülebilirliğin önemi vurgulanmış; bu bağlamda, kurumsal hesap verebilirlik, sosyal sorumluluk, paydaş yaklaşımı ve sürdürülebilir kalkınma kavramları kapsamlı biçimde değerlendirilmiştir. Devamında, çevresel, sosyal ve yönetişim (ESG) konuları ele alınmış; sürdürülebilirlik raporlarının gelişimi, hazırlanma süreçleri ve bağlı olunan uluslararası çerçeveler açıklanmıştır. Bu kapsamda, önde gelen raporlama standartlarına da değinilmiştir. Ayrıca, sürdürülebilirlik raporlarının denetimi ile konuyla ilgili güncel verilere yer verilmiştir. Son olarak, sürdürülebilirlik endeksleri incelenmiş ve Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi detaylı biçimde ele alınmıştır.

2.1 Sürdürülebilirlik Kavramı

Sürdürülebilirlik kavramı, "sürdürmek" anlamına gelen Latince "sustenere" fiilinden türetilmiştir. (Becker, 1997, s.4). Bu kavram İngilizce'de "sustainability" şeklinde ifade edilmektedir (Akgül, 2010, s.134).

1987 yılında Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu'nun (WCED) yayımlamış olduğu "Ortak Geleceğimiz" başlıklı raporda "sürdürülebilirlik" kavramı ilk kez kullanılmıştır. Bu raporda sürdürülebilirlik kavramı "Bugünün ihtiyaçlarını, gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılama olanaklarından taviz vermeksizin karşılamak" şeklinde tanımlanmıştır (UN, 1987, Sustainable development). Türk Dil Kurumu (2024) ise "Değişikliğe uğramadan devam edebilme durumu" olarak tanımlamıştır. Sürdürülebilirlik kavramının tanımlarından yola çıkarak sürdürülebilirlik ile ilgili şunlar söylenebilir (Şen ve diğ, 2018, s. 8):

- Birden fazla amacı bünyesinde taşımaktadır,
- Çevre duyarlılığını artırmaktadır,
- Ön plana çıkmasının sebebi, kaynak-ihtiyaç dengesizliğinden kaynaklı olarak kaynakların yetersiz kalma durumudur,

- Sürekli bir değişim hâlindedir,
- Yalnızca geçmişe değil, bugüne ve yarına da hitap etmektedir.

Sürdürülebilirlik kavramının tanımları bunlarla sınırlı kalmamıştır. Kavram, yaşamsal faaliyetlerin tamamında yer alması nedeniyle birçok alanda kullanılmakta ve farklı anlamlar da taşıyabilmektedir (Yavuz, 2010, s. 65).

2.1.1 Sürdürülebilirlik kavramının tarihsel gelişimi

Sürdürülebilirlik kavramının ilk kullanımına dair kesin bir bilgi bulunmamakla birlikte, sürdürülebilirlik düşüncesinin ortaya çıkışı ve gelişimi Orta Çağ'a, hatta Eski Yunan mitolojisine kadar dayandırılmaktadır (Campbell, 1996, s. 302). İngiliz coğrafyacı olan Tim O'Riordan, sürdürülebilirlik kavramının ilk olarak Eski Yunan mitolojisinde yer alan yeryüzü tanrıçası Gaia tarafından ortaya çıktığını ifade etmiştir. Gaia, tüm varlıklara kendi çocukları gibi özen gösteren, onları besleyip koruyan bir tanrıçadır. Her şeyin ondan türediğine ve ölünce tekrar ona döndürüleceği düşünülmektedir. Eski Yunanlılar, ülke yöneticilerinin Gaia tarafından cezaya çarptırıldıkları ya da ödüllendirildikleri inancına sahip olmuşlardır. Ülkede huzur ve refah içinde yaşanabilmesi için yapılan çalışmaların da Gaia'yı hoşnut edici özellikte olması gerektiğini düşünmüşlerdir (O'Riordan, 1998, s. 31).

Bu mitolojik bakış açısı, sürdürülebilirlik anlayışının erken dönemde doğa ile uyumlu bir yaşam biçimi arayışına dayandığını göstermektedir. Sürdürülebilirlik kavramı, tarihsel olarak öncelikle balıkçılık, ormancılık ve toprak bilimleri gibi doğa bilimleri alanlarında ele alınmış ve bu alanlarda sürdürülebilir uygulamaların temelleri atılmaya başlanmıştır (Aksoy, 2013, s.10). Kavram, ilk kez 1713 yılında bir Saksonya madencilik yöneticisi olan Hans Carl von Carlowitz tarafından ''Sylvicultura Oeconomica'' metninde ormanların yok edilmesini engellemek adına alınması gereken önlemleri anlatmak için kullanılmıştır (Grober, 2007, s. 18). Ancak, Sanayi Devrimi'nin ardından artan çevre sorunları, kalkınma yaklaşımlarına çevre ile ilgili endişeleri de eklemiştir. Gezegende mevcut olan kaynakların bundan sonrası için yeterli düzeyde olmayacağı tartışmaları birçok bilimsel araştırmalarda da ispatlanmıştır (Karabıçak ve Özdemir, 2015, s. 45). Ayrıca, gelecek nesillerin refahını savunan ilk iktisatçılardan biri olan Arthur Cecil Pigou, 1912 ve 1920 yıllarında yazdığı kitaplarda sürdürülebilirliği ekonomik bir perspektiften ele almıştır. Pigou'ya göre, bu kavram doğa, insan yapımı maddeler, beşerî sermaye ve bilgi birikimi olmak

üzere üç temel sermayeye dayanmaktadır. Bu sermaye türlerinin birbirini ikame edebileceğini ve biri tükenirse diğerinin inşa edilmesi gerektiğini savunmuştur (Kula, 1997).

Sürdürülebilirlik düşüncesinin kavramsal olarak şekillenmesi, uzun bir zaman dilimini kapsasa da özellikle BM ve diğer uluslararası kuruluşların yürüttüğü kapsamlı çalışmalar sayesinde netlik kazanmıştır. 1970'li yıllardan itibaren yerel, ulusal ve küresel düzeylerde bilimsel araştırmalar yapılmış ve konferanslar düzenlenmiştir (Harborth, 1991, s. 7). Bu çabaların bir sonucu olarak, 1984 yılında Roma'da bir araya gelen on ülkeden otuzdan fazla bilim insanı, insanlığın mevcut ve gelecekteki durumlarını tartışarak gayri resmi bir uluslararası akademik grup olan Roma Kulübü'nü kurmuşlardır. 1972 yılında Dennis Meadows'un temsil etmiş olduğu kulüp üyeleri "Büyümenin Sınırları" adında bir araştırma raporu yayımlamıştır. Raporda nüfus artışı, gıda arzı, doğal kaynaklar, endüstriyel üretim ve kirliliğinden oluşan beş ana faktörden bahsedilmiştir (Meadows ve diğ, 1983, s. 11-12). Roma Kulübü'nün faaliyetlerinin ardından, aynı yıl BM Genel Kurulu tarafından Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu kurulmuştur. Dönemin Norveç Başbakanı olan Gro Harlem Brunthland'ın başkanlığını yaptığı Komisyon'a "sürdürülebilir kalkınma" olarak adlandırılan strateji geliştirme görevi verilmiştir. 1987 yılında Komisyon tarafından yayımlanan "Ortak Geleceğimiz" başlıklı Brunthland Raporu'nda ilk kez sürdürülebilirlik kavramı tanımlanmıştır (UN, 1987).

Brunthland Raporu'ndaki tanımlamaların izlediği süreçte, 1992 yılında kavram hakkındaki ilk bütünsel yaklaşımlar Rio de Janeiro'da gerçekleştirilen BM Çevre ve Kalkınma Konferansı'nda ele alınmıştır. Konferans'ta çevre ve kalkınma taktikleri bütün alt başlıkları ile incelenerek karşılıklı etkileşimlerin sorgulandığı bir süreçte 21. yüzyılın yön belirleyici gündemi olan "Gündem 21" belirlenmiştir (TÜBİTAK, 2004, s. 69). 1997 yılında ise BM önderliğinde kurulan Küresel Raporlama Girişimi (GRI) sürdürülebilirlik raporlaması için rehberler sunmayı hedeflemiştir. Bunun yanı sıra, GRI'nın bir diğer önemli amacı, kuruluşların sürdürülebilirlik raporlamasının etkisini ve önemini artırmaya yönelik katılım faaliyetleri, ürünler ve iş birlikleri geliştirmektir (Borsa İstanbul, 2020, s. 54).

GRI'nın hedefleri doğrultusunda, 2000 yılında BM Küresel İlkeler Sözleşmesi (UNGC) imzalanmıştır. Sözleşme, şirketlerin faaliyet gösterdikleri alanlarda insan hakları, çalışma standartları, çevre ve yolsuzlukla mücadeleyi taahhüt etmelerini

gerektiren temel ilkeleri içermektedir (UNGC Network Türkiye, 2025). Bu sözleşme, şirketlerin sürdürülebilirlik anlayışının küresel düzeyde güçlenmesine zemin hazırlamıştır. Bu bağlamda, 2010 yılında entegre raporlama alanında küresel çapta bir yapı oluşturulmuş ve Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi'nin (IIRC) kuruluşu ile resmileşmiştir. Şirketlere rehberlik etmek ve uluslararası alanda tanınan bir raporlama çerçevesi geliştirmek amacıyla 2011 yılında ilk tartışma belgesi yayımlanmıştır. Türkiye'nin de aralarında bulunduğu birçok ülkeden gelen geri bildirimlerle şekillenen Entegre Raporlama Uluslararası Çerçevesi, Aralık 2013 tarihinde ilan edilmiştir. Entegre raporlama sürecine geçen kurumlar, bu çerçeveyi raporlama standartları olarak benimsemişlerdir (Entegre Raporlama Türkiye Ağı, 2015). İlk tartışma belgesinin yayımlanmasının ardından, Sürdürülebilirlik Muhasebe Standartları Kurulu (SASB) kâr amacı gütmeyen bir kuruluş olarak kurulmuştur. Amacı ise şirketlerin ve yatırımcıların sürdürülebilirliğin finansal etkileri konusunda ortak bir dil geliştirmelerine yardımcı olmaktır (SASB Standards, 2011).

Bu gelişmelerin etkisiyle, sürdürülebilirlik anlayışı küresel ölçekte daha kapsamlı bir strateji hâline gelmeye başlamıştır. 2015 yılında BM Genel Kurulu tarafından yoksulluğu sona erdirmek, dünyayı korumak ve eşitsizlik ile adaletsizliğe karşı mücadele etmek amacıyla 2030 yılına kadar sürecek olan bir eylem planı olarak Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri (SDG) kabul edilmiştir. 1 Ocak 2016 tarihinde yürürlüğe giren SDG, çeşitli gelişme aşamalarındaki ülkeleri kapsayan ve Şekil 2.1'de gösterilen 17 evrensel hedef içeren genel bir eylem çağrısını ifade etmektedir (Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, 2023, s. 3). Aynı yıl, Paris'te gerçekleştirilen BM Değişikliği Konferansı'nda (COP 21) iklim değişikliği ile mücadelede yeni bir dönemin başlangıcı olarak Paris Anlaşması kabul edilmiştir. Bu anlaşma ile ilk defa tüm ülkeler 2020 sonrası dönem için sera gazı emisyonlarını azaltma yükümlülüğü altına girmiştir. Anlaşma, küresel emisyonların %55'ini temsil eden en az 55 ülkenin onaylamasıyla 5 Ekim 2016 tarihinde şartları sağlamıştır ve 4 Kasım 2016 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Kabul edildikten kısa bir süre sonra yürürlüğe girmesi sayesinde bir ilk olma özelliği taşımaktadır (Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, 2025).



Şekil 2.1: Sürdürülebilir kalkınma hedefleri (UN Türkiye, 2025).

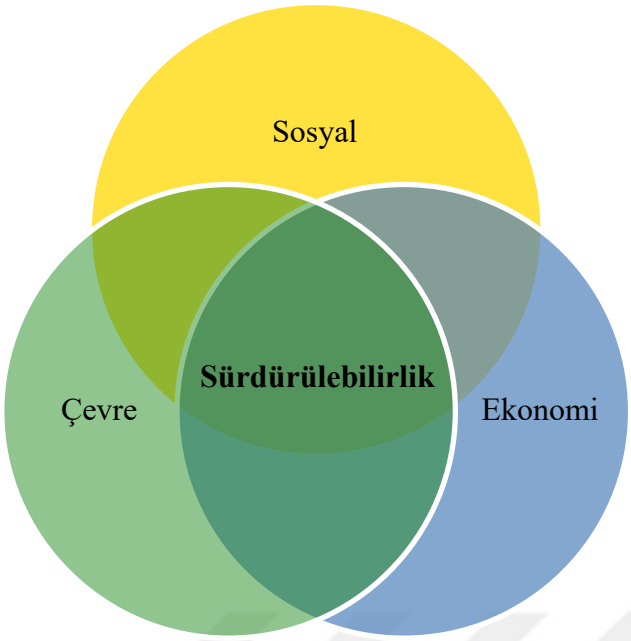
Küresel sözleşmelerin ardından, 2017 yılında İklimle Bağlantılı Finansal Beyan Görev Gücü (TCFD), şirketlerin piyasa şeffaflığını ve daha bilinçli sermaye tahsisini desteklemek için iklim değişikliği ile ilgili finansal raporlama rehberi yayımlanmıştır. Bu rehber, şirketlerin iklim değişikliğinin finansal etkileri hakkında daha detaylı bilgi vermelerini amaçlamaktadır (TCFD, 2015). Buna paralel olarak, 2019 yılında Paris İklim Anlaşması gerekliliklerine yönelik bir yol haritası olarak tasarlanan Avrupa Yeşil Mutabakatı, Avrupa Komisyonu Başkanı Ursula Von Der Leyen tarafından açıklanmıştır. Avrupa Yeşil Mutabakatı'nın amacı, Avrupa'yı 2050 yılına kadar sera gazı emisyonlarını net olarak sıfırlandığı dünyanın ilk iklim nötr kıtası hâline getirmektir. (Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı Avrupa Birliği Başkanlığı, 2024).

Sürekli ilerleyen gelişmelerle birlikte, sürdürülebilirlik ve iklim değişikliği alanında küresel çapta önemli adımlar atılmaya devam edilmiştir. 2021 yılında, SASB ve IIRC Değer Raporlama Vakfı (VRF) çatısı altında birleşmiştir. Değer Raporlama Vakfı'nın asıl amacı, Entegre Düşünce İlkeleri", "Entegre Raporlama Çerçevesi" ve "Sürdürülebilir Muhasebe Standartları'nın entegrasyonu ile iş dünyası ve yatırımcılar arasında ortak bir değer anlayışının oluşturulmasına yardımcı olmak ve değer yaratma sürecini iyileştirmektir (Entegre Raporlama Türkiye Ağı, 2024). Aynı yıl, BM İklim Değişikliği 26. Taraflar Konferansı (COP 26) İskoçya'nın Glasgow kentinde, Türkiye'nin de içinde bulunduğu 197 ülkeden yaklaşık 30.000 delegenin katılımıyla gerçekleşmiştir (Türkiye Cumhuriyeti Tarım ve Orman Bakanlığı Su Yönetimi Genel

Müdürlüğü, 2021). Bu konferansta, Uluslararası Muhasebe Standartları Vakfı (IFRS), VRF, İklim Açıklaması Standartları Kurulu (CDSB) ve Uluslararası Muhasebe Standartları Vakfı'nın teknik bilgi birikimlerini ve kaynaklarını "Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu (ISSB)" çatısı altında birleştireceğini duyurmuştur. ISSB'nin değerlendirmesi için Uluslararası Muhasebe Standartları Vakfı tarafından oluşturulan Teknik Hazırlık Çalışma Grubu (TRWG) da iki prototip yayımlanmıştır. (Entegre Raporlama Türkiye Ağı,2021). İlki "Sürdürülebilirliğe İlişkin Finansal Bilgilerin Açıklanmasına İlişkin Genel Gereklilikler Prototip" şirketlerin sürdürülebilirlikle ilgili risklere ve fırsatlara ilişkin mali bilgilerin açıklanması için genel gereklilikleri ortaya koymaktadır. İkincisi "İklimle İlgili Açıklama Gereksinimleri Prototip" ise iklimle bağlantılı mali bilgilerin tanımlanması, ölçülmesi ve açıklanması ile ilgili gereklilikleri ortaya koymaktadır (IFRS, 2021). Ayrıca, 2021 yılında AB Komisyonu, şirketler arasında sürdürülebilirlik bilgilenin akışını artırmak amacıyla bir Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi (CSRD) önerisi sunmuştur. 2023 yılında yürürlüğe girmiş olan direktif, AB'nin iklim hedefleri kapsamında şirketlerin çevresel, insan hakları ve sosyal standartlar konusundaki etkilerini daha detaylı bir şekilde raporlamaları için ortak kriterlere dayalı yeni raporlama gereklilikleri getirmiştir (Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı, 2025).

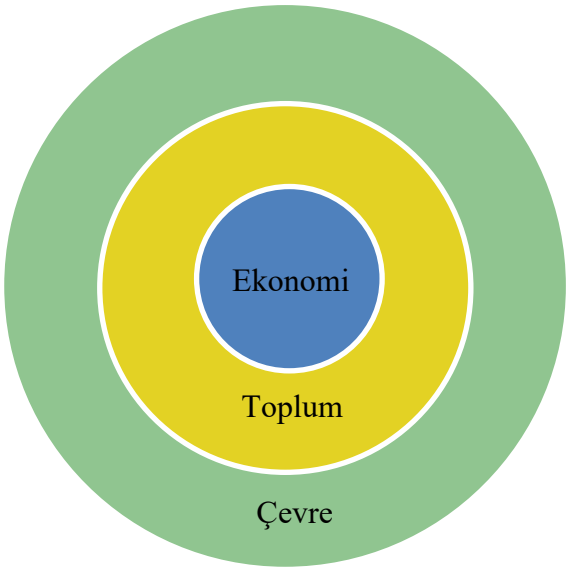
2.1.2 Sürdürülebilirlik boyutları

Sürdürülebilirlik kavramı, 1987 yılında yayımlanan Brundtland Raporu ile ilk defa tanımlanmıştır. Başlangıçta net bir ayrım olmasa da zamanla sürdürülebilirlik; çevresel, ekonomik ve sosyal boyutların birbirini tamamladığı ve uyum içinde olduğu bir bütün olarak görülmeye başlanmıştır. 1992 yılında gerçekleştirilen ve uluslararası alanda büyük önem taşıyan Rio de Janeiro Konferansı'ndan itibaren, bu üçlü tanım, uluslararası organizasyonlarda genel kabul görmüş sürdürülebilirlik tanımının temelini oluşturmuştur (Lethonen, 2004, s. 200). Sürdürülebilirlik kavramının görsel olarak ifade edilmesi ise çoğunlukla Şekil 2.2'de gösterildiği üzere çevre, ekonomi ve sosyal boyutların birbirleriyle kesiştiği ve ortak paydada buluştuğu nokta çerçevesinde gerçekleşmektedir. Bu şekil sürdürülebilirliğin tanımlayıcısı olarak farklı biçimlerde de bulunmaktadır ancak genellikle ven şeması şeklinde kullanılmaktadır (Purvis ve diğ, 2019, s. 681). Bu üç temel bileşenin eşit ve dengeli bir biçimde önemsenmesi durumunda gerçek sürdürülebilirlik sağlanmaktadır (Gedik, 2020, s. 203).



Şekil 2.2: Sürdürülebilirlik boyutları (Purvis ve diğ, 2019, s. 682).

Hart (1999) tarafından önerilen alternatif bir model ise ekonomi toplumun bir parçası olarak konumlandırılmıştır. Bu modelde, Şekil 2.3'te gösterildiği üzere, toplum da dâhil olmak üzere ekonomik sistem, çevresel sınırlar içerisinde yer almaktadır (Özmehmet, 2008, s. 4).



Şekil 2.3: Hart'a göre alternatif sürdürülebilirlik boyutları (Özmehmet, 2008, s. 4).

Her iki modelde de vurgulandığı üzere, çevresel, ekonomik ve sosyal boyutların entegre edilmesi, sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmanın anahtarıdır (Özmehmet, 2008, s. 4).

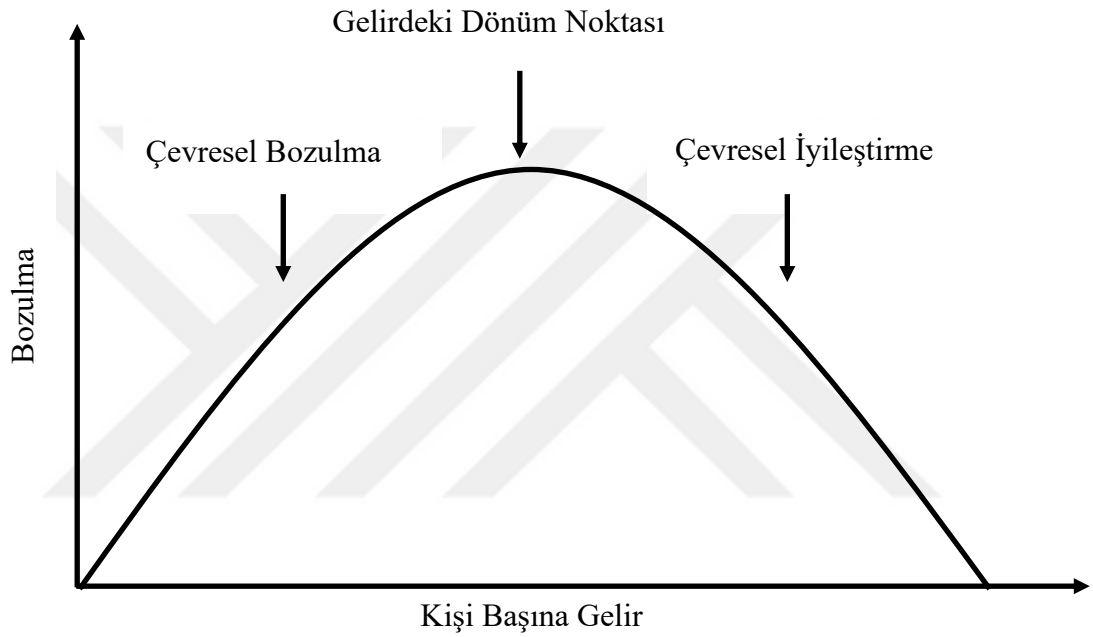
2.1.2.1 Çevresel boyut

UN (1987), çevreyi insanların yaşadığı yer olarak tanımlamaktadır. Ekolojik araştırmalarda ise çevre, doğal sermaye olarak adlandırılmaktadır. Doğal sermaye; çevresel döngüler, yenilenebilir ve yenilenemez kaynaklar gibi unsurları içermektedir. Çevresel döngüler, ekosistem tarafından sunulan çevresel hizmetler arasında bitki ve hayvan popülasyonlarının yeniden oluşumu, iklim dengesi, suyun arıtılması ve toprağın iyileştirilmesi gibi faktörleri içermektedir. Yenilenebilir kaynaklar, ekolojik döngü içinde yerine konulabilen kaynaklar olarak tanımlanırken yenilenemez kaynaklar ise ekolojik döngü içinde hızlı bir şekilde yerine konulamayan, üretilemeyen ve türetilemeyen kaynaklar olarak tanımlanmaktadır (Çokmutlu, 2009, s. 58).

Çevresel sürdürülebilirlik, yeryüzünün biyolojik ve fiziksel özelliklerinin korunması ve geliştirilmesi ile ilişkilidir (UNDESA, 2002, s. 7). Bu olgu, ekosistemlerin sağlığından ödün vermeden mevcut ve gelecek nesillerin kaynak ve ihtiyaçlarını karşılamak şeklinde tanımlanmıştır (Morelli, 2011, s. 6). Yeryüzündeki tüm canlılar ve ekolojik çevre, tek başına var olamayan ve birbirleri ile etkileşim hâlinde olan ekosistemin parçası olmuşlardır. Bu nedenle, ekosistemin bir parçasının tahrip edilmesi veya hasar görmesi durumunda, tüm sistemdeki işleyişte bozulmalar meydana gelmektedir. Çevresel sürdürülebilirlik, insanların çevreye duyarlı davranışlar sergilemesini ve şirketlerin sorumlu faaliyetlerde bulunmasını teşvik etmektedir (Güner, 2020, s. 25).

Sürdürülebilirlik olgusu, yalnızca çevresel boyutla sınırlı kalmayıp, ekonomik ve sosyal boyutları da kapsamaktadır. Bu bağlamda, Simon Kuznets, 1954 yılında American Economic Association'ın 67. yıllık toplantısında yapmış olduğu sunumda, kişi başına düşen gelir yükselmesi ile gelir dağılımındaki dengesizliğin ilk etapta artış gösterdiğini, fakat belirli bir eşik değerinden sonra azalmaya başladığını ileri sürmüştür. Kuznets, gelir artışının başlangıç aşamalarında gelir dağılımının daha dengesiz bir yapıya büründüğünü ancak ekonomik büyüme ile dağılımın daha adil bir yapıya evrileceğini öngörmüştür. Günümüzde, kişi başına düşen gelir ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişki Kuznets Eğrisi olarak bilinen çan şeklindeki bir eğri ile açıklanmaktadır (Kuznets, 1955, s. 23-24). 1991 yılında ise Kuznets Eğrisi, çevresel boyutta yeni bir anlam kazanmıştır. Bu eğri kükürt dioksit emisyonları ve kişi başına düşen gelir gibi çevresel kalitenin çeşitli göstergeleri arasındaki korelasyonu göstermek için kullanılmaya başlanmıştır. Farklı ülkeleri ve gelir düzeylerini kapsayan

daha geniş veri setlerine erişim sağlayan iktisatçılar, kalkınma süreci sırasında yaşam kalitesinin belirli yönlerinin iyileşme yaşamadan önce başlangıçta düşebileceğini gözlemlemişlerdir. Özellikle, çevresel bozulmanın seviyesi ile kişi başına düşen gelir arasındaki ilişkinin, orijinal Kuznets Eğrisi'nde gelir eşitsizliği ile kişi başına düşen gelir arasındaki ilişki gibi ters U şeklinde olduğuna dair bulgular ortaya çıkmıştır (Yandle ve diğ, 2002, s. 3). Orijinal Kuznets Eğrisi, üzerinde küçük bir düzenleme yapılarak Şekil 2.4'te gösterilen Çevresel Kuznets Eğrisi'ni temsil edecek şekilde yeniden kullanılabilmektedir.



Şekil 2.4: Çevresel Kuznets Eğrisi (Yandle ve diğ., 2002, s. 3).

Çevresel sürdürülebilirliğin sağlanması için yapılan çalışmalar arasında, 2000 yılında yayınlanan Çevresel Görünüm Raporu ve 21. yüzyılın ilk on yılı için önerilen çevre stratejisi yer almaktadır. Bu çalışmalar, çevresel sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşılması için somut adımların atılmasına katkı sağlamıştır. Mayıs 2001'de İktisadi İş birliği ve Gelişme Teşkilatı (OECD) yıllık bakanlar toplantısında ve çevre bakanlarına sunulan raporda çevresel açıdan sürdürülebilir kalkınma için beş hedef belirlenmiştir (OECD, 2001, s. 51):

- Çevresel baskılar ile ekonomik büyümeyi ayırmak,
- Ekosistemlerin bütünlüğünü korumak,
- Karar alma için bilgileri geliştirmek,
- Sosyal ve çevresel arayüzü daha iyi ele almak,

- Uluslararası iş birliğini ve küresel yönetişimi geliştirmek.

Bu hedeflerden ekosistemlerin bütünlüğünün korunması, insanların hava, su ve toprak gibi doğal kaynaklara zarar vermesini önlemeyi amaçlayan çevresel bütünlük ilkesine dayanmaktadır. Ekosistemlerin yenilenme ve taşıma kapasitelerinin sınırlı olduğu düşünülmektedir. Doğal kaynakların tükenmesi, kirliliğin giderek artması, nüfusun artması ve tüketimin aşırı düzeylere çıkması gibi faktörler ile birleştiği zaman çevresel bütünlük tehdit edilmektedir. İnsan faaliyetleri; atık yönetimi sorunları, biyolojik çeşitliliğin azalması, ormanların yok edilmesi, ozon tabakasının incelmesi ve sera gazı emisyonlarının artması gibi faktörlerle sınırlı kalmayıp doğal çevreye ciddi zararlar verebilmektedir. Doğal çevrenin zarar görmesi durumunda insan yaşamı için gıda, hava ve su gibi temel kaynaklar da tehdit altında olacaktır (Bansal, 2005, s. 198). Bu kapsamda, sürdürülebilirliğin çevresel boyutuna ilişkin göstergeler Çizelge 2.1' de gösterilmiştir.

Çizelge 2.1: Çevresel göstergeler (GRI, 2013 s. 20-21).

Çevresel Göstergeler			
Atıklar	Emisyonlar	Malzemeler	Ürün ve hizmetler
Biyolojik çeşitlilik	Enerji	Nakliye	Su
Çevresel şikâyet mekanizmaları	Genel	Uyumluluk	Tedarikçinin çevresel değerlendirilmesi

Çizelge 2.1'de yer alan göstergelere dayanarak, şirketlerin çevresel performanslarını artırabilmek için stratejik hedefler belirlemeleri gerekmektedir.

2.1.2.2 Ekonomik boyut

Ekonomik sürdürülebilirlik, finansal hesaplamaların ötesindeki avantajları dikkate almanın bir yansımasıdır. Bu terim, ekonomik faaliyetlerin çevresel kısıtlamalar çerçevesinde ele alınması olarak ifade edilmektedir. Ekonomik giderler ile çevresel kazançlar arasındaki dengeyi yansıtmaktadır. Bu denge, ekonomik faaliyetlerin sürdürülmesi sırasında, doğal kaynakların tüketimine özen gösterilmesi, kaynakların yenilenebilir olma kapasitesinin korunması, yenilenemeyen kaynakların dikkatli tüketimini ve bunların yerine yenilenebilir alternatiflerin getirilmesi gibi süreçleri kapsamaktadır (Akgül, 2010, s. 156). Ekonomik sürdürülebilirliğe ilişkin iki temel yaklaşım bulunmaktadır. Birinci yaklaşım, kurumların piyasa dinamikleri içerisinde nasıl var olmaya devam edebileceklerini analiz ederek konuya içeriden yaklaşmaktadır. İkinci yaklaşım ise, kurumların toplumsal ekonomi üzerindeki

etkilerini dışarıdan veya paydaş gözetimiyle ele almaktadır. Ekonomik sürdürülebilirlikte sürdürülebilirlik yönetiminin iç ve dış etkilerini incelemek önemlidir. Bu, ekonomik sürdürülebilirliğin yönetilmesinin aşağıdaki maddeleri göz önünde bulundurması gerektiği anlamına gelmektedir (Doane ve MacGillivray, 2001, s. 19):

- Şirketin çevresel ve sosyal etkileri nasıl etkilediği ve hangi şekilde yönettiği,
- Şirketin ekonomi üzerindeki etkisi,
- Şirketin finansal performansı,
- Şirketin maddi olmayan varlıklarını hangi şekilde yönettiği.

Ekonomik sürdürülebilirlik kapsamında değerlendirilen bu unsurlar, ekonomik refah ilkesinin temelini oluşturmaktadır. Ekonomik refah ilkesi, bireylerin ve toplumların yaşam kalitesini yükseltmek için gerekli olan malların ve hizmetlerin üretiminin sağlanmasını ifade etmektedir (Oakley ve Garforth, 1985, s. 2). Yerine konulamayan kaynakların tükenmesini önleyen, çevreye zarar vermeyen ve dünya genelinde sosyal eşitliği teşvik eden ekonomik büyüme, sürdürülebilir kalkınmanın bir parçası olmaktadır (DeSimone ve Popoff, 2000, s.3). Bu kapsamda, sürdürülebilirliğin ekonomik boyutuna ilişkin göstergeler Çizelge 2.2'de gösterilmiştir.

Çizelge 2.2: Ekonomik göstergeler (GRI, 2013 s. 20-21).

Ekonomik Göstergeler			
Ekonomik performans	Dolaylı ekonomik etkiler	Piyasada yer edinme	Tedarik yöntemleri

Çizelge 2.2'de yer alan göstergelere dayanarak, şirketlerin ekonomik performanslarını artırabilmek için inovatif yöntemler geliştirmeleri gerekmektedir.

2.1.2.3 Sosyal boyut

Sosyal sürdürülebilirlik, bireylerin ve toplulukların bir arada nasıl var olduklarını, kendi belirledikleri kalkınma modellerinin amaçlarına nasıl ulaşmayı hedeflediklerini ve yaşadıkları yerlerin yanı sıra yaşadıkları gezegenin fiziksel koşullarını göz önünde bulundurarak nasıl yola çıktıklarını ele almaktadır. Bireylerin ve toplumların sosyal etkileşim alanları, kapasite inşası ve beceri geliştirme süreçlerinden çevresel ve mekânsal eşitsizliklerin ele alınmasına kadar geniş temel tematik alanlarda gerçekleştirilen eylemlerden kaynaklanmaktadır. Bu bağlamda, eşitlik ve sağlık gibi geleneksel sosyal politika alanlarını ve ilkelerini kapsamaktadır. Geleneksel sosyal

politika anlayışı ile sosyal sürdürülebilirlik arasındaki farklar ise bu kapsamda daha net bir şekilde anlaşılmakta olup, Çizelge 2.3'te gösterilmiştir. Ayrıca, sosyal sürdürülebilirlik, çevre, ekonomi, toplumsal ihtiyaçlar ve sosyal sermaye gibi konuları da içine almaktadır. Son dönemlerde ise mutluluk, refah ve yaşam kalitesi gibi kavramlar ön plana çıkmıştır (Colantonio ve diğ, 2009, s. 4).

Çizelge 2.3: Geleneksellik ve sosyal sürdürülebilirlik karşılaştırması (Colantonio ve diğ, 2009, s. 19).

Geleneksellik	Sosyal Sürdürülebilirlik
Eğitim ve yetenekler	Demografik değişim (göç, hareketlilik, yaşlanma vb.)
Eşitlik	Erişim, katılım ve yetkilendirme
İnsan hakları ve cinsiyet	Kimlik, aidiyet duygusu (yer, kültür vb.)
İş	Mutluluk, refah ve yaşam kalitesi
Sosyal adalet	Sağlık ve güvenlik
Temel ihtiyaçlar (barınma, çevre sağlığı vb.)	Sosyal karışım ve uyum
Yoksulluk	Sosyal sermaye

Sosyal sürdürülebilirlik, toplumlar içinde yaşam koşullarını iyileştiren bir olgu ve bu iyileşmeye ulaşılabilecek bir süreç olarak tanımlanmaktadır (McKenzie, 2004, s. 12). Bu bağlamda, sosyal sürdürülebilirlikte beş temel prensipten söz edilmektedir (McKenzie, 2004, s. 18-19):

- Bağlılık: Topluluğun içinde ve dışında resmi, gayri resmi ve kurumsal seviyede bağlılığı teşvik eden sitemler ve yapılar sağlanmalıdır,
- Çeşitlilik: Topluluk çeşitliliği desteklemeli ve teşvik etmelidir,
- Demokrasi ve yönetişim: Topluluktaki demokratik süreçler için açık ve hesap verilebilir yönetim yapıları oluşturulmalıdır,
- Eşitlik: Özellikle yoksulluk ve savunmasızlık durumunda olan topluluk üyeleri için, herkesin eşit fırsatlara ve sonuçlara erişimini sağlayan temel bir unsurdur,
- Refah seviyesi: Tüm bireylerin, grupların ve toplumun temel ihtiyaçları karşılanmalı ve yaşam kalitesi artırılmalıdır.

Sosyal adalet ilkesi, toplumun tüm bireylerinin aktif olarak katılımının sağlanarak, hakların ve sorumlulukların eşit bir şekilde kullanılması olarak tanımlanmıştır (Buettner-Schmidt ve Lobo, 2011, s. 948). İhtiyaçlar ve genel refah eğitim ve sağlık gibi temel ihtiyaçların yanı sıra temiz hava, su ve doğal güzelliklerin korunması gibi

ekonomik olmayan faktörleri de kapsamaktadır (UN, 1987, s.31). Bu kapsamda, sürdürülebilirliğin sosyal boyutuna ilişkin göstergeler Çizelge 2.4'te gösterilmiştir.

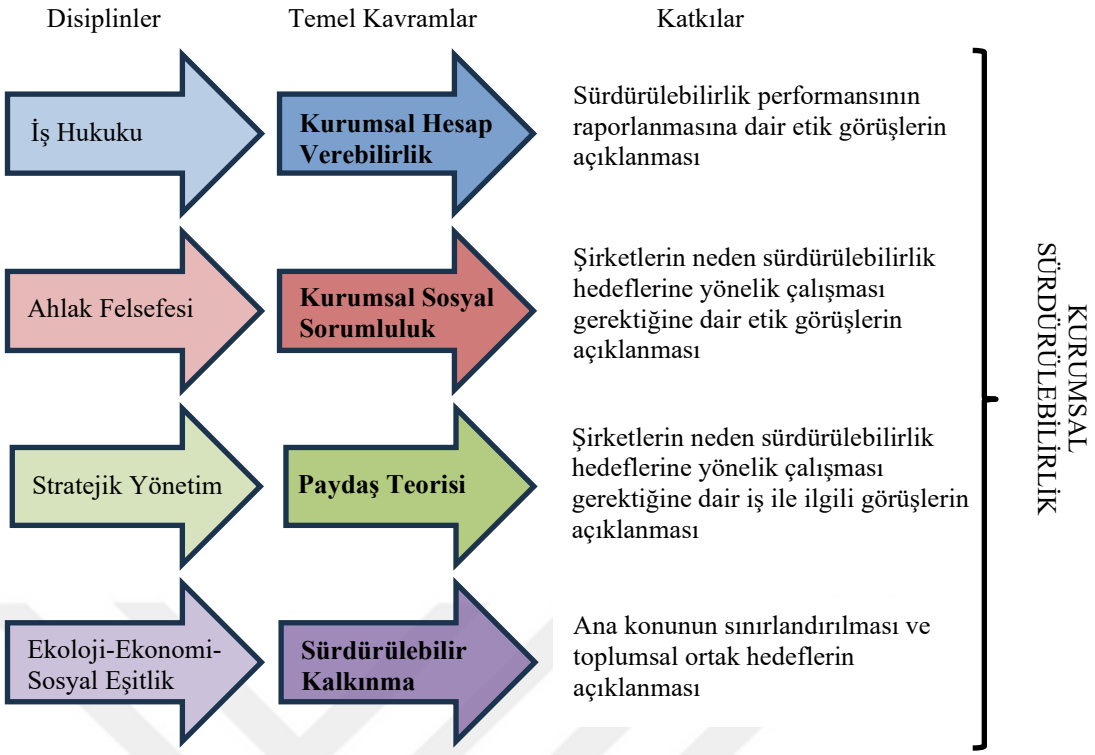
Çizelge 2.4: Sosyal göstergeler (GRI, 2013 s. 20-21).

Sosyal Göstergeler			
İnsan hakları	İş gücü uygulamaları ve saygın iş	Toplum	Ürün sorumluluğu

Çizelge 2.4'te yer alan göstergelere dayanarak, şirketlerin sosyal performanslarını artırabilmek için daha adaletli ve herkesi kapsayan bir yaklaşım benimseyerek, toplumsal değişim süreçlerine katkıda bulunmaları gerekmektedir.

2.2 Kurumsal Sürdürülebilirlik

Sürdürülebilirlik kapsamında, kurumsal sürdürülebilirlik kavramının ayrı bir şekilde ele alınması gerekmektedir. Kurumsal sürdürülebilirlik, bir şirketin tüm paydaşlarının (çalışanlar, hissedarlar, müşteriler vb.) mevcut ihtiyaçlarını karşılaması ve bunu yaparken, gelecekteki paydaşların çevresel, ekonomik ve sosyal açıdan ortaya çıkabilecek ihtiyaçlarını karşılama kapasitesinden ödün vermemesi anlamına gelmektedir (Dyllick ve Hockerts, 2002, s. 131). Bu kavram, 1980'li yıllardan günümüze kadar şirketlerin çevresel, ekonomik ve sosyal unsurları dikkate alarak uzun vadeli sürdürülebilir değer yaratma hedefleri doğrultusunda faaliyetlerini sürdürmeleri ve planlamalarını bu çerçevede yeniden yapılandırmaları gerektiğinin farkına varmasıyla birlikte hızlı bir gelişim göstermiştir. Üst düzey yöneticilerin dikkatini çekmeye başlayan bu konu, tüketici beklentilerinin değişmesi ve pazar dinamiklerinin şekillenmesi ile şirketlerin sürdürülebilirlik alanına yönelik yatırım yapma hızını artırmıştır. Günümüz dünyasında sürdürülebilirlik, şirketlerin ekonomik hedeflerinin ve kârlılıklarının yanı sıra çevresel ve sosyal sorumluluklarını da göz önünde bulunduran, toplumsal çıkarlarla uyumlu bir strateji olarak kabul edilmektedir. Bu bağlamda, sürdürülebilirliğin uzun vadeli ve kalıcı bir başarıya dönüşebilmesi, çevresel, ekonomik ve sosyal boyutların tümüne eşit derecede önem verilmesini gerektirmektedir (Besler, 2009, s. 10). Şirketlerin kurumsal sürdürülebilirliği sağlayabilmeleri için; kurumsal hesap verebilirlik, kurumsal sosyal sorumluluk, paydaş teorisi ve sürdürülebilir kalkınma olmak üzere dört temel unsuru dikkate almaları gerekmektedir (Wilson, 2003). Bu çerçevede, şirketlerin bu ilkeleri benimsemeleri önem taşımaktadır. Söz konusu dört kavram Şekil 2.5'te gösterilmiştir.



Şekil 2.5: Kurumsal sürdürülebilirlik unsurları (Wilson, 2003).

Şekil 2.5'teki disiplinler arası yaklaşım, kurumsal sürdürülebilirlik stratejilerinin etkin bir şekilde geliştirilmesi ve uygulanması için farklı alanların katkılarını birleştiren kapsamlı bir çerçeve sunmaktadır.

2.2.1 Kurumsal hesap verebilirlik

Hesap verebilirlik, işlerin belirlenen kurallar ve standartlar çerçevesinde doğru bir şekilde yürütüldüğünün kanıtlanması ve belirlenen görevler ve planlar doğrultusunda performansın adil ve kesin bir biçimde rapor edilmesi gerekliliğidir (UNDP, 2008, s. 4). Şirketin faaliyetleri, dış çevrelerinden etkilendiği için bu faaliyetlerden kaynaklanan etkilerden sorumlu olunması gerektiği öngörülmektedir. Bu bağlamda hem iç hem dış çevrede, bu faaliyetlerin etkilerinin ölçülmesi önemlidir. Bu kavram, şirketin etkileşimde olduğu tüm birimlerdeki performansın sistemli biçimde ölçülmesini ve raporlanmasını içermektedir. Şirket tarafından uygulamaya konulan faaliyetlerin sonuçları ve bu faaliyetlerin etkileri şirket dışındaki paydaşlara raporlanmalıdır (Aras, 2007, s. 3). Kurumsal hesap verebilirlik için şirketlerin finansal sonuçlarının yanı sıra çevresel, ekonomik ve sosyal etkilerini de kapsamlı bir şekilde rapor etmeleri gerektiğini savunan görüşler bulunmaktadır (Wilson, 2003).

2.2.2 Kurumsal sosyal sorumluluk

Kurumsal sosyal sorumluluk, şirketlerin faaliyetlerinde ve paydaşlarıyla etkileşimlerinde çevresel ve sosyal kaygıları gönüllü olarak bir araya getirdiği bir kavram olarak tanımlanmıştır (Commission of the Europen Communities, 2001, s. 6). Başka bir ifadeyle, şirketlerin toplum içinde üstlendikleri rol ve sorumluluklardır (Salzmann ve diğ, 2005, s. 27). Kurumsal sosyal sorumluluğun ekonomik, yasal, etik ve hayırseverlik bileşenlerden oluştuğu ileri sürülerek bu dört bileşenden oluşan bir sosyal sorumluluk piramidi oluşturulmuştur. Piramidin temelini oluşturan ekonomik bileşen, şirketlerin temel sorumluluğu olan tüketicilerin ihtiyaçları ve istekleri doğrultusunda mal veya hizmet üretip, bunları kâr elde ederek satmaya odaklanmaktadır. Piramidin ikinci basamağı olan yasal bileşen, şirketlerin sadece kârlılığa odaklanmasını değil aynı zamanda şirketlerin faaliyetlerinin yasa ve düzenlemelere göre sürdürmesi beklenmektedir. Piramidin üçüncü basamağı olan etik bileşen; şirketlerin adil davranmasını, doğru olanı yapmasını ve paydaşların etik kurallarına saygı göstermesini veya uyumlu olmasını yansıtmaktadır. Piramidin en üst basamağında yer alan hayırseverlik bileşeni ise iyi bir kurumsal vatandaş olmayı, topluma kaynak katkısında bulunmayı ve yaşam kalitesini iyileştirmeyi içermektedir (Carroll ,1991, s.40-42). Kurumsal sosyal sorumluluk, bir şirketin kendi menfaatlerini toplumun yararlarıyla uyumlu hâle getirerek aralarında dengeli bir ilişki oluşturmasını sağlayan temel bir unsurdur (Düzer, 2018, s. 16).

2.2.3 Paydaş teorisi

Paydaş teorisi, Robert Edward Freeman'ın 1984 yılında "Stratejik Yönetim: Paydaş Yaklaşımı" adlı kitabında ilk kez popüler hâle gelmiştir. Freeman bu kitabında, bir kuruluşun amaçlarına etki edebilecek ya da bu amaçlardan etkilenebilecek her türlü grup veya bireyi paydaş olarak tanımlanmıştır (Wilson, 2003). Stratejik yönetimde geliştirilen sosyal paydaş teorisi, şirketlerin kısa vadeli kâr hedefleriyle hareket etmesine alternatif olarak, daha kapsamlı ve sürdürülebilir bir büyüme stratejisi sunmaktadır. Bu teoriye göre, şirketlerin sorumlulukları yalnızca yatırımcılarına karşı değil aynı zamanda şirketlerin faaliyetlerinden etkilenen veya bu faaliyetlere etki edebilen tüm gruplara yani tüketiciler, müşteriler, tedarikçiler, çalışanlar ve sivil toplum kuruluşları gibi sosyal paydaşlarına karşı sorumluluk taşıması gerektiği vurgulanmaktadır (Deren van Het Hof, 2009, s. 13).

2.2.4 Sürdürülebilir kalkınma

Sürdürülebilir kalkınma hem bugünün hem de yarının nesillerinin ihtiyaçlarını göz önünde bulunduran, çevresel sınırlar içinde ekonomik ve sosyal ilerlemeyi hedefleyen bir gelişme yaklaşımıdır. 20. yüzyılın sonlarında ortaya çıkan bu kavram, 1990'lı yıllarda yapılan uluslararası anlaşmalarla daha da somutlaşmıştır. Ülkelerin gelişme stratejilerinde sürdürülebilirlik ana ilke olarak benimsenmiştir. Bu, her bireyin temel gereksinimlerinin karşılanmasını ve yaşam kalitesinin artırılmasını amaçlamaktadır. Ancak, çevresel ve sosyoekonomik faktörler arasındaki dengesiz bir gelişme, mevcut neslin ihtiyaçlarını karşılasa da gelecek nesiller için riskler oluşturabilmektedir. Çünkü ekonomik büyümenin çevreye zarar vereceği nokta belirsizdir ve çevresel bozulma genellikle kalıcı olmaktadır. Bu yüzden çevresel, ekonomik ve sosyal faktörlerin bir bütün olarak değerlendirilmesi ve herkesin kalkınmadan adil bir şekilde yararlanabilmesi sürdürülebilir kalkınmanın esasını oluşturmaktadır (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2025).

2.3 Çevresel, Sosyal ve Yönetişim

Sürdürülebilirliğin kurumsal yaklaşımları çerçevesinde çevresel, sosyal ve yönetişim konularının da incelenmesi gerekmektedir. Çevresel, sosyal ve yönetişim kavramlarının İngilizce karşılıkları olan environmental, social ve governance terimlerinin baş harflerinden oluşan ESG kısaltması, dünya genelinde yaygın şekilde kullanılmaktadır (Şeker ve Şengür, 2022, s. 363). ESG, finansal raporların şirketlerin gelecekteki potansiyelini ve sürdürülebilirliğini değerlendirme konusunda tek başına yetersiz kalması nedeniyle yatırımcıları tamamlayıcı bilgi kaynaklarına yönlendirmiştir. Yatırımcılar, ESG alanlarındaki performansın, en az finansal göstergeler kadar şirketin uzun vadeli değeri ve başarısı üzerinde etkili olduğunu fark ederek, şirketlerden bu konularda da kapsamlı ve düzenli bilgi paylaşımı talep etmeye başlamışlardır (Aras ve Sarıoğlu, 2015, s. 23). Ayrıca, yatırımcılar ve paydaşların finansal olmayan raporlama konusundaki farkındalıklarının artması, şirketleri yalnızca finansal çıktılara odaklanmanın ötesine geçerek, sürdürülebilir büyüme ve güçlü bir finansal performans elde edebilmek amacıyla finansal olmayan faktörleri de göz önünde bulundurmaya yönlendirmiştir (Aybars ve diğ., 2019, s. 521). Şirketlerin ESG performanslarına ilişkin raporların yayımlanması, yatırımcıların şirketlerle ilgili

kararlarını olumlu yönde etkileyerek, ESG performansının değer ilişkisini güçlendirmektedir (Mervelskemper ve Streit, 2017, s. 546).

ESG kavramı, genel olarak bir şirketin iş stratejisini hayata geçirme kapasitesini ve uzun vadede değer yaratma yetkinliğini etkileyebilecek çevresel, sosyal ve kurumsal yönetişim unsurlarını kapsayan geniş bir çerçeveyi ifade etmektedir. Her ne kadar bu unsurlar zaman zaman finansal olmayan faktörler olarak nitelendirilse de şirketlerin söz konusu alanlardaki yönetim biçimleri doğrudan ölçülebilir finansal sonuçlara yol açabilmektedir. Öte yandan, ESG alanındaki hem kavramsal yapı hem de uygulamalara ilişkin yaklaşımlar hâlâ dönüşüm süreci içerisindedir. Geçmişte daha belirsiz, soyut ve idealist bir söylemle ifade edilen sürdürülebilirlik kavramı, günümüzde daha somut, operasyonel ve uygulamaya yönelik bir çerçeve sunan ESG yaklaşımına evrilmiştir. Bu dönüşümle birlikte ESG, yalnızca çevresel, sosyal ve kurumsal yönetişime ilişkin bilgi sunmakla kalmayıp, aynı zamanda metinsel beyanlardan ziyade veri odaklı, ölçülebilir, yönetilebilir, eyleme geçirilebilir ve raporlanabilir performans göstergelerine dayanan bir yapı hâlini almıştır (Nasdaq, 2019, s. 4-5). ESG raporlarında yer alan açıklamalar, tüm paydaşlar açısından anlamlı ve çeşitli açılardan değer taşıyan bilgiler sunmaktadır. Bu raporların potansiyel kullanıcıları; yatırımcılar, müşteriler, çalışanlar, rakip şirketler, kredi sağlayıcı kuruluşlar, medya organları, sivil toplum kuruluşları, akademisyenler, analiz uzmanları ve araştırmacılar gibi geniş bir paydaş kitlesini kapsamaktadır (Şeker ve Şengür, 2022, s. 363).

ESG açıklamalarının kapsamı ve içeriği doğrultusunda yapılan genel bir değerlendirme, bu raporların ve performans göstergelerinin birçok potansiyel katkı sağladığını ortaya koymaktadır. Öncelikle, ESG raporları şirketlerin kurumsal sürdürebilirlik düzeyini artırarak bilgi asimetrisini minimize etmekte ve yönetim süreçlerinin etkinliğini güçlendirmektedir. Bu durum, stratejik ve operasyonel kararların daha erişilebilir ve izlenebilir olmasını sağlamaktadır. Buna ek olarak, ESG uygulamaları, aynı zamanda kurumsal yönetim ilkelerine uyum zorunluluğu getirerek yönetişim standartlarını yükseltmekte ve bağımsız denetim komitelerinin varlığını teşvik etmektedir. Bu sayede, uzun vadeli yatırımcıların şirkete yönelmesini teşvik etmekte ve sermaye piyasalarına erişimi kolaylaştırmaktadır (Şeker ve Şengür, 2022, s. 364).

ESG uygulamaları, kârlılık, büyüme ve risk yönetimi performansını da olumlu yönde etkilemekte, aynı zamanda şirketlerin kurumsal itibarını güçlendirerek marka değerinin artmasına önemli katkılar sağlamaktadır. ESG raporları sektördeki diğer şirketlerle karşılaştırma yapılmasına olanak tanırken, CSR komitelerinin kurulmasını ve düzenli CSR raporlarının hazırlanmasını da desteklemektedir. Bu bağlamda, raporlar, hissedar haklarının korunmasını güvence altına alarak, yolsuzlukla mücadele ve çıkar çatışmalarını önlemeye yönelik kurumsal politikaların oluşturulmasına zemin hazırlamaktadır (Şeker ve Şengür, 2022, s. 364).

Buna ek olarak, ESG odaklı uygulamalar, çalışanların sağlık, güvenlik, sosyal hakları ve çalışma koşullarına yönelik daha kapsayıcı ve iyileştirici politikaların geliştirilmesine öncülük ederken, aynı zamanda üst yönetim ve yönetim kurullarında kadın temsiliyetinin artırılmasını teşvik etmektedir. Hesap verebilirlik ilkesine dayanarak paydaşlarla iş birliğini teşvik etmekte ve tüketici sağlığı, güvenliği ile kişisel veri gizliliği gibi standartların benimsenmesini sağlamaktadır. Ayrıca, çevresel etkilerin en aza indirilmesi yönünde kurumsal stratejilerin geliştirilmesine katkı sağlamakta ve yenilikçi ürün, hizmet ve süreçlerin oluşturulmasına olanak tanımaktadır. Nihayetinde, sürdürülebilir kalkınmaya katkıda bulunarak ülke ekonomisinin de güçlenmesine yardımcı olmaktadır (Şeker ve Şengür, 2022, s. 364).

2.3.1 ESG skoru ve boyutları

Şirketlerin ESG performansı, günümüzde yatırımcılar açısından stratejik bir öneme sahiptir. Bu kapsamda, işletmelerin ESG performansının değerlendirilmesi çeşitli veri sağlayıcı kuruluşlar tarafından, belirli metodolojik çerçeveler esas alınarak gerçekleştirilmektedir. Borsa İstanbul'da şirketlerin ESG performansına ilişkin ölçüm ve derecelendirme faaliyetleri, LSEG Data & Analytics şirketi tarafından yürütülmektedir (Borsa İstanbul, 2025). LSEG, şirket düzeyinde 870'in üzerinde ESG göstergesini toplamakta ve analiz etmektedir. Bu göstergelerden, sektörel açıdan en karşılaştırılabilir ve anlamlı bulunan 186'sı, genel değerlendirme ve puanlama sürecinde esas alınmaktadır. Bu göstergeler, üç temel boyutu oluşturan on kategori altında gruplandırılmakta ve nihai ESG skoru bu yapılar üzerinden oluşturulmaktadır. Söz konusu skor, şirketin kamuya açık veriler doğrultusunda sergilediği performans, taahhüt ve uygulama yeterliliğini yansıtmaktadır. Kategori skorları, çevresel, sosyal

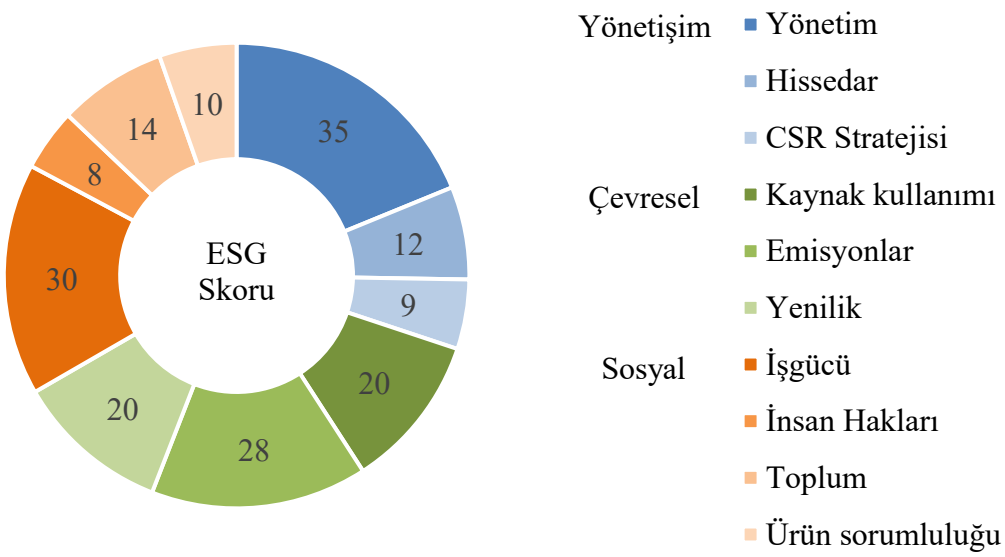
ve yönetişim olmak üzere üç temel alanda toplanmaktadır. Ayrıca, ESG Tartışma Skoru ve Kombine ESG Skoru da bulunmaktadır (LSEG, 2024, s. 8).

Çevresel skor, bir şirketin yürürlükteki yasal düzenlemelere tam uyum sağlamasının yanı sıra, gelecekte ortaya çıkabilecek çevresel etkileri önceden öngörerek bu etkileri minimize etmeye yönelik çabalarını kapsamaktadır. Bu çabalar, çevre üzerinde olumlu sonuçlar yaratmayı hedeflemektedir. Bu kapsamda çevresel faaliyetler arasında çevre kirliliğinin azaltılması, doğal kaynakların sürdürülebilir biçimde kullanımı, enerji verimliliğinin artırılması, hayvan haklarının korunması, atık yönetimi ve geri dönüşüm gibi uygulamalar yer almaktadır. Sosyal skor, şirketlerin tüm paydaşlarına karşı adil ve eşitlikçi bir yaklaşım sergilemesini ve aynı zamanda faaliyet gösterdikleri toplumsal yapının korunması ile güçlendirilmesine yönelik üstlendikleri sorumlulukları ifade etmektedir. Sosyal faaliyetler kapsamında, şirketin toplum üzerindeki etkilerine odaklanılarak, elde edilen kârın belirli bir oranının bağışlanması uygulaması yer almaktadır. Ayrıca, çalışanların gönüllülük esasına dayalı sosyal sorumluluk faaliyetlerine katılımının teşvik edilmesi de önemli bir unsurdur. Bunun yanı sıra, ırk, cinsiyet veya diğer ayrımcılık türlerine karşı mücadele edilmesi, sosyal adaletin desteklenmesi ve iş sağlığı ile güvenliğine öncelik verilmesi gibi uygulamaları kapsamaktadır. Yönetişim Skoru, bir şirketin faaliyetlerini yürütürken etik ilkelere bağlı kalarak şeffaf ve adil bir yönetim anlayışını benimsemesini ifade etmektedir. Bu kapsamda, kurumsal yönetim faaliyetleri arasında, doğru ve şeffaf muhasebe uygulamalarının benimsenmesi, yönetim kadrosunun seçimi ve atamasında dürüstlük ve çeşitliliğin gözetilmesi yer almaktadır. Ayrıca, şirketin hissedarlarına karşı hesap verebilirlik ilkesini kabul etmesi ve bu doğrultuda sorumluluklarını yerine getirmesi yönetsel faaliyetlerin önemli bir parçasını oluşturmaktadır (Yıkılmaz, 2022, s. 873).

ESG Tartışma Skoru, bir şirketin çevresel, sosyal ve yönetişim alanlarındaki performansını, kamuya açık ve doğrulanabilir veriler ışığında kapsamlı şekilde değerlendirmektedir. Ayrıca, küresel medya kaynaklarında yer alan olumsuz haberlere dayanan çeşitli tartışmalar da analiz sürecine dâhil edilmektedir. Bu skorlama sisteminin temel amacı, şirketin maruz kaldığı önemli ve maddi nitelikteki tartışmalar doğrultusunda ESG performans puanlarını revize etmektir. Böylece, daha gerçekçi ve kapsamlı bir değerlendirme sunulmaktadır (LSEG, 2024, s. 8).

Kombine ESG Skoru ise mali yıl içerisinde ESG ile ilgili herhangi bir tartışmanın ortaya çıkması durumunda, ilgili döneme ait ESG Skoru ile ESG Tartışma Skoru

arasındaki değerlendirme doğrultusunda hesaplanmaktadır (LSEG, 2024, s. 17). Bu kapsamda, ESG Skoru'nun temel bileşenleri ve alt kategorileri Şekil 2.6'da gösterilmektedir.



Şekil 2.6: ESG Skoru alt kategorileri (LSEG, 2024, s. 8).

Şekil 2.6'da gösterilen kategoriye ait skorların hesaplanmasında yüzdelik dilim sıralama yöntemi kullanılmaktadır. Bu yöntem; mevcut şirketten daha kötü durumda olan şirket sayısı, aynı değere sahip şirket sayısı ve değere sahip olan toplam şirket sayısı olmak üzere üç temel faktöre dayanmaktadır. Bu faktörlere dayalı olarak gerçekleştirilen hesaplama sürecine ilişkin formül ise Denklem 2.1'de gösterilmiştir. (LSEG, 2024, s. 10).

$$Kategori\ skoru = \frac{Daha\ kötü\ değere\ sahip\ şirket\ sayısı + (Aynı\ değere\ sahip\ şirket\ sayısı/2)}{Değeri\ bulunan\ toplam\ şirket\ saısı} \quad (2.1)$$

Bu kapsamda, Şekil 2.6'da gösterilen kategori skorlarının listesi ve her bir kategoriye ilişkin tanımlar Çizelge 2.5'te yer almaktadır.

Çizelge 2.5: ESG kategori skorları ve tanımları (LSEG, 2024, s. 29).

Boyut	Skor	Tanım
Çevresel	Kaynak Kullanım Skoru	Şirketin malzeme, enerji ve su tüketimini azaltma ile tedarik zinciri yönetimi yoluyla çevresel verimliliği artırma kapasitesini yansıtmaktadır.

Çizelge 2.5 (devam): ESG kategori skorları ve tanımları (LSEG, 2024, s. 29).

Boyut	Skor	Tanım
	Emisyon Skoru	Şirketin üretim ve operasyon süreçlerinde çevresel emisyonları azaltma konusundaki taahhüt ve etkinliği ölçülmektedir.
	Yenilik Skoru	Şirketin çevresel etkileri azaltan yeni teknolojiler, süreçler ve ürünler geliştirerek sürdürülebilir pazar fırsatları yaratma kapasitesi yansıtılmaktadır.
Sosyal	İşgücü Skoru	Şirketin çalışan memnuniyeti, iş sağlığı ve güvenliği, çeşitlilik, eşitlik ve gelişim olanakları sağlamadaki başarısı ölçülmektedir.
	İnsan Hakları Skoru	Şirketin temel insan haklarına saygı ve bu hakları koruma düzeyi ölçülmektedir.
	Toplum Skoru	Şirketin toplumsal sorumluluk, kamu sağlığına duyarlılık ve etik ilkelere bağlılık düzeyi ölçülmektedir.
	Ürün Sorumluluğu Skoru	Şirketin ürün ve hizmetlerinde kalite, müşteri sağlığı, güvenliği ve veri gizliliğini sağlama kapasitesi yansıtılmaktadır.
Yönetişim	Yönetim Skoru	Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyum konusundaki kararlılığı ve uygulama başarısı ölçülmektedir.
	Hissedar Skoru	Şirketin hissedarlara eşit davranma ve devralmalara karşı koruma mekanizmalarını uygulama düzeyi ölçülmektedir.
	CSR Strateji Skoru	Şirketin ekonomik, sosyal ve çevresel unsurları karar alma süreçlerine entegre etme pratiği değerlendirilmektedir.

Çizelge 2.5'te yer alan ESG kategori skorları ve tanımları, şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetişim alanlarındaki sürdürülebilirlik çabalarını ölçen önemli kriterleri ortaya koymaktadır. Her bir kategori, şirketin performansını çeşitli açılardan değerlendirerek, sadece finansal başarı değil, aynı zamanda toplumsal ve çevresel sorumluluklarını yerine getirme düzeyini de yansıtmaktadır. Bu göstergeler, şirketlerin daha sorumlu ve sürdürülebilir bir şekilde faaliyet göstermelerini sağlayacak önemli bir rehber niteliği taşımaktadır.

2.4 Sürdürülebilirlik Raporları

Sürdürülebilirliğin kurumsal yaklaşımları doğrultusunda, sürdürülebilirlik raporlarının da kapsamlı bir şekilde ele alınması gerekmektedir. Şirketler tarafından hazırlanan raporlar, paydaşlar için önemli bilgiler sağlayan ve şirketle ilgili karar alma süreçlerinin temelini oluşturan önemli araçlar hâline gelmiştir. Başlangıçta finansal performansın yansıtılması amacıyla ortaklara yönelik sosyal sorumluluk çerçevesinde oluşturulan raporlama sistemleri, günümüzde paydaş odaklı sosyal sorumluluk anlayışının getirdiği yeni beklentilere cevap vermede yetersiz kalmıştır. Bu nedenle, şirketler, dönemsel değişikliklere ve paydaşların taleplerine uyum sağlamak adına raporlama içeriklerini genişletmişlerdir. Sürdürülebilirlik raporları ise bu yeni beklentileri karşılamak üzere geliştirilen raporlama biçimlerinden biri olmuştur (Yangil, 2015, s. 363). Sürdürülebilirlik raporları, şirketlerin çevresel, ekonomik ve sosyal performansları ile ilgili kurumsal durumlarını ve etkinliklerini iç ve dış paydaşlara aktarmak amacıyla hazırladıkları ve kamuoyu ile paylaştıkları raporlar olarak tanımlanmaktadır (Heemskerk ve diğ, 2002, s.7). Başka bir ifadeyle, sürdürülebilirlik raporları, şirketlerin toplum içindeki etkilerini ve katkılarını paydaşlara aktarmakta ve çevresel, ekonomik, sosyal ve yönetişim alanlarındaki faaliyetlerin bir özetini sunmaktadır. Müşteri destek hizmetlerinden iklim değişikliğine kadar geniş bir yelpazede, finansal olmayan faktörlerin şirketin değer yaratma yeteneği üzerindeki etkilerini ve katkılarını detaylandırmaktadır (Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, 2023, s. 3).

2.4.1 Sürdürülebilirlik raporlarının tarihsel gelişimi

Toplumsal dinamiklerdeki değişim, yeni ortaya çıkan ihtiyaçlar ve piyasa koşullarındaki değişim, şirketlerin paydaşlarına sundukları raporların içeriğinde ve amaçlarında da bir evrimi zorunlu kılmıştır. Finansal raporlama, 19. yüzyılda ortaya çıkmış ve şirket sahipleri ile potansiyel yatırımcıları aydınlatma amacı ile muhasebe prensiplerine dayalı finansal tabloların sunulduğu bir raporlama biçimi olarak tanımlanmıştır. Ancak, 1970'li yılların başlarına kadar, şirketler raporlarında esas olarak finansal tabloları ve finansal performans göstergelerini öne çıkarmışlardır. Sosyal yapıdaki değişiklikler, sosyal eşitlik ve adaletin artan önemi ile bu raporlar sosyal meseleleri de içerecek şekilde genişlemiştir. Bu, şirketlerin finansal sonuçlarının yanı sıra sosyal etkilerini de hesaba katmalarını gerektiren bir paradigma

değişikliğini işaret etmiştir (Aksoy, 2013, s. 27). İşaret edilen değişiklikler sonucunda 1970'li yıllarda önem kazanan sosyal raporlamanın amacı şirketlerin yapmış oldukları faaliyetlerin olumlu etkilerinin yanı sıra olumsuz etkilerini de hazırlanan raporlara yansıtmaktır (Sürmen ve Aygün, 2005, s. 36). Hazırlanan raporlarda etik tedarik politikaları, istihdam, toplumsal ilişkiler ve ürünün sosyal etkileri konularına yer verilmiştir (Ranganathan, 1998, s. 5).

1980'li yılların ortasından itibaren çevresel raporlama konularına yönelik artan bir eğilim gözlemlenmiştir (Kavut, 2010, s. 10). O dönemlerde yaşanan Bhopal, Çernobil ve Schweizerhalle gibi doğal afetler ve ekolojik felaketler artan karbon emisyonları ile iklim değişikliği sorununu gündeme getirmiştir. Bu durum hem ulusal politikalarda hem de şirket stratejilerinde çevresel konuların ele alınmasını zorunlu kılmıştır. Şirketler, faaliyetlerinin çevreye olan etkilerini ve kullanılan çevresel kaynakların oranlarını kamuoyu ile paylaşma ihtiyacı hissetmiş ve ekonomik faaliyetlerin çevre üzerindeki etkilerini detaylandıran çevresel raporlar yayımlamaya başlamışlardır (Aksoy, 2013, s. 28). Çevresel raporlama, şirketlerin çevresel faaliyetlerini, şirketin iç ve dış paydaşlarına isteğe bağlı olarak açıkladığı bir raporlama süreci olarak tanımlanabilmektedir (Akdeniz ve diğ, 2021, s.40). Çevresel raporlarda atıklar, emisyonlar, enerji tüketimi ve malzeme kullanımı konularına yer verilmiştir (Ranganathan, 1998, s. 4).

Toplumun artan beklentileriyle birlikte, şirketlerin finansal başarılarının yanı sıra çevresel ve sosyal sorumluluklarını da göz önünde bulundurması gerektiği anlayışı yaygınlaşmıştır. Bu bağlamda, üçlü sorumluluk raporlaması büyük bir önem kazanmıştır (Yanık ve Türker, 2012, s. 298). John Brett Elkington tarafından 1994 yılında ortaya atılan ve Cannibals With Forks kitabı ile 1997 yılında literatüre giren üçlü sorumluluk (TBL) kavramı, şirketlerde sürdürülebilirliğin oluşması ve ölçebilmesi için bir metodoloji olarak benimsenerek şirketlerin sosyal sorumluluk raporlarında da sıkça başvurdukları bir terim olmuştur (Alpay ve Varıcı, 2022, s. 189). Üçlü sorumluluk raporlaması, şirketlerin güveni, itibarı ve şirket bütünlüğünün yarattığı uyumu sergilemesine ve bundan kâr elde etmesine olanak tanımıştır (Painter-Morland, 2006, s.362). Ayrıca, 1997 yılında çalışmalarına başlayan GRI, entegre sorumluluk raporlaması alanında küresel düzeyde kabul gören bir girişim hâline gelmiştir. Çevresel, ekonomik ve sosyal olmak üzere üçlü sorumluluğu bütünleştirici bir yaklaşımla ele alan GRI, bu alanlara yönelik kapsamlı bir raporlama çerçevesi

geliştirmiş ve yayımlamıştır. Söz konusu raporlama çerçevesi, şirketlerin faaliyetleri ve ürün-hizmetleri ile ilgili çevresel, ekonomik ve sosyal etkilerini raporlamalarına olanak tanımak için tasarlanmıştır (Tokgöz ve Önce, 2009, s. 267).

2000'li yıllarda şirketlerin çevresel ve sosyal performanslarını göstermek amacıyla Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporlaması adı altında bir raporlama türü ortaya çıkmıştır (Aksoy, 2013, s.29). Kurumsal sosyal sorumluluk raporları, şirketlerin fiziksel, sosyal ve çevreleri ile olan ilişkilerinden kaynaklanan finansal ve finansal olmayan verileri, yıllık raporlarında yer verdikleri ya da özel olarak sundukları raporlardır (Thompson ve Zakaria, 2004, s.126).

2000 yılından günümüze kadar farklı şekillerde ortaya konan sürdürülebilirlik raporları ise kurumsal sosyal sorumluluk raporlarının genişletilerek, şirketlerin çevresel, ekonomik ve sosyal performanslarını bütünsel bir yaklaşımla değerlendiren bir yöntem olarak ortaya çıkmıştır. Bu raporlar, kurumsal sosyal sorumluluk raporlarının içerdiği konulara ek olarak şirketlerin çevresel ve sosyal performansının ekonomik performans üzerindeki etkilerini ve bu performansların ekonomik performanstan nasıl etkilendiklerini de içermektedir. Sürdürülebilirlik raporlarının temel amacı, şirketlerin bu üç ana alandaki faaliyetlerinin açık ve doğrulanabilir bir biçimde paydaşlarına iletmektir (Aksoy, 2013, s. 29-30).

Sürdürülebilirlik raporları, genel olarak şirketlerin çevresel, ekonomik ve sosyal etkileri hakkında bilgi vermektedir. Bu raporlar, şirketlerin yeni küresel sürdürülebilir ekonomik düzene uyum sağlayabilmeleri için hedefler belirlemesine ve gerekli değişiklikleri yapmasına yardımcı olmaktadır. Ayrıca, sürdürülebilirlik raporlarının birçok önemli faydası bulunmaktadır. Öncelikle, risk faktörlerinin ve fırsatların etkin bir şekilde anlaşılmasını sağlamaktadır. Bunun yanı sıra, finansal ve finansal olmayan performans arasındaki etkileşimi ortaya koyarak, her iki boyut arasındaki ilişkileri net bir şekilde sunmaktadır. Bu süreç, uzun vadeli iş planlaması, yönetim stratejileri ve politika geliştirme noktasında yöneticilere değerli bilgiler sunmaktadır. Sürdürülebilirlik raporları, organizasyonel süreçlerin optimize edilmesine yardımcı olarak maliyetlerin azaltılmasına ve verimliliğin artırılmasına katkı sağlamaktadır. Aynı zamanda, şirketlerin sürdürülebilirlik performansını, yasal düzenlemeler, endüstri ilkeleri, performans ölçütleri ve gönüllü girişimler çerçevesinde değerlendirerek, ulusal ve uluslararası düzeydeki karşılaştırmaların yapılmasına olanak tanımaktadır. Bu sayede, çevresel, sosyal ve yönetişim alanlarındaki potansiyel

aksaklıklar önceden tespit edilip önlenebilmektedir. Bununla birlikte, sürdürülebilirlik raporları, şirket içindeki farklı departmanlar arasında ve sektörel düzeydeki diğer organizasyonlarla karşılaştırmalar yapabilmeyi mümkün kılmaktadır. Bu da şirketlerin sürdürülebilirlik stratejilerindeki güçlü ve zayıf yönlerini daha iyi anlamalarına olanak vermektedir. Sürdürülebilirlik raporları ayrıca, olumsuz çevresel, sosyal ve yönetişim etkilerinin azaltılması veya iyileştirilmesi konusunda yardımcı olmaktadır. Şirketin prestijini artırmakta ve markaya olan bağlılığı güçlendirmektedir. Ek olarak, dış paydaşların şirketin hem maddi hem de maddi olmayan varlıklarını daha iyi anlamasına yardımcı olmaktadır (Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, 2023, s. 8).

2.4.2 Sürdürülebilirlik raporlarının çerçeveleri

Şirketlerin çevresel, ekonomik ve sosyal performanslarını değerlendiren ve raporlayan süreci ifade eden sürdürülebilirlik raporlaması, gönüllü veya zorunlu temellerde gerçekleştirilmektedir. Uluslararası düzeyde kabul görmüş finansal raporlama standartlarına benzer tek bir sürdürülebilirlik standart paketi olmadığından dolayı şirketler kendi tercihlerine göre veya yerel yasaların belirlediği şekilde raporlama yapmaktalardır. Ulusal ve uluslararası düzeyde birçok farklı sürdürülebilirlik standardı mevcuttur. Küreselleşmenin yaygınlaşmasıyla birlikte, çeşitli kurumlar tarafından bu alanda farklı standartlar, yönergeler, çerçeveler ve kılavuzlar yayımlanmıştır. Ancak bu standart ve rehberlerin çeşitliliği, sürdürülebilirlik raporlamasının daha tutarlı bir yapıya ihtiyaç duyduğunu göstermiştir. Farklı standartlara göre hazırlanan raporların bilgilerinin karşılaştırılması zor olabilmekte ve bu durum yatırımcıların doğru ve güvenilir bilgilere ulaşmasını engelleyebilmektedir. Bu sorunları çözmek için uluslararası organizasyonlar, birbiriyle benzeyen raporlama ilkeleri yayımlamışlardır (Aksoy, 2013, s. 36).

2.4.2.1 Küresel Raporlama Girişimi

Küresel Raporlama Girişimi'nin İngilizce adı olan Global Reporting Initiative, GRI kısaltmasıyla dünya genelinde yaygın olarak kullanılmaktadır. GRI, Exxon Valdez petrol sızıntısının çevresel etkilerine yönelik toplumsal tepkilerin ardından 1997 yılında ABD'nin Boston şehrinde kurulmuştur. Kuruluşun temelleri, BM Çevre Programı'nın da dâhil olduğu CERES ve Tellus Enstitüsü gibi kâr amacı gütmeyen kuruluşlara dayanmaktadır. GRI'nın asıl amacı, şirketlerin çevreye karşı sorumlu

davranışlar sergilemelerini sağlayacak bir hesap verebilirlik mekanizması oluşturmaktır. Bu mekanizma zamanla ekonomik, sosyal ve yönetişim konularını da içerecek şekilde genişletilmiştir. 2000 yılında yayımlanan ilk GRI Rehberi (G1), sürdürülebilirlik raporlaması için dünya çapında bir çerçeve sunmuştur. 1998 yılında GRI, kâr amacı gütmeyen bağımsız bir kuruluş olarak yeniden yapılandırılmıştır. 2002 yılında GRI Sekreterliği Hollanda'nın Amsterdam şehrine taşınmıştır ve G2 Rehberi için ilk güncellemeler yapılmıştır. GRI raporlamasına olan talebin artması ile rehberler genişletilmiştir. Bu da 2006 yılında G3 Rehberi'nin ve 2013 yılında G4 Rehberi'nin ortaya çıkmasına yol açmıştır. 2016 yılında GRI, sürdürülebilirlik raporlaması için ilk küresel standartlar olan GRI Standartları'nı belirlemeye başlamıştır. Standartlar, 2019 yılında yeni vergi standartları, 2020 yılında atık, 2021 yılında evrensel standartlar ve 2021 yılından itibaren sektör standartlarını da düzenli olarak yayımlanmaya başlaması da dâhil olmak üzere kendini yenilemeye ve geliştirmeye devam etmektedir (GRI, 2025). GRI'nın temel özellikleri; kapsamlı bir şekilde sürdürülebilirlik konularını ele alması, kullanan şirketlerin deneyimlerini dikkate alarak sürekli bir gelişim göstermesi, uzlaşmaya dayalı, çok paydaşlı ve çok bileşenli kalkınmayı desteklemesi ve evrensel olarak uygunluk özelliği taşıması şeklinde sıralanabilmektedir (KPMG ve diğ, 2013, s.22).

2.4.2.2 Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi

Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi, İngilizce'de International Integrated Reporting Council olarak bilinmekte ve IIRC olarak anılmaktadır. 2010 yılında kurulan IIRC, akademisyenler, düzenleyiciler, muhasebeciler ve finansal raporlama yapanlar, sivil toplum kuruluşları, standart belirleyiciler, şirketler ve yatırımcıları içeren küresel bir birliktir (IIRC, 2013). Entegre raporlama ve düşünme süreci, finansal istikrarı ve sürdürülebilir gelişimi destekleyen verimli ve etkin bir sermaye dağılımını sağlayarak güçlendirici bir rol oynamaktadır. Entegre raporlamanın amaçları, sürdürülebilirlik ve kurumsal performansı daha şeffaf ve etkili bir şekilde izlemek için belirlenmiştir. Bu bağlamda, öncelikli hedef, finansal sermaye sağlayıcılarının daha etkin ve verimli sermaye tahsisi yapabilmesi için sunulan bilgilerin kalitesini artırmaktır. Ayrıca, farklı raporlama metodolojileri kullanılarak bir organizasyonun zamanla değer yaratma kapasitesini etkileyen tüm unsurların aktarılması ve kurumsal raporlamada daha uyumlu bir metodolojinin teşvik edilmesi amaçlanmaktadır. Bunun yanında, finansal, üretilmiş, entelektüel, insani, sosyal, ilişkisel ve doğal sermaye

türlerinde hesap verebilirlik ve yönetişimi güçlendirerek, bu sermaye türlerinin bağımsız olduklarının anlaşılmasını sağlamak büyük önem taşımaktadır. Son olarak, entegre düşünceyi benimseyerek, kısa, orta ve uzun vadede değer yaratmaya odaklanan karar alma süreçlerine ve eylemlere destek vermek, sürdürülebilir kalkınmayı sağlamak için önemli bir adımdır (IFRS, 2025).

2.4.2.3 AA1000 Hesap Verebilirlik İlkeleri ve Güvence Standardı

AA1000 Hesap Verebilirlik İlkeleri, İngilizce'de AA1000 Accountability Principles olarak bilinen ve genellikle kısaca AA1000AP olarak adlandırılan bir ilke setidir. 1999 yılında ilk kez tanıtıldığından beri süreklilik ve değişim gösteren AA1000AP, kuruluşların sürdürülebilirlikle ilgili zorlukları tespit etmelerine, bu zorluklara öncelik vermelerine ve bu zorluklara karşı stratejiler geliştirmelerine yardımcı olan uluslararası bir standarttır AA1000 Standartlar Serisi, kapsayıcılık, önemlilik, yanıtlanabilirlik ve etki ilkelerine dayanmaktadır. Kapsayıcılık, bireylerin, kendi hayatlarını ilgilendiren durumlarda söz sahibi olmalarını öngörmektedir. Önemlilik, karar alıcıların sürdürülebilirlik ile ilgili önemli konuları tespit etmeleri ve bu konularda açık ve net olmaları gerektiğini ifade etmektedir. Yanıtlanabilirlik, şirketlerin, sürdürülebilirlik ile ilgili öncelikli konuları ve bu konuların etkilerini şeffaf bir şekilde ele almaları gerektiğini vurgulamaktadır. Etki ise, şirketlerin faaliyetlerinin geniş çaplı ekosistemler üzerindeki etkilerini izlemeleri, bu etkileri ölçmeleri ve sonuçlarına karşı sorumlu olmaları gerektiğini belirtmektedir (AccountAbility, 2018).

AA1000 Güvence Standardı, İngilizce'de AA1000 Assurance Standard olarak bilinen ve kısaca AA1000AS olarak adlandırılan bir standarttır. AA1000AS v3 ise sürdürülebilirlik güvencesinde yeni bir dönemi temsil eden standarttır. AA1000AS v3, kuruluşların AccountAbility İlkelerine olan bağlılığının özelliğini ve boyutunu ölçmek için dünya genelindeki sürdürülebilirlik uzmanları tarafından sürdürülebilirlik ile ilgili güvence sözleşmeleri için tasarlanmıştır. Bu standart AA1000AP'deki prensiplere dayalı olarak rehberlik sağlamaktadır. Şirketlerin sürdürülebilirlik yönetimi, performansı ve raporlama süreçlerine geniş açılı entegre ve geleceğe yönelik bir perspektif kazandırmaktadır. Herhangi bir yerde, herhangi bir sektörden ve herhangi bir boyuttaki şirketler için erişilebilirliği, esnekliği ve uygulanabilirliği sağlamaktadır. Kullanıcı deneyimini ön planda tutarak, standartların okunabilirliğini, kullanım kolaylığını ve amaçlarının netliğini artırmaktadır (AccountAbility. 2020a).

2.4.2.4 Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi

Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi'nin İngilizce karşılığı olan United Nations Global Compact, UNGC olarak kısaltılmaktadır. 2000 yılında hayata geçirilen UNGC, dünya genelinde sürdürülebilirlik ve kapsayıcılık ilkelerini benimseyerek, tüm insanlar ve topluluklar için faydalı bir küresel ekonomi inşa etmeyi hedeflemektedir. UNGC dünya genelindeki şirketlerin çalışma standartları, çevre koruma, insan hakları ve yolsuzlukla mücadele konularından oluşan 10 temel ilkeye uygun olarak faaliyet göstermelerine yardımcı olmaktadır. Aynı zamanda, SDG'ye ulaşmak için iş dünyasına rehberlik etmekte ve bu hedefler doğrultusunda stratejik ve operasyonel dönüşümler yapılmasını teşvik etmektedir (UNGC Network Türkiye, 2025).

2.4.2.5 Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri

Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri, İngilizce'ye United Nations Principles for Responsible Investment olarak çevrilmekte olup, genellikle UNPRI kısaltmasıyla ifade edilmektedir. 2005 yılında BM Genel Sekreteri Kofi Annan tarafından dünya çapındaki en büyük kurumsal yatırımcıların UNPRI'nın geliştirilmesi sürecine katılmaya çağrılması ve 12 ülkeden 20 kişilik yatırımcı grubuna, kuruluşlardan oluşan 70 kişilik uzman grubun destek vermesi ile ortaya çıkmıştır. BM Çevre Programı Finans Girişimi (UNEP FI) ve UNGC ile yönetilerek 2006 yılında Sorumlu Yatırım Altı İlkesi belirlenmiştir. Çevresel, sosyal ve yönetişim faktörlerinin yatırım süreçlerine entegrasyonuna yönelik atılacak adımları öneren ilkeler, yatırımcılar tarafından yatırımcılar için geliştirilmiştir (UNPRI, 2025).

2.4.2.6 ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Rehberi Standardı

ISO 26000, şirketlerin ve organizasyonların sosyal sorumlulukla nasıl faaliyet gösterebileceklerine dair rehberlik eden bir standarttır. Sosyal sorumluluğun ne olduğunu açıklamaya, şirketlerin ve organizasyonların prensipleri etkili eylemlere dönüştürmelerine yardımcı olmaya ve sosyal sorumluluk konusunda en iyi uygulamaları paylaşmaya yöneliktir. Her türlü faaliyet gösteren, büyüklüğü veya konumu ne olursa olsun tüm organizasyonları hedef almaktadır. Standart, şirketlerin sosyal sorumluluk alanındaki performansları hakkında ilgili paydaşlara düzenli zaman dilimlerinde rapor verilmesi gerektiğini belirtmektedir (ISO 26000, 2010).

2.4.2.7 Karbon Saydamlık Projesi

Karbon Saydamlık Projesi, İngilizce'de Carbon Disclosure Project olarak tanımlanmakta ve genellikle CDP kısaltmasıyla bilinmektedir. CDP, çevresel risklerin değerlendirilmesi, ortaya çıkartılması ve yönetimi için bağımsız global bir platform sağlamaktadır. Bu kâr amacı gütmeyen uluslararası organizasyon, halka açık şirketlerin doğal kaynak kullanımını, bu kullanımın sürdürülebilirlik üzerindeki etkilerini ve çevresel riskleri nasıl ele aldıklarını yatırımcılara bildirmelerini sağlamaktadır. CDP tarafından onaylanmış kurumsal yatırımcılar adına düzenlenen yıllık anketler ile dünya genelindeki büyük halka açık şirketlerden iklim değişikliği, tedarik zinciri, su ve ormanlarla ilgili standart veriler istenmektedir. İstenen veriler ile şirket raporlamaları standartlaştırarak uluslararası raporlama normlarını ilerletmek amaçlanmaktadır (CDP, 2022, s. 8).

2.4.2.8 Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü Çok Uluslu İşletmeler Rehberi

Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü'nün hazırladığı Çok Uluslu İşletmeler Rehberi, İngilizce'de Organisation for Economic Co-Operation and Development Guidelines for Multinational Enterprises olarak bilinmekte ve kısaca OECD MNE Guidelines olarak adlandırılmaktadır. OECD'nin yönergeleri, şirketlerin bilim ve teknoloji, bilgi paylaşımı, çevre koruma, endüstri ilişkileri, insan hakları, istihdam, rekabet, rüşvetle mücadele, tüketici hakları ve vergilendirme gibi çeşitli alanlarda etik ve sorumlu davranışlar sergilemeleri için öneriler sunmaktadır. OECD üyesi olmayan ülkeler dâhil olmak üzere dünya genelindeki birçok hükümet, küresel operasyonlarında bu yönergeleri takip etmeleri için şirketlerini teşvik etmektedir (OECD, 2023).

2.4.2.9 Uluslararası Finans Kurumu Performans Standartları

Uluslararası Finans Kurumu, İngilizce'de International Finance Corporation olarak bilinen ve kısaca IFC olarak anılan bir kuruluştur. IFC tarafından belirlenen IFC Performance Standards, sürdürülebilirlik çerçevesinin bir bölümü olarak, müşterilere risklerin ve etkilerin tanımlanması konusunda yol göstermektedir. Bu standartlar, projelerdeki faaliyetlerle ilgili olarak paydaşların katılımını ve bilgilendirilmesini içeren yükümlülükler de dâhil olmak üzere iş süreçlerinin sürdürülebilir bir şekilde yürütülmesi için riskleri önleme, azaltma ve yönetme amacıyla hazırlanmıştır (IFC, 2012a). IFC Performans Standartları, çevresel ve sosyal risklerin belirlenmesi ve

yönetilmesinden, çalışma yaşamı ve koşullarına; kaynakların etkin kullanımından kirliliğin önlenmesine kadar geniş bir konu yelpazesini kapsamaktadır. Toplum sağlığı ve güvenliği, arazi edinimi ve zorunlu yer değiştirmeler, ekosistem çeşitliliğinin korunması, doğal kaynakların uzun vadeli sürdürülebilir yönetimi, yerel halkların hakları ve kültürel mirasın korunması gibi önemli unsurlar da bu standartlar kapsamında ele alınmaktadır (IFC, 2012b, s. i).

2.4.3 Sürdürülebilirlik raporlarının denetimi

Sürdürülebilirlik raporlarının hazırlanması ve risklerin değerlendirilmesi, ilgili tüm tarafların şirket hakkında bilinçli kararlar verebilmesi için giderek önem kazanmaktadır. Çevresel, ekonomik ve sosyal verilerin paylaşılması, karar vericilerin şirketlerin finansal olmayan bilgilerinin doğruluğuna dair güven ihtiyacını artırmış ve bu da güvence denetimlerinin ortaya çıkmasına yol açmıştır (Sultankhanova ve diğ, 2019, s. 27). Güvence denetimi, finansal olmayan bilgilerin doğruluğunu ve güvenilirliğini denetim şirketleri ve danışmanlık kuruluşları tarafından değerlendiren bir süreçtir. Finansal olmayan bilgilerin doğrulanma gerekliliği, uluslararası düzeyde standartların geliştirilmesini hızlandıran bir etken olmuştur (IFAC, 2023, s. 2).

Güvence denetimi, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından tarihsel finansal bilgilerin bağımsız denetimi veya sınırlı denetimi dışında kalan güvence denetim standardına (GDS 3000) göre, sorumlu olmayan tarafların, denetlenen bilgilere olan güvenlerini artırmak amacıyla yapılan ve denetçinin, denetim konusunda bilginin doğruluğunu teyit etmek için yeterli ve uygun kanıtları toplamayı amaçladığı bir süreç olarak tanımlanmıştır. Güvence denetimi, makul güvence denetimi ve sınırlı güvence denetimi olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Makul güvence denetimi, denetçinin denetim sırasında karşılaştığı koşullar altında, güvence denetimi riskini kabul edilebilir bir düzeye indirecek şekilde yürüttüğü bir denetim türüdür. Sınırlı güvence denetimi ise denetçinin uyguladığı prosedürler ve topladığı kanıtlar ışığında, denetlenen bilgilerde önemli bir hata olup olmadığına dair sonuç raporladığı bir denetim türüdür (Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, 2025)

AA1000AS v3'e göre güvence sözleşmeleri; güvence sağlayıcısının, belirlenen kriterlere uygun olarak kuruluşun performansını, temel alınan işlemlerini, sistemlerini ve kontrollerini inceleyip değerlendirmesini içeren bir anlaşma olarak

tanımlanmaktadır. Bu süreçte, güvence sağlayıcı değerlendirmede bulunduktan sonra, sunulan bilginin doğruluğunu, tutarlılığını ve geçerliliğini artırarak hedef kitlenin güvenini sağlamayı amaçlamaktadır (AccountAbility 2020b, s. 36).

2.4.3.1 Sürdürülebilirlik raporları ve denetimi ile ilgili istatistiki veriler

Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (IFAC) Mayıs 2025 tarihinde "The State of Play: Sustainability Disclosure and Assurance Five-Year Trends & Analysis (2019-2023)" başlıklı bir ile rapor sürdürülebilirlik raporlaması ve güvence uygulamalarına ilişkin küresel eğilimleri kapsamlı bir şekilde ortaya koymuştur. Bu raporda, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu toplam 22 farklı ülkeden 1400 şirketin sürdürülebilirlik raporlaması ile bu raporların bağımsız denetim süreçlerine dair veriler analiz edilmiştir (IFAC, 2025, s. 3). Söz konusu bulgular, Çizelge 2.6'da gösterilmiştir.

Çizelge 2.6: Sürdürülebilirlik raporlaması ve denetimine ilişkin bulgular (IFAC, 2025, s. 3).

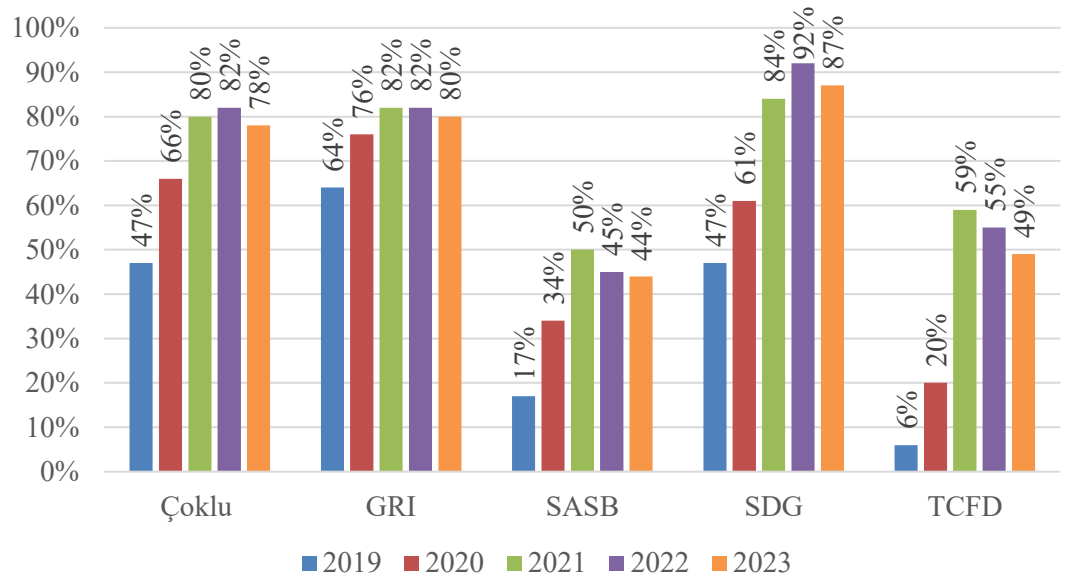
	2019	2020	2021	2022	2023
Sürdürülebilirlik ile ilgili açıklama yapan şirketler	%91	%92	%95	%98	%98
Güvence elde edenler	%51	%58	%64	%69	%73
Denetim şirketlerinin düzenlediği güvence sözleşmeleri	%63	%61	%57	%58	%55
Sınırlı güvenceler	%83	%82	%80	%82	%82
GDS 3000 uygulayan şirketler	%88	%94	%95	%92	%92

Çizelge 2.6'da yer alan verilere göre, 2019 yılından 2023 yılına kadar olan dönemde sürdürülebilirlik ile ilgili açıklama yapan şirketlerin oranında bir artış meydana gelmiştir. 2019 yılında şirketlerin %91'i sürdürülebilirlik açıklaması yaparken, bu oran 2023 yılında %98'e yükselmiştir. Aynı dönemde, açıklanan bilgilerin doğruluğunu ve güvenilirliğini artırmak amacıyla güvence denetimi yaptıran şirketlerin oranı da %51'den %73'e yükselmiştir. Buna karşılık, denetim şirketleri tarafından düzenlenen güvence sözleşmelerinin oranı 2019 yılında %63 iken, 2023 yılında %55'e gerilemiştir. Benzer şekilde, sınırlı güvence verilen denetimlerin oranı da %83'ten %82'ye gerilemiştir. Öte yandan, güvence denetimlerinde GDS 3000 uygulayan şirketlerin oranı 2019'da %88 iken 2023 yılında %92'ye yükselmiştir. Bu bağlamda, araştırmaya Türkiye'den dâhil edilen 50 şirkete ilişkin sürdürülebilirlik açıklamalarına dair veriler ise Çizelge 2.7'de gösterilmiştir.

Çizelge 2.7: Türkiye'de sürdürülebilirlik ile ilgili açıklama yapan şirketler (IFAC, 2025, s. 41).

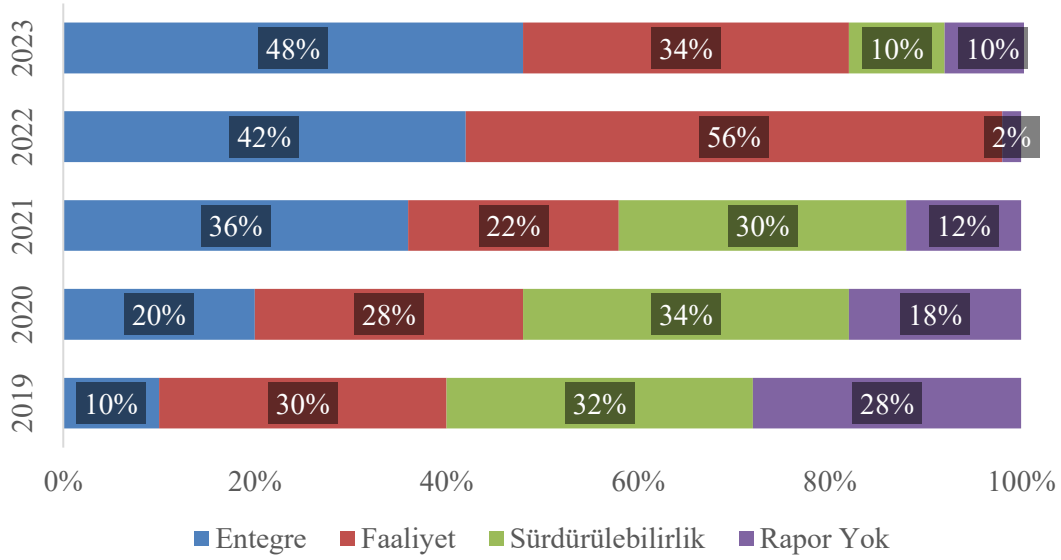
	2019	2020	2021	2022	2023
Sürdürülebilirlik açıklaması yapan şirket oranı	%72	%82	%88	%98	%90
Sürdürülebilirlik açıklaması yapan şirket sayısı	36	41	44	49	45

Çizelge 2.7'de yer alan verilere göre, 2019 ile 2023 yılları arasında sürdürülebilirlik açıklaması yapan şirketlerin oranında bir artış meydana gelmiştir. 2019 yılında açıklama yapan şirketlerin oranı %72 iken, bu oran 2023 yılında %90'a yükselmiştir. Ayrıca, sürdürülebilirlik açıklaması yapan şirketlerin sayısına bakıldığında; 2019 yılında 36 şirket sürdürülebilirlik açıklaması yaparken, 2023 yılında bu sayı 45'e ulaşmıştır. Türkiye'de sürdürülebilirlik raporlamasında kullanılan raporlama çerçeveleri ise Şekil 2.7'de gösterilmiştir.



Şekil 2.7: Türkiye'de sürdürülebilirlik raporlama çerçeveleri (IFAC, 2024, s. 42; IFAC, 2025, s. 41).

Şekil 2.7'de yer alan verilere göre, 2019 yılından 2023 yılına kadar olan dönemde Türkiye'den araştırmaya dâhil edilen ve sürdürülebilirlik raporlaması yapan 45 şirketin kullandıkları raporlama çerçevelerinde artışlar gözlemlenmiştir. Bu süreçte, çoklu raporlama yapan şirketlerin oranı %47'den %78'e, GRI kullanım oranı %64'ten %80'e, SASB kullanım oranı %17'den %44'e, SDG kullanım oranı %47'den %87'ye ve TCFD çerçevesini kullanan şirketlerin oranı ise %6'dan %49'a yükselmiştir. Türkiye'de sürdürülebilirlik açıklamalarının yapıldığı rapor türleri ise Şekil 2.8'de sunulmaktadır.



Şekil 2.8: Türkiye'de kullanılan rapor türleri (IFAC, 2024, s. 42; IFAC, 2025, s. 41).

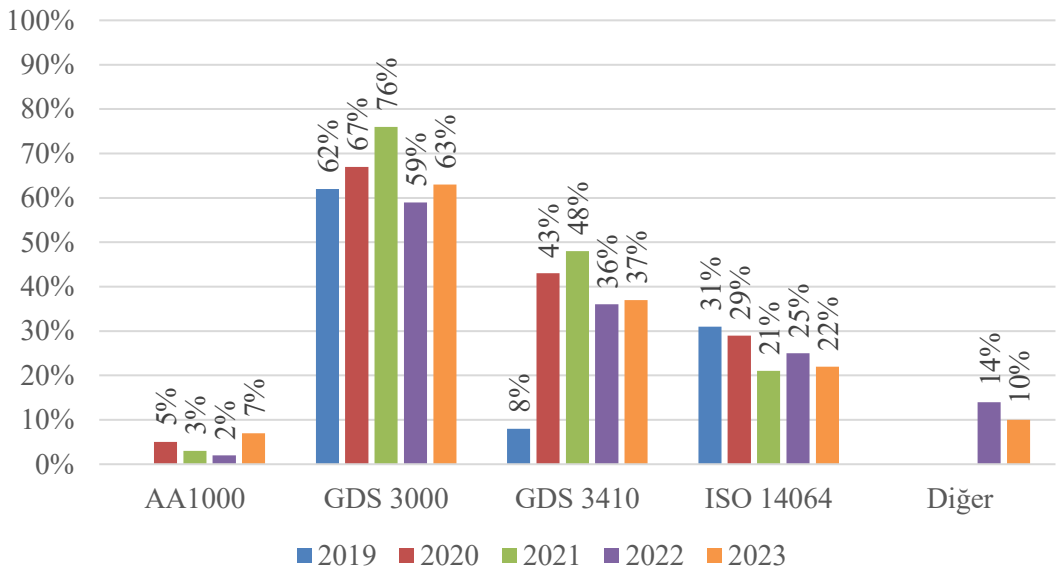
Şekil 2.8'de yer alan verilere göre, 2019 ile 2023 yılları arasında Türkiye'den araştırmaya dâhil edilen ve sürdürülebilirlik raporlaması yapan 45 şirketin kullandıkları rapor türlerinde değişiklikler meydana gelmiştir. Entegre raporlama kullanan şirketlerin oranı %10'dan %48'e, faaliyet raporu kullanan şirketlerin oranı ise %30'dan %34'e yükselmiştir. Buna karşılık, sürdürülebilirlik raporu kullanan şirketlerin oranı 2019 yılında %32 iken, 2023 yılında %10'a gerilemiştir. Buna ek olarak, raporlama yapmayan şirketlerin oranı da 2019 yılında %28 iken, 2022 yılında %10'a gerileyerek azalma göstermiştir. Türkiye'de sürdürülebilirlik raporlarına ilişkin güvence denetimi istatistikleri Çizelge 2.8'de gösterilmiştir.

Çizelge 2.8: Türkiye'de sürdürülebilirlik raporlarına ilişkin güvence denetimi istatistikleri (IFAC, 2024, s. 42; IFAC, 2025, s. 41).

	2019	2020	2021	2022	2023
Güvence denetimi yaptıran şirket oranları	%33	%44	%52	%61	%67
Sınırlı güvence oranı	%69	%86	%86	%68	%68
Denetim şirketlerinin yaptığı güvence denetimleri oranı		%50	%50	%52	%71
Bağımsız denetim raporu ile güvence denetimi raporu arasındaki yayımlanma tarihleri arasında geçen süre (gün)		102	74	69	52

Çizelge 2.8'de yer alan verilere göre, 2019 yılından 2020 yılına kadar olan dönemde Türkiye'den araştırmaya dâhil edilen ve sürdürülebilirlik raporlaması yapan 45 şirketin sürdürülebilirlik raporlarına ilişkin güvence denetimi istatistiklerinde artışlar

gözlemlenmiştir. Bu kapsamda, güvence denetimi yaptıran şirketlerin oranı %33'ten %44'e, sınırlı güvence denetimi oranı ise %69'dan %86'ya yükselmiştir. 2020 yılından 2023 yılına kadar olan döneme bakıldığında ise çeşitli değişikliklerin meydana geldiği görülmektedir. Güvence denetimi yaptıran şirketlerin oranı bu dönemde %44'ten %67'ye ulaşarak artış göstermiştir. Ancak, sınırlı güvence oranında bir azalma yaşanmış ve bu oran %86'dan %68'e gerilemiştir. Ayrıca, 2020 yılında denetim şirketlerinin gerçekleştirdiği güvence denetimi oranı %50 iken, bu oran 2023 yılında %71'e çıkarak bir artış kaydetmiştir. Bununla birlikte, bağımsız denetim raporu ile güvence denetimi raporu arasındaki yayımlanma tarihleri arasında geçen sürede bir azalma yaşanmış ve bu süre 2020 yılında 102 gün iken, 2023 yılında 52 güne inmiştir. Türkiye'de sürdürülebilirlik raporlarının denetiminde kullanılan güvence standartları Şekil 2.9'da gösterilmiştir.



Şekil 2.9: Türkiye'de sürdürülebilirlik raporlarının denetiminde kullanılan güvence standartları (IFAC, 2024, s. 42; IFAC, 2025, s. 41).

Şekil 2.9'da yer alan verilere göre, 2019 ile 2023 yılları arasında Türkiye'de sürdürülebilirlik raporlarının denetiminde kullanılan güvence standartlarında çeşitli değişimler gözlemlenmiştir. AA1000 standardı 2019 yılında kullanılmazken, 2023 yılında %7 oranında artış göstermiştir. GDS 3000 standardının kullanım oranı %62'den %63'e, GDS 3410 standardının kullanım oranı %8'den %37'ye yükselmiştir. Buna karşılık, ISO 14064 standardının kullanım oranı %31'den %22'ye gerilemiştir. Ayrıca, 2023 yılında şirketlerin %10'unde diğer güvence denetim standartları kullanılmıştır.

2.5 Sürdürülebilirlik Endeksi

Sürdürülebilirliğin kurumsal yaklaşımları kapsamında, sürdürülebilirlik endekslerinin de ele alınması gerekmektedir. Bu endeksler, şirketlerin çevresel, ekonomik ve sosyal performanslarını düzenli, doğrulanabilir, tutarlı ve şeffaf bir şekilde ölçen araçlar olarak tanımlanmaktadır (Windolph, 2011, s. 37). Sürdürülebilirlik endeksleri, şirketlerin sürdürülebilirlik raporlarını düzenlemeleri ve uygulamaları için güçlü bir motivasyon kaynağıdır. Sürdürülebilirlik kavramı ülkelerin, ulusal ve uluslararası kuruluşların, ticari şirketlerin, akademik çevrelerin ve iş dünyasının tüm ilgili paydaşları tarafından önemsenmektedir (Yıldırım ve diğ, 2018, s. 93).

1990 yılında kurumsal yatırımcılar için araştırma ve endeks oluşturma hizmeti veren "KLD Research & Analytics" şirketi tarafından hesaplanmaya başlanan Domini 400 Sosyal Endeksi ilk sürdürülebilirlik endeksidir. Finansal piyasalarda, yatırımcılar ve şirketler arasında sürdürülebilirlik endekslerine olan ilgiyi artıran önemli bir gelişme, DJ ve FTSE'nin sırasıyla 1999 ve 2001 yıllarında sürdürülebilirlik endekslerini oluşturmasıdır. Bu endekslerin ortaya çıkışı, şirketlerin kurumsal performansları üzerindeki etkilerini değerlendirmek için yapılan çalışmaların sayısında bir artışa sebep olmuştur (Borsa İstanbul, 2011, s. 9). Dünya genelinde sürdürülebilirlik düzeylerini değerlendirmek amacıyla farklı sürdürülebilirlik endeksleri kullanılmaktadır. Çizelge 2.9'da bu endeksler arasında öne çıkan bazı önemli endeksler gösterilmektedir (Once ve diğ, 2015, s. 239).

Çizelge 2.9: Sürdürülebilirlik endeksleri (Once ve diğ, 2015, s. 239-240).

Yıl	Endeks Adı	Açıklama
1990	Domini 400 Sosyal Endeksi (Domini 400 Social Index)	Kurumsal yatırımcılar için araştırmalar gerçekleştiren ve endeksler oluşturan "KLD Research & Analytics" şirketinin hesaplanmaya başladığı ilk sürdürülebilirlik endeksidir.
1999	Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi (DJSI)	DJ Sürdürülebilirlik Grubu tarafından oluşturulmuş bir endekstir. Yatırımcıların ve finansal analistlerin, şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarını değerlendirmelerine olanak tanıyan önemli bir ölçüttür.
2001	FTSE4Good Endeksi (FTSE4Good Index)	İşletmelerin sürdürülebilir çevre uygulamaları, paydaşlarla sağlam ilişkiler kurma, evrensel insan haklarına destek gibi konuları kapsayan ve bu alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin performansını ölçen bir sosyal sorumluluk yatırım aracıdır.
2004	JSE Sorumlu Yatırım Endeksi (JSE SRI Index)	Güney Afrika'daki Johanesburg Borsası, gelişmekte olan ülkeler arasındaki ilk sürdürülebilirlik endeksidir.

Çizelge 2.9 (devam): Sürdürülebilirlik endeksleri (Once ve diğ, 2015, s. 239-240).

Yıl	Endeks Adı	Açıklama
2005	Çevresel Sürdürülebilirlik Endeksi (ESI)	Dünya Ekonomik Forumu Geleceğin Küresel Liderleri Çalışma Grubu, Columbia Üniversitesi Yerbilimi Bilgi Merkezi ve Yale Üniversitesi Çevre Hukuku ve Politikası Merkezi'nin iş birliğiyle oluşturulmuştur. Endeks, dünya genelindeki ülkelerin çevresel sürdürülebilirlik performanslarını takip etmek için tasarlanmıştır.
2014	Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi	Türkiye'deki sürdürülebilirlik endeksidir.

2.5.1 Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi

Kurumsal sürdürülebilirlik, şirketlerin uzun vadede değer yaratmalarını sağlamak için çevresel, ekonomik ve sosyal unsurları kurumsal yönetim prensipleriyle bütünleştirerek iş süreçlerine ve karar alma mekanizmalarına entegre etme ve bu alanlardan doğabilecek risklerin etkin bir şekilde yönetilmesidir. Bu bağlamda, 4 Kasım 2014 tarihinden itibaren XUSRD kodu ile işlem gören BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, şirketlere çevresel, kurumsal yönetim ve sosyal alanlardaki riskler için politikalar geliştirme süreçlerinde rehberlik etmekte ve sürdürülebilirlik politikaları hakkındaki bilgileri sorumlu yatırımcılara sunmaktadır (Borsa İstanbul, 2025).

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin esas amacı, BIST'te listelenen ve yüksek kurumsal sürdürülebilirlik performansına sahip şirketleri bir araya getiren bir endeks oluşturmaktır. Bu endeks, Türkiye genelinde ve özellikle BIST'teki şirketler arasında sürdürülebilirlik bilincini ve uygulamalarını teşvik etmeyi hedeflemektedir. Ayrıca, şirketlere, performanslarını ulusal ve küresel ölçekte karşılaştırma fırsatı sunarak, iyileştirmeler yapmaları ve yeni hedefler belirlemeleri için bir araç olarak hizmet etmektedir. Kurumsal şeffaflık ve hesap verebilirlik alanlarında gelişim sağlamalarına yardımcı olurken, sürdürülebilirlik ile ilgili risk yönetimi becerilerini de güçlendirmektedir. Endeks aynı zamanda yatırımcılara, sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk ilkelerine bağlı şirketleri tanımlama ve bu şirketlere yönelik yatırım yapma imkânı sağlamaktadır (Borsa İstanbul, 2014, s. 1).

Bu çerçevede, sürdürülebilirlik endeksleri, sürdürülebilirlik ile finansal performans arasındaki ilişkiye dair önemli veriler sunmaktadır. Bu veriler göz önünde bulundurulduğunda, finansal performans analizlerinin değerlendirilmesi gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Bir sonraki bölümde, bu konu kapsamlı bir şekilde ele alınacaktır.

3. HİSSE SENEDİ DEĞERLENDİRMESİNDE YARARLANILAN FİNANSAL PERFORMANS ANALİZLERİ

Sürdürülebilirlik, çevresel ve sosyal boyutların yanı sıra ekonomik unsurları da kapsayan bütüncül bir yaklaşımdır. Bu bağlamda ekonomik sürdürülebilirlik, yalnızca finansal hesaplamalarla sınırlı kalmayıp, ekonomik faaliyetlerin çevresel kısıtlamalarla olan ilişkisini gözeten ve doğal kaynakların sürdürülebilir kullanımını esas alan bir anlayış olarak tanımlanmaktadır (Akgül, 2010, s. 156). Ekonomik sürdürülebilirliğin temel bileşenlerinden biri olan finansal performans ise, şirketlerin belirli bir dönem içerisinde yürüttükleri finansal faaliyetler sonucunda ulaştıkları mali başarı düzeyini yansıtmaktadır (Özçelik ve Kandemir, 2015, s 98). Finansal performansa ilişkin detaylı analiz yöntemleri bulunmakla beraber, bu bölümde temel analiz yöntemleri üzerinden bir inceleme yapılmıştır. Öncelikle finansal performans kavramı açıklanmış, ardından finansal analiz teknikleri detaylandırılmıştır. Bu kapsamda, dikey yüzde analizi, eğilim yüzdeleri analizi, karşılaştırmalı mali tablolar analizi ve oran analiz yöntemleri ele alınmıştır. Oran analizlerinin çok yönlü değerlendirme sağlaması nedeniyle, borsa performans oranları, faaliyet oranları, kârlılık oranları, likidite oranları ve mali yapı oranları başlıkları altında incelenmiştir.

3.1 Finansal Performans

Performans, belirlenen amaçlara ulaşmak için yapılan planlı ve düzenli faaliyetler sonucunda elde edilen sonuçların, niceliksel ve niteliksel olarak değerlendirildiği bir kavramdır. Bu kavram, mutlak ya da karşılaştırmalı bir biçimde açıklanabilmektedir. Hizmet sektöründe etkinlik, üretimde verimlilik ve kaynakların etkin kullanımı gibi unsurlar, genel anlamda performansı ifade etmektedir (Kubalı, 1999, s. 32).

Metcalf ve Titard'ın (1976) yapmış oldukları tanıma göre finansal performans ise belirlenen bir zaman aralığında finansal hedeflere ulaşabilmek için yürütülen finansal faaliyetlerin bütünüdür. Bu tanım, bir şirketin politika ve işlemlerinin mali sonuçlarını ölçme işlemi olarak da ifade edilebilmektedir (Oguna, 2014, s. 3). Finansal performansın değerlendirilmesi, şirketler kadar ilgili tüm paydaşlar için de pek çok

avantaj sunmaktadır. Bu değerlendirme, yöneticilerin faaliyet sonuçlarını paydaşlara ve kamuya şeffaf bir şekilde sunmasını sağlayarak güven yaratmaktadır. Şirketler, performanslarını artırmanın yanı sıra iş süreçlerine ilişkin önemli bilgiler edinmektedir. Performans ölçümü, müşteri beklentilerine uygun mal ve hizmet üretimini destekleyerek hizmet kalitesinin iyileştirilmesine katkıda bulunmaktadır. Stratejik planlama aşamasında ise performans verileri kullanılarak süreçlerin detaylı analizi yapılabilmektedir. Böylece, verimliliği artırmaya yönelik tedbirler geliştirilebilmekte ve hedeflerin gerçekleşme oranlarına göre kararlar güncellenebilmektedir. Bu sayede şirketlerin geleceğe yönelik stratejilerini doğru belirlemesi ve olası zorlukları önceden öngörmesi mümkün olmaktadır. Tedarikçilerin kontrolü standart kalite ve maliyet açısından performans ölçümü ile sağlanırken, bütçeleme ve kaynak tahsisinde verimlilik önceliklerinin belirlenmesi kaynakların etkin kullanımını desteklemektedir. Hizmet alımının maliyet ve kalite kontrolü ise performans analizleri sayesinde sağlanarak yöneticilere rehberlik etmektedir. Personel yönetiminde hedeflerin açıkça tanımlanması ve çalışanların performansına dayalı yönetim uygulamalarına geçiş de kolaylaşmaktadır. Ayrıca, kurumlar arası ilişkilerde görev tanımlarının netleştirilmesi ve performans ölçümünün etkin kullanımıyla kaynak israfının önlenmesi ve verimliliğin artırılması mümkün hâle gelmektedir (Köseoğlu, 2005, s. 12-14).

Finansal performans değerlendirme sistemlerinden etkin bir şekilde faydalanabilmek için bu sistemlerin bazı özelliklere sahip olması gerekmektedir. Öncelikle, sistemlerin bilgilendirici olması ve gelişimi destekleyici nitelikler taşıması önemlidir. Ayrıca, güncel özelliklere sahip olmalı ve kullanıcılar tarafından kolayca anlaşılabilir olmalıdır. Sistemler, anlamlı ve esnek özellikler göstererek şirketin hedefleriyle uyumlu bir şekilde tasarlanmalıdır. Bu özellikler, şirketlerin performanslarını doğru bir şekilde değerlendirebilmeleri için önemli bir rol oynamaktadır (Zerenler, 2003, s. 204-205).

3.2 Finansal Analiz

Finansal analiz, bir şirketin temel finansal tablolarını çeşitli teknik yöntemlerle inceleyerek şirketin mali durumunu değerlendirme sürecidir. Bu analizde, şirketin kârlılığı, likidite durumu, menkul kıymet piyasalarındaki performansı, sermaye yapısı ve varlıkların kullanım etkinliği ayrıntılı bir şekilde incelenmektedir. Finansal analizin

amacı, şirketin güçlü ve zayıf yönlerini ortaya koyarak ilgili kişilere bilgi sağlamak ve karar almalarına yardımcı olmaktır (Ekinci, 2021, s. 32). Finansal analizde kullanılan yöntemler; dikey yüzde analizi, eğilim yüzdeleri analizi, karşılaştırmalı mali tablolar analizi ve oran analizi olmak üzere beş gruba ayrılmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 401-402).

3.2.1 Dikey yüzde analizi

Dikey yüzde analizi, finansal tablolarda yer alan bir kalemin genel toplam ya da belirli bir grup içerisindeki yüzdesel büyüklüğünü incelemeye yönelik bir değerlendirme yöntemidir. Bu analiz yöntemi, şirketler arası karşılaştırmalar yapılmasında, bir şirketin sektördeki konumunun belirlenmesinde ve şirketin finansal yapısındaki değişimlerin izlenmesinde önemli bir araç olarak kullanılmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 402).

3.2.2 Eğilim yüzdeleri analizi

Eğilim yüzdeleri analizi, aynı zamanda trend analizi ve yatay yüzde analizi olarak da bilinmektedir. Bu analiz yöntemi, şirketin finansal durumunun yıllar içerisindeki değişimlerini incelemeye yönelik kullanılan bir analiz yöntemidir. Bu analiz yönteminde, ardışık dönemlerdeki finansal tablolarda yer alan kalemlerin, belirlenen finansal göstergeye göre meydana gelen artış veya azalışları yüzdelik değişim olarak hesaplanmaktadır. Bu analizde seçilen referans yılın, şirketin faaliyetlerini en doğru şekilde yansıtan bir yıl olması önemlidir. Ayrıca, analizde geçmiş yılların kapsamı geniş tutulmalı ve enflasyon etkileri de dikkate alınmalıdır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 402).

3.2.3 Karşılaştırmalı mali tablolar analizi

Karşılaştırmalı mali tablolar analizi, bir şirketin farklı dönemlere ait finansal tablolarının yan yana getirilerek incelenmesiyle gerçekleştirilmektedir. Bu analiz yöntemi, şirketin ekonomik ve finansal yapısındaki değişiklikleri, kârlılık düzeyindeki gelişmeleri ve verimlilikteki eğilimleri belirlenmeye yardımcı olmaktadır. Bu yöntem sayesinde, şirketin geçmiş dönemdeki durumu ile mevcut durumu karşılaştırılarak finansal performansa dair önemli bilgiler elde edilmektedir. Bu karşılaştırmalar, şirketin gelecekteki stratejik yönelimlerini belirlemeye yardımcı olacak analizler

sunarak, uzun vadeli hedeflerine ulaşabilmesi için rehberlik etmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 401-402).

3.2.4 Oran analizi

Oran analizi bilançoda ve gelir tablosunda yer alan kalemlerin birbirleri ile oranlanarak elde edilen veriler üzerinden değerlendirme yapılması işlemidir. Bu analiz yalnızca anlamlı ve birbirini tamamlayan kalemler arasındaki oranlardan oluşmaktadır (Gümüş ve Bolel, 2017, s. 89). Oran analizi, özellikle şirketlerin mali yapısını, likidite durumunu, kârlılığını ve verimliliğini detaylı bir şekilde inceleme imkânı sunmaktadır. Basit ve anlaşılır yapısı sayesinde minimum bilgi ile pratik çözümler elde edilmesini sağlayarak oldukça yaygın bir biçimde kullanılmaktadır (Gülcü ve diğ, 2004, s. 92). Oran analizi yapılırken beş grup oran hesaplaması yapılmaktadır. Bu oran grupları; borsa performans oranları, faaliyet oranları, kârlılık oranları, likidite oranları ve mali yapı oranlarıdır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 402-404).

3.2.4.1 Borsa performans oranları

Finansal yönetimin esas amaçlarından biri, şirketin piyasa değerini maksimize etmektir. Borsa performans oranları, şirketlerin piyasa değerini belirlemek için kullanılan önemli araçlardan biridir. Yatırımcılar, yatırımlarından yüksek kazanç elde edebilmek amacıyla hangi hisse senetlerini seçeceklerine karar verirken bu performans oranlarını göz önünde bulundurmaktadırlar (Gürsoy, 2012, s. 114). Aynı zamanda bu oranlar, yöneticilere de şirketin geçmiş dönem performansının nasıl algılandığı ve geleceğe yönelik beklentiler hakkında önemli bilgiler sunmaktadır. Şirketin faaliyet verimliliği, finansal kaldıraç durumu, genel mali yapısı ve likidite dengesi gibi temel finansal oranları iyi seviyelerde olduğunda borsa performans oranları da yükselmektedir (Brigham, 1996, s. 276). Borsa performans oranları; fiyat/kazanç oranı, hisse başına kâr oranı ve piyasa değeri/defter değeri oranından oluşmaktadır. Bu bağlamda, fiyat/kazanç oranı, toplam borsa değerinin dönem net kârına bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 404). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.1'de gösterilmiştir.

$$Fiyat/kazanç\ oranı = \frac{Toplam\ borsa\ değeri}{Dönem\ net\ kârı} \tag{3.1}$$

Fiyat kazanç oranı, yatırımcıların bir şirketin hisse senedi fiyatlarını, şirketin kazançlarıyla karşılaştırarak değerlendirmelerine olanak tanımaktadır (Şahbaz Kanak, 2024, s 43). Bu oranın yüksek çıkması hisse senedinin fazla değer kazandığını göstermektedir (Türk, 2013, s. 51). Bu doğrultuda, araştırma kapsamında incelenen dönemlerdeki şirketlerin fiyat/kazanç oranlarına ilişkin veriler Çizelge 3.1'de gösterilmiştir.

Çizelge 3.1: Fiyat/kazanç oranları.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ADEL	0.20	0.27	0.16	0.30	0.15	1.47	1.11	1.52	-2.19	37.38	-5.47	-12.42	1.14	466.67
AEFES	2.02	1.71	0.37	-1.83	-4.01	-10.62	6.97	-77.54	1.00	1.39	1.47	0.25	0.25	0.86
AGHOL	10.08	2.54	2.31	-48.03	-9.03	-5.93	-42.55	-2.06	7.38	-17.86	7.30	1.70	1.73	14.71
AKBNK	8.22	4.26	10.56	19.16	19.98	16.58	16.55	20.58	26.24	27.23	28.17	33.36	25.97	13.60
AKSA	0.15	0.11	0.22	0.19	0.24	0.37	0.24	0.20	0.33	0.75	0.70	0.50	1.11	44.23
AKSEN	-6.17	5.78	-5.73	21.51	-3.46	-2.40	3.38	30.08	3.37	4.62	6.94	10.03	4.60	23.95
ALARK	2.18	5.62	2.10	10.95	-2.07	3.50	2.90	-4.15	6.40	4.51	4.13	2.10	4.12	22.77
ANSGR	-62.74	18.28	27.17	18.12	15.85	20.03	23.00	-70.91	29.57	37.22	1464.50	-33.29	-588.97	433.18
ARCLK	5.70	11.23	10.57	13.13	8.77	9.31	14.99	11.27	13.71	6.49	10.26	12.06	4.45	56.81
ASELS	0.64	1.62	2.14	1.82	4.77	3.86	5.60	2.88	1.75	4.61	3.32	55.26	19.49	21.61
BIMAS	4.87	6.38	11.56	13.99	10.85	8.95	10.58	8.85	20.13	15.45	12.18	4.95	8.19	17.27
BRSAN	1.60	2.86	13.68	31.72	33.81	8.84	5.77	3.51	24.59	-375.19	40.58	8.83	20.42	-269.60
BRYAT	8.22	7.80	8.88	11.86	17.38	23.48	18.33	38.93	23.99	81.04	37.64	26.07	29.13	28.20
BTCIM	0.17	0.39	0.16	0.10	0.11	0.98	-0.95	-1.06	-0.11	-0.08	-0.14	0.38	0.26	-32.41
CCOLA	3.05	1.86	2.03	3.09	6.17	-23.02	2.84	1.93	0.84	1.14	0.87	0.33	0.40	11.32
CIMSA	0.62	0.89	0.45	1.10	0.90	1.02	1.04	0.87	12.31	1.81	0.54	0.46	7.71	16.39
CLEBI	34.84	13.46	54.96	7.34	6.68	14.54	7.75	6.02	11.20	-23.70	7.21	15.43	12.74	12.89
DOAS	2.00	3.54	3.49	6.25	5.01	5.69	6.93	5.49	22.59	4.98	1.12	2.57	2.00	5.62
DOHOL	-1.40	11.65	-37.26	-7.10	-7.49	-7.28	-5.67	0.59	6.92	5.23	2.36	116.01	-137.71	8.78
ECILC	4.71	14.18	8.75	-14.18	10.70	8.16	16.42	6.54	14.70	15.21	3.89	7.31	7.62	31.87
EGEEN	2.90	5.95	3.32	7.32	6.64	5.11	5.72	3.02	6.27	19.28	8.68	30.70	32.60	36.01
ENKAI	3.50	4.35	5.94	5.86	6.37	6.99	6.71	10.09	6.08	7.76	14.49	100.58	11.89	11.85
EREGL	0.83	3.01	2.13	2.27	2.39	3.23	2.73	1.42	3.55	6.02	2.75	3.96	17.57	12.67
FROTO	0.40	0.60	0.70	1.08	0.74	0.69	0.93	0.72	0.94	0.84	0.79	0.59	0.34	0.83
GARAN	7.07	5.67	9.96	18.29	17.97	19.67	20.21	26.93	30.40	27.37	26.97	23.70	24.88	20.36
GOLTS	26.97	8.30	4.25	3.37	10.45	23.54	20.43	85.77	12.87	61.24	-49.26	2.47	1.90	10.23
GUBRF	1.67	1.43	8.92	7.66	21.88	-21.28	42.40	-11.74	-20.16	109.67	49.07	386.93	-30.79	152.38
HALKB	16.86	10.52	150.34	5.56	46.16	11.59	9.20	22.82	23.23	30.80	29.62	24.63	25.64	21.71
HEKTS	0.05	0.04	0.04	0.07	0.06	0.08	0.12	0.08	0.44	0.83	1.85	29.32	-14.41	-11.96
ISCTR	3.75	1.72	1.82	2.25	3.08	2.73	2.73	3.38	3.93	3.77	3.93	3.26	4.25	2.93
ISMEN	0.45	0.50	0.48	0.58	1.14	1.05	0.77	0.53	0.75	1.34	1.51	1.14	6.00	11.75
KARSN	-8.60	-4.49	23.51	-7.11	-10.14	-8.16	125.96	-30.53	78.89	143.94	31.31	-54.63	13.80	196.44
KCHOL	4.90	8.21	6.89	9.76	6.64	8.82	8.50	5.92	10.94	5.47	4.63	2.86	3.32	346.81
KONYA	38.99	34.93	29.78	11.34	29.98	29.62	28.73	24.79	2160.20	301.86	226.32	615.56	35.58	-95.30
KOZAA	1.84	11.85	6.56	5.04	-11.67	14.03	12.22	6.11	4.89	8.59	5.55	-11.35	31.38	-15.00
KOZAL	0.30	0.39	0.26	0.20	0.32	0.27	0.47	0.29	0.28	0.35	0.25	-1.24	106.68	119.72
KRDMD	2.04	3.44	8.01	4.93	-48.62	-8.84	12.10	2.53	35.06	101.31	2.54	18.41	11.81	-10.19

Çizelge 3.1 (devam): Fiyat/kazanç oranları.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
MGROS	-13.59	42.82	-6.06	41.47	-8.13	-10.27	9.43	-3.18	-9.37	-18.94	18.85	2.86	4.76	15.62
OTKAR	1.31	1.69	1.86	4.21	4.13	7.20	4.78	2.11	1.83	2.25	1.56	2.47	17.97	-18.73
OYAKC	0.87	1.96	1.19	1.25	1.52	2.33	1.75	2.56	6.12	7.28	3.25	0.71	1.51	16.28
PETKM	5.86	35.36	17.38	193.71	3.50	3.97	4.68	6.21	6.80	11.60	3.63	-39.50	4.33	-7.23
SAHOL	4.25	7.90	7.55	7.48	5.73	5.41	5.12	3.24	4.33	4.32	2.05	2.23	5.54	-13.03
SASA	0.03	-0.04	0.14	0.03	0.03	0.05	0.22	0.12	0.12	1.09	2.31	0.59	0.92	9.76
SISE	2.70	7.47	5.42	9.01	5.73	8.05	7.42	4.94	5.72	9.90	4.37	5.69	5.66	25.32
SKBNK	11.67	4.73	344.55	25.57	-10.77	55.64	54.91	124.17	57.75	72.26	18.60	9.02	16.09	14.99
TAVHL	15.49	7.43	11.50	7.80	7.71	9.38	9.29	5.11	4.17	-3.39	25.40	17.89	5.19	15.18
TCELL	10.13	7.48	6.57	10.33	7.43	10.03	13.48	11.19	8.19	7.50	7.81	12.11	6.81	8.68
THYAO	114.32	5.55	13.01	7.31	3.41	-147.10	33.88	5.50	4.40	-3.19	3.36	4.10	1.94	3.42
TKFEN	6.53	6.01	-20.32	27.00	5.83	5.45	6.26	4.35	4.23	-89.35	7.90	11.98	-8.49	65.97
TOASO	2.39	4.83	6.85	6.50	5.66	6.52	6.79	3.55	5.52	6.67	8.88	7.39	4.17	18.32
TSKB	8.11	6.71	16.64	16.90	12.32	19.69	13.81	12.27	14.68	9.98	10.05	5.17	6.36	3.85
TTKOM	6.94	5.80	11.01	9.10	16.24	-20.49	15.94	-7.87	8.61	7.71	5.19	12.44	3.60	18.00
TTRAK	1.61	3.20	3.45	5.09	4.81	3.86	4.78	3.16	1.58	5.36	4.14	4.08	5.28	13.07
TUKAS	-0.13	-0.28	-0.13	-0.44	0.86	1.43	5.63	0.77	1.88	1.24	0.69	0.65	1.96	4.32
TUPRS	0.49	0.59	0.65	0.71	0.51	0.81	0.70	0.78	6.69	-1.40	1.35	0.26	3.12	14.11
TURSG	2.50	2.31	2.25	0.84	-1.79	38.03	33.56	-1.06	-0.50	15.95	-1.41	-3.35	-4.59	-1.30
ULKER	1.73	17.66	25.42	27.84	24.24	19.55	16.65	7.16	6.56	7.32	-12.84	15.18	6.20	5.87
VAKBN	16.62	7.81	14.66	6.57	14.51	14.36	10.46	21.92	30.75	28.46	24.40	20.48	22.99	31.67
VESBE	0.85	-1.62	0.61	0.94	0.82	0.47	0.44	0.30	0.73	0.60	7.92	104.10	3.75	102.02
VESTL	-13.54	-4.51	-4.10	17.22	22.62	10.00	36.28	3.95	10.29	3.14	4.43	-214.68	7.41	-2.17
YKBNK	6.15	4.07	10.70	11.82	12.11	8.35	8.90	13.76	18.67	21.19	23.14	19.30	18.40	15.16
ZOREN	-0.34	0.38	-0.66	-2.07	-2.14	-118.99	49.59	23.35	-15.17	41.43	-29.21	1.13	1.34	-9.22

Çizelge 3.1'de yer alan veriler doğrultusunda, 2011 yılına kıyasla 2024 yılında fiyat/kazanç oranını en fazla artıran şirketin ANSGR olduğu tespit edilmiştir. Fiyat/kazanç oranında artış gösteren diğer şirketler ise, artış düzeyine göre sıralandığında şu şekildedir: ADEL, KCHOL, KARSN, GUBRF, KOZAL, VESBE, TKFEN, ARCLK, AKSA, EGEEN, AKSEN, MGROS, ECILC, SISE, ASELS, ALARK, BRYAT, TOASO, CIMSA, OYAKC, VAKBN, TUPRS, GARAN, BIMAS, EREGL, TTRAK, VESTL, ISMEN, TTKOM, DOHOL, SASA, YKBNK, ENKAI, CCOLA, AKBNK, HALKB, AGHOL, TUKAS, ULKER, DOAS, SKBNK ve FROTO.

Bir diğer borsa performans oranı olan hisse başına kâr oranı, dönem net kârının hisse senedi sayısına bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 404). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.2'de gösterilmiştir.

$$Hisse\ başına\ kâr = \frac{Dönem\ net\ kârı}{Hisse\ senedi\ sayısı} \quad (3.2)$$

Hisse başına kâr oranı, bir şirketin kârlılığını değerlendirmek ve yatırımcılara şirketin her bir hissesinden ne kadar kazanç sağladığını göstermek amacıyla kullanılmaktadır (Şahbaz Kanak, 2024, s 43). Yatırımcılar, bu oran sayesinde her bir hisse için kazançtan ne kadar pay aldığını görebilmektedir (Düzer, 2008, s. 22). Bu çerçevede, araştırma kapsamında incelenen dönemlerdeki şirketlerin hisse başına kâr oranlarına ilişkin veriler Çizelge 3.2'de gösterilmiştir.

Çizelge 3.2: Hisse başına kâr oranları.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ADEL	3.30	3.10	6.31	3.57	9.08	0.80	1.14	0.59	-0.62	0.08	-0.54	-0.82	26.64	0.07
AEFES	0.76	1.03	4.41	-0.87	-0.33	-0.12	0.25	-0.02	1.75	1.38	1.80	25.98	53.96	22.15
AGHOL	0.88	5.68	7.44	-0.37	-1.32	-2.07	-0.53	-4.80	2.32	-1.44	5.30	64.22	116.43	21.27
AKBNK	2.06	1.55	0.39	0.25	0.27	0.42	0.36	0.27	0.20	0.17	0.22	0.13	0.18	0.33
AKSA	0.52	0.91	0.76	0.88	1.08	0.68	1.59	1.21	1.50	1.36	3.61	14.10	7.37	0.29
AKSEN	-0.22	0.38	-0.21	0.06	-0.35	-0.59	0.58	0.04	0.54	0.77	1.37	4.55	6.47	1.64
ALARK	0.51	0.33	0.82	0.15	-0.56	0.51	1.08	-0.45	0.88	1.84	2.93	38.41	21.99	4.04
ANSGR	-0.28	0.29	0.24	0.24	0.23	0.18	0.09	-0.02	0.04	0.03	0.00	-0.02	0.00	0.00
ARCLK	0.75	0.77	0.88	0.91	1.32	1.92	1.25	1.26	1.37	4.21	4.54	9.30	28.87	2.50
ASELS	0.68	0.61	0.48	0.78	0.43	0.80	1.38	2.03	2.93	1.95	3.13	0.56	2.31	3.35
BIMAS	1.97	2.19	1.36	1.30	1.92	2.21	2.84	4.12	2.02	4.29	4.83	27.33	36.71	30.61
BRSAN	1.85	1.39	0.26	0.18	0.13	0.72	1.72	2.00	0.47	-0.07	0.67	9.52	28.94	-1.60
BRYAT	0.82	1.21	1.13	1.56	1.23	1.11	2.11	0.87	2.40	5.42	9.77	43.72	80.68	72.29
BTCIM	0.36	0.23	0.50	0.97	0.80	0.09	-0.15	-0.08	-1.01	-1.82	-3.36	3.51	14.71	-0.14
CCOLA	0.55	1.49	1.92	1.24	0.46	-0.11	0.93	1.26	3.80	4.85	8.93	54.55	116.81	5.29
CIMSA	0.91	0.85	2.24	1.43	1.82	1.82	1.69	1.15	0.10	1.30	7.53	30.18	3.80	2.84
CLEBI	0.31	0.86	0.13	2.25	3.42	1.10	3.51	8.42	7.92	-6.96	21.95	44.44	68.63	146.77
DOAS	0.64	1.17	1.02	1.14	1.38	1.08	0.83	0.61	0.34	4.72	35.56	70.97	128.77	34.51
DOHOL	-0.31	0.06	-0.02	-0.09	-0.06	-0.08	-0.12	1.39	0.24	0.53	1.08	0.09	-0.08	1.65
ECILC	0.16	0.06	0.11	-0.08	0.12	0.27	0.21	0.35	0.24	0.47	1.84	4.35	5.77	1.49
EGEEN	8.87	6.06	9.40	18.00	32.38	31.23	41.94	91.07	81.82	83.71	191.60	198.74	319.12	270.80
ENKAI	0.34	0.40	0.39	0.40	0.36	0.42	0.56	0.32	0.77	0.80	0.92	0.33	2.82	4.10
EREGL	0.47	0.15	0.26	0.46	0.32	0.43	1.07	1.60	0.95	0.95	4.44	5.14	1.15	1.93
FROTO	1.89	1.95	1.83	1.70	2.40	2.72	4.25	4.80	5.58	11.95	25.08	79.02	201.84	110.75
GARAN	3.66	1.96	0.60	0.40	0.41	0.47	0.36	0.25	0.23	0.21	0.28	0.23	0.22	0.26
GOLTS	0.60	2.51	3.78	6.53	2.63	1.22	1.23	0.14	1.37	0.67	-0.81	51.01	130.12	33.43
GUBRF	1.56	2.27	0.28	0.63	0.26	-0.21	0.10	-0.25	-0.45	0.78	1.57	0.68	-5.00	1.88
HALKB	0.66	0.45	0.03	0.90	0.14	0.75	1.08	0.43	0.51	0.39	0.59	0.45	0.40	0.42
HEKTS	0.17	0.26	0.24	0.29	0.32	0.39	0.65	1.40	0.64	0.79	1.01	0.46	-0.50	-0.32
ISCTR	1.29	0.86	0.42	0.33	0.28	0.39	0.35	0.20	0.20	0.17	0.23	0.17	0.14	0.20
ISMEN	0.20	0.24	0.23	0.19	0.11	0.15	0.44	0.62	1.08	2.65	3.30	12.85	5.33	3.67
KARSN	-0.11	-0.23	0.03	-0.19	-0.14	-0.12	0.01	-0.04	0.02	0.02	0.11	-0.23	0.62	0.06
KCHOL	0.88	0.92	1.06	1.07	1.41	1.36	1.94	2.18	1.73	3.66	5.99	28.65	42.66	0.51

Çizelge 3.2 (devam): Hisse başına kâr oranları.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
KONYA	6.24	7.60	7.23	20.98	9.53	8.49	8.60	7.18	0.13	3.74	4.37	5.57	202.51	-70.30
KOZAA	0.90	0.48	0.37	0.33	-0.10	0.15	0.53	1.18	2.05	1.80	3.24	-4.72	1.35	-4.95
KOZAL	3.02	4.05	3.27	3.25	1.66	2.59	3.49	7.70	11.59	11.87	19.70	-21.67	0.18	0.19
KRDMD	0.21	0.22	0.09	0.32	-0.02	-0.11	0.22	0.71	0.07	0.05	3.38	0.97	2.01	-2.66
MGROS	-0.92	0.49	-2.60	0.54	-2.11	-1.69	2.88	-4.61	-2.55	-2.23	1.98	50.48	70.40	35.02
OTKAR	2.29	3.26	4.02	3.03	3.31	2.91	4.14	6.85	14.65	25.76	43.40	84.09	23.68	-25.87
OYAKC	0.77	0.34	0.48	0.55	0.40	0.35	0.48	0.28	0.25	0.31	0.63	7.61	9.41	1.47
PETKM	0.10	0.02	0.05	0.01	0.42	0.48	0.93	0.53	0.47	0.43	2.15	-0.51	4.21	-2.50
SAHOL	0.92	0.91	0.85	1.02	1.10	1.30	1.71	1.88	1.85	2.34	5.90	19.32	10.92	-7.37
SASA	0.19	-0.14	0.03	0.33	0.33	0.37	0.49	0.99	1.28	0.38	0.62	10.05	4.94	0.42
SISE	0.49	0.20	0.27	0.24	0.38	0.36	0.54	1.02	0.85	0.70	2.95	7.42	8.09	1.64
SKBNK	0.22	0.21	0.00	0.03	-0.08	0.02	0.02	0.01	0.02	0.01	0.06	0.06	0.04	0.04
TAVHL	0.34	0.82	0.93	1.75	1.74	1.17	1.98	4.00	6.52	-6.29	1.29	5.23	20.73	18.05
TCELL	0.54	0.95	1.06	0.85	0.94	0.69	0.90	0.92	1.48	1.93	2.29	3.13	8.24	10.69
THYAO	0.02	0.96	0.49	1.32	2.17	-0.03	0.46	2.93	3.29	-4.05	5.95	34.37	118.11	82.14
TKFEN	0.53	0.81	-0.17	0.15	0.50	0.88	2.08	3.79	3.84	-0.16	2.27	3.75	-4.35	1.09
TOASO	0.95	0.88	0.87	1.15	1.66	1.94	2.57	2.66	2.96	3.57	6.56	18.75	43.55	10.44
TSKB	0.50	0.22	0.08	0.05	0.06	0.07	0.07	0.08	0.07	0.08	0.08	0.10	0.09	0.10
TTKOM	0.59	0.75	0.37	0.57	0.26	-0.21	0.32	-0.40	0.69	0.91	1.65	1.97	6.77	2.42
TTRAK	5.20	5.02	5.24	4.89	4.81	6.93	6.01	4.50	14.32	14.55	24.77	80.76	134.78	57.37
TUKAS	-0.38	-0.18	-0.40	-0.16	0.14	0.06	0.02	0.13	0.39	0.47	0.67	3.80	1.14	0.53
TUPRS	4.96	5.85	4.78	5.83	10.18	7.16	15.22	14.83	2.10	-8.53	12.70	222.75	40.15	9.51
TURSG	0.45	0.26	0.29	0.27	-0.08	0.00	0.00	-0.12	-0.40	0.01	-0.15	-0.06	-0.04	-0.15
ULKER	2.45	0.49	0.55	0.63	0.70	0.80	1.16	2.05	3.41	3.16	-1.36	2.88	13.21	20.04
VAKBN	0.54	0.46	0.24	0.71	0.31	0.45	0.50	0.21	0.13	0.14	0.23	0.16	0.16	0.12
VESBE	0.11	-0.09	0.28	0.69	0.86	1.71	1.55	3.28	2.99	7.01	0.95	0.13	4.26	0.17
VESTL	-0.11	-0.33	-0.30	0.29	0.18	0.50	0.16	1.11	0.97	5.28	5.65	-0.33	6.24	-32.85
YKBNK	1.49	0.86	0.17	0.13	0.15	0.29	0.23	0.16	0.12	0.10	0.12	0.09	0.12	0.13
ZOREN	-1.45	1.20	-0.62	-0.45	-0.35	-0.01	0.02	0.03	-0.06	0.04	-0.03	3.80	3.15	-0.47

Çizelge 3.2'de yer alan veriler doğrultusunda, 2011 yılına kıyasla 2024 yılında hisse başına kâr oranını en fazla artıran şirketin EGEEN olduğu tespit edilmiştir. Hisse başına kâr oranında artış gösteren diğer şirketler ise, artış düzeyine göre sıralandığında şu şekildedir: CLEBI, FROTO, THYAO, BRYAT, TTRAK, MGROS, DOAS, GOLTS, BIMAS, AEFES, AGHOL, TAVHL, ULKER, TCELL, TOASO, CCOLA, TUPRS, ENKAI, ALARK, ISMEN, ASELS, DOHOL, CIMSA, AKSEN, TTKOM, EREGL, EILC, SISE, ZOREN, TUKAS, OYAKC, TKFEN, GUBRF, ANSGR, SASA, KARSN ve VESBE.

Piyasa değeri/defter değeri oranı ise toplam borsa değerinin öz sermayeye bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 404). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.3'te gösterilmiştir.

$$Piyasa\ değeri/defter\ değeri\ oranı = \frac{Toplam\ borsa\ değeri}{\text{Öz}\ sermaye} \quad (3.3)$$

Piyasa değeri/defter değeri oranı, yatırımcıların şirket hakkında nasıl bir görüşe sahip olduklarına dair bilgi vermektedir (Tekbaş, 2015, s. 163). Bu oranın, düşük olması yatırımcılar açısından uygun bir durum olarak değerlendirilebilmektedir. Ancak oranın yüksek veya düşük olduğuna dair kesin bir değerlendirme yapabilmek için sektör ortalamaları ile karşılaştırma yapılması gerekmektedir (Düzer, 2008, s. 22). Bu doğrultuda, araştırma kapsamında incelenen dönemlerdeki şirketlerin piyasa değeri/defter değeri oranları Çizelge 3.3'te gösterilmiştir.

Çizelge 3.3: Piyasa değeri/defter değeri oranları.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ADEL	0.06	0.06	0.06	0.06	0.05	0.14	0.14	0.11	0.20	0.49	0.53	0.35	0.45	6.00
AEFES	0.22	0.16	0.10	0.12	0.10	0.08	0.11	0.08	0.08	0.09	0.08	0.06	0.09	0.13
AGHOL	0.71	0.82	0.67	0.79	0.54	0.39	0.97	0.48	0.67	1.09	1.05	0.49	0.53	0.85
AKBNK	4.86	1.52	0.97	0.95	1.00	0.86	0.59	0.50	0.38	0.29	0.32	0.12	0.09	0.06
AKSA	0.02	0.02	0.03	0.03	0.04	0.04	0.05	0.03	0.06	0.18	0.29	0.14	0.11	2.11
AKSEN	1.10	1.19	0.77	0.83	0.96	2.23	0.75	0.48	0.32	0.51	1.21	1.90	0.80	1.18
ALARK	0.26	0.42	0.33	0.32	0.24	0.35	0.49	0.69	1.63	1.57	1.43	1.00	0.67	0.67
ANSGR	13.84	4.39	4.99	2.69	2.07	1.85	0.88	0.53	0.29	0.23	0.19	0.08	0.04	0.02
ARCLK	0.81	1.52	1.56	1.86	1.68	2.02	1.84	1.17	1.31	1.34	1.62	1.44	1.07	1.43
ASELS	0.10	0.39	0.32	0.28	0.36	0.83	1.62	0.66	0.43	1.15	0.93	0.89	1.63	2.36
BIMAS	2.36	2.66	4.78	4.81	3.79	3.16	3.09	3.15	5.82	5.61	4.69	1.42	1.83	2.73
BRSAN	0.13	0.18	0.70	0.80	0.52	0.56	0.77	0.36	0.56	1.11	0.58	1.00	3.36	2.03
BRYAT	0.55	0.72	0.64	0.96	0.96	0.95	1.17	0.49	0.72	3.92	1.82	3.02	2.63	2.21
BTCIM	0.01	0.02	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.02	0.03	0.08	0.08	0.03	0.04	0.05
CCOLA	0.26	0.38	0.39	0.32	0.20	0.15	0.14	0.11	0.12	0.18	0.15	0.11	0.21	3.12
CIMSA	0.09	0.10	0.13	0.19	0.19	0.20	0.18	0.10	0.12	0.20	0.22	0.12	1.04	1.78
CLEBI	6.74	5.04	4.14	4.19	4.17	4.46	4.16	3.66	4.22	11.24	2.84	5.97	4.58	6.43
DOAS	0.33	0.77	0.70	1.28	1.12	1.21	0.96	0.56	1.37	2.26	0.48	1.29	0.95	0.78
DOHOL	0.34	0.57	0.44	0.58	0.45	0.49	0.62	0.32	0.60	0.86	0.52	0.65	0.41	0.60
ECILC	0.16	0.17	0.19	0.22	0.26	0.46	0.69	0.39	0.56	0.93	0.54	0.70	0.60	0.73
EGEEN	1.22	1.52	1.06	3.11	3.38	1.96	2.18	1.59	2.49	7.16	4.68	5.18	5.63	4.93
ENKAI	0.35	0.54	0.62	0.71	0.62	0.62	0.74	0.50	0.61	0.71	0.84	1.63	0.94	1.05
EREGL	0.12	0.19	0.23	0.36	0.22	0.32	0.55	0.28	0.39	0.50	0.52	0.62	0.38	0.72
FROTO	0.14	0.21	0.20	0.23	0.20	0.21	0.37	0.31	0.40	0.50	0.69	0.77	0.23	0.28
GARAN	6.07	2.15	1.09	1.14	1.00	1.10	0.74	0.60	0.53	0.39	0.40	0.15	0.09	0.07
GOLTS	0.46	0.56	0.43	0.52	0.69	0.75	0.62	0.77	1.04	2.34	1.52	0.63	0.61	0.81
GUBRF	0.33	0.50	1.08	1.74	1.78	1.54	1.46	1.16	5.44	26.61	9.44	8.13	2.97	5.33
HALKB	9.27	2.04	0.80	0.40	0.42	0.51	0.49	0.42	0.46	0.35	0.50	0.16	0.09	0.07
HEKTS	0.01	0.01	0.01	0.14	0.01	0.02	0.04	0.03	0.13	0.19	0.32	4.11	1.68	2.37
ISCTR	2.37	0.60	0.13	0.10	0.11	0.12	0.09	0.05	0.05	0.04	0.04	0.01	0.01	0.01
ISMEN	0.06	0.07	0.07	0.07	0.08	0.10	0.18	0.15	0.26	0.66	0.64	0.45	2.08	2.43
KARSN	1.53	1.02	1.09	2.37	2.32	1.72	2.45	2.18	2.27	3.99	3.13	2.41	1.48	1.99

Çizelge 3.3 (devam): Piyasa değeri/defter değeri oranları.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
KCHOL	0.75	1.17	1.02	1.30	1.02	1.18	1.39	0.98	1.32	1.09	1.11	0.57	0.61	0.86
KONYA	3.06	3.65	3.37	1.90	3.78	3.66	3.47	2.48	3.78	14.98	11.94	9.15	9.75	10.09
KOZAA	0.38	1.82	0.71	0.45	0.34	0.57	1.54	1.35	1.35	1.68	1.45	1.52	0.87	1.74
KOZAL	0.16	0.18	0.08	0.05	0.04	0.05	0.09	0.08	0.08	0.08	0.07	0.18	2.10	2.45
KRDMD	0.38	0.58	0.64	1.17	0.44	0.49	1.24	0.50	0.73	1.57	0.98	0.56	0.51	0.60
MGROS	1.86	2.99	3.38	4.39	6.46	16.08	3.29	4.20	12.26	245.75	12.62	0.95	1.17	1.73
OTKAR	0.34	0.55	0.66	1.25	1.34	2.07	1.68	0.89	1.01	1.38	1.09	0.76	4.26	7.10
OYAKC	0.28	0.33	0.26	0.30	0.28	0.35	0.34	0.30	0.74	1.14	0.79	0.34	0.46	2.56
PETKM	0.35	0.52	0.50	0.59	0.80	0.96	1.73	1.32	1.02	1.66	1.55	1.14	0.63	0.79
SAHOL	0.57	0.90	0.77	0.81	0.61	0.62	0.67	0.42	0.49	0.54	0.48	0.40	0.39	0.71
SASA	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01	0.04	0.04	0.05	0.12	0.39	0.33	0.26	1.48
SISE	0.41	0.49	0.43	0.65	0.55	0.70	0.92	0.89	0.74	0.95	0.99	0.91	0.68	0.68
SKBNK	3.11	0.98	1.02	0.34	0.39	0.62	0.40	0.61	0.75	0.38	0.35	0.08	0.04	0.02
TAVHL	1.64	1.86	2.22	2.41	1.90	1.33	1.65	1.19	1.12	0.93	0.79	1.47	0.85	1.69
TCELL	1.10	1.21	1.03	1.13	1.07	0.95	1.78	1.42	1.47	1.53	1.74	0.76	0.70	1.09
THYAO	0.48	1.19	1.28	1.45	0.72	0.39	1.07	0.71	0.49	0.45	0.30	1.07	0.69	0.57
TKFEN	0.66	0.86	0.69	0.77	0.53	0.75	1.62	1.40	1.11	0.94	0.87	0.67	0.44	0.88
TOASO	0.63	1.04	1.57	1.66	1.82	2.14	2.43	1.27	1.89	2.66	5.08	2.68	1.71	2.03
TSKB	7.35	2.12	1.87	1.06	0.75	0.99	0.54	0.40	0.28	0.16	0.13	0.03	0.02	0.01
TTKOM	2.49	2.37	2.69	2.90	2.95	4.38	3.97	1.47	2.19	2.04	2.10	1.06	0.60	1.04
TTRAK	0.75	1.29	1.30	1.88	1.90	2.04	2.02	1.17	1.58	2.89	2.67	1.90	3.20	4.42
TUKAS	0.11	0.06	0.13	0.27	0.27	0.16	0.25	0.16	0.72	0.29	0.17	0.26	0.31	0.29
TUPRS	0.14	0.18	0.15	0.17	0.16	0.18	0.26	0.29	0.27	0.26	0.25	0.09	1.27	0.92
TURSG	5.50	2.92	3.15	0.48	0.29	0.10	0.04	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00
ULKER	1.13	3.08	4.24	6.16	4.75	4.31	2.88	1.52	1.64	1.31	2.00	1.24	1.16	1.39
VAKBN	9.25	2.15	1.08	0.78	0.67	0.82	0.56	0.39	0.31	0.20	0.26	0.07	0.05	0.04
VESBE	0.03	0.06	0.06	0.19	0.19	0.17	0.13	0.10	0.23	0.24	2.46	1.63	0.82	0.80
VESTL	0.48	0.39	0.32	1.26	0.88	0.94	0.91	0.45	0.90	0.79	0.89	0.87	0.30	0.53
YKBNK	6.15	1.84	0.85	0.66	0.65	0.40	0.30	0.25	0.23	0.19	0.20	0.06	0.05	0.04
ZOREN	-1.03	1.19	0.27	0.89	0.75	-6.28	1.55	0.55	1.01	1.25	0.40	0.31	0.38	0.37

Çizelge 3.3'te yer alan veriler doğrultusunda, 2011 yılına kıyasla 2024 yılında piyasa değeri/defter değeri oranını en fazla artıran şirketin KONYA olduğu tespit edilmiştir. Piyasa değeri/defter değeri oranında artış gösteren diğer şirketler ise, artış düzeyine göre sıralandığında şu şekildedir: OTKAR, ADEL, GUBRF, EGEEN, TTRAK, CCOLA, ISMEN, HEKTS, KOZAL, OYAKC, ASELS, AKSA, BRSAN, CIMSA, BRYAT, SASA, ZOREN, TOASO, KOZAA, TUPRS, VESBE, ENKAI, ARCLK, EREGL, ECILC, KARSN, DOAS, PETKM, ALARK, BIMAS, GOLTS, SISE, ULKER, DOHOL, KRDMD, TKFEN, TUKAS, AGHOL, FROTO, SAHOL, KCHOL, THYAO, AKSEN, VESTL, TAVHL ve BTCIM.

3.2.4.2 Faaliyet oranları

Faaliyet oranları, şirketlerin varlık yönetimini ve varlıklara yapılan yatırımların düzeyini ortaya koyan oranlardır. Bu oranlar, devir hızı oranları olarak da bilinmektedir. Faaliyet oranlarının yüksek seviyede olması, varlıkların verimli bir şekilde kullanıldığı anlamına gelmektedir (Bülüç ve diğ, 2017, s. 272). Faaliyet oranları; aktif devir hızı, alacak devir hızı, alacakların tahsil süresi, stok devir hızı ve stok devir süresinden oluşmaktadır. Bu bağlamda, aktif devir hızı, net satışların aktif toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 403). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.4'te gösterilmiştir.

$$Aktif\ devir\ hızı = \frac{Net\ satışlar}{Aktif\ toplamı} \tag{3.4}$$

Aktif devir hızı oranı, bir şirketin varlıklarının ne kadar verimli kullanıldığını gösteren bir ölçüttür. Bu oran yüksek olduğunda, işletmenin kaynaklarını etkin bir şekilde kullanarak yüksek verim elde ettiği gösterirken, düşük olduğunda ise işletmenin kapasitesinin tam anlamıyla kullanılmadığını ve varlıklarının yeterince etkin olmadığını ortaya koymaktadır (Düzer, 2008, s. 19).

Bir diğer faaliyet oranı olan alacak devir hızı, net satışların ortalama ticari alacaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 403). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.5'te gösterilmiştir.

$$Alacak\ devir\ hızı = \frac{Net\ satışlar}{Ortalama\ ticari\ alacaklar} \tag{3.5}$$

Alacak devir hızı oranı, alacakların belirli bir dönem içinde kaç kez tahsil edildiğini gösteren bir ölçüttür. Bu oranın yüksek olması, alacakların hızlı bir şekilde tahsil edildiğini ve likiditenin güçlü olduğunu göstermektedir. Düşük olması ise alacakların tahsilinde zorluk yaşandığını ve işletmenin nakit akışında sorunlar olabileceğini işaret etmektedir (Düzer, 2008, s. 18). Bu bağlamda, alacakların tahsil süresi de bir yıldaki 365 günün alacak devir hızına bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 403). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.6'da gösterilmiştir.

$$Alacakların\ devir\ süresi = \frac{365}{Alacak\ devir\ hızı} \tag{3.6}$$

Alacakların devir süresi oranı, alacakların kaç günde bir tahsil edildiğini gösteren bir ölçüttür (Türk, 2013, s. 44).

Stok devir hızı oranı ise satışların maliyetinin ortalama stoklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 403). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.7'de gösterilmiştir.

$$Stok\ devir\ hızı = \frac{Satışların\ maliyeti}{Ortalama\ stoklar} \tag{3.7}$$

Stok devir hızı oranı; bir işletmenin elindeki stokların bir yıl içinde kaç kez satıldığını göstermektedir. Bu oranın yüksek olması, işletmeye daha fazla kâr elde etme fırsatı tanımaktadır. Ancak, bu durum aynı zamanda stokların yetersiz olduğu ve satışların ya da üretimin stokları karşılamakta zorlandığı anlamına da gelebilmektedir. Öte yandan, stok devir hızının düşük olması, işletmede modası geçmiş ya da hasarlı stokların biriktiğini gösterebilmektedir (Düzer, 2008, s. 18). Bu bağlamda, stok devir süresi de bir yıldaki 365 günün stok devir hızına bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 403). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.8'de gösterilmiştir.

$$Stok\ devir\ süresi = \frac{365}{Stok\ devir\ hızı} \tag{3.8}$$

Stok devir süresi oranı, stokların ne kadar süreyle elde kaldığını gösteren bir ölçüttür (Türk, 2013, s. 42).

3.2.4.3 Kârlılık oranları

Şirketin satışları üzerinden elde edilen kâr oranı, ortakların sermayelerinin ne kadar verimli kullanıldığını ve şirket yöneticilerinin yönetim becerilerinin ne kadar etkili olduğunu gösteren finansal göstergelerdir. Bu oranlar, aynı zamanda şirketin genel performansını ve sermaye kullanımının etkinliğini değerlendirmektedir (Gümüş ve Bolel, 2017, s. 90). Kârlılık oranları; aktif kârlılık oranı, brüt kâr oranı, faaliyet kârı oranı, net kâr oranı ve öz sermaye kârlılık oranından oluşmaktadır. Bu bağlamda, aktif kârlık oranı dönem net kârının aktif toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 404). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.9'da gösterilmiştir.

$$Aktif\ kârlılık\ oranı = \frac{Dönem\ net\ kârı}{Aktif\ toplamı} \tag{3.9}$$

Aktif kârlılık oranı, bir şirketin sahip olduğu toplam aktiflerin ne kadar kâr getirdiğini gösteren bir orandır. Bu oran, şirketin varlıklarını ne kadar verimli bir şekilde yöneterek kâr elde ettiğini göstermektedir. Ayrıca, bu oran ne kadar yüksekse, şirketin kâr oluşturma konusunda o kadar başarılı olduğunu ifade etmektedir (Akgül, 2020 , s. 994). Bu çerçevede, araştırma kapsamında incelenen dönemlerdeki şirketlerin aktif kârlılık oranları Çizelge 3.4'te gösterilmiştir.

Çizelge 3.4: Aktif kârlılık oranları.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ADEL	23.32	18.53	23.98	9.96	18.83	6.05	7.54	2.97	-3.77	0.30	-1.79	-1.02	16.57	0.66
AEFES	5.31	5.87	11.66	-2.55	-0.90	-0.28	0.51	-0.03	2.25	1.61	1.25	5.74	8.34	3.72
AGHOL	1.53	7.69	18.57	-0.91	-2.38	-1.14	-0.34	-2.46	0.85	-0.48	1.15	4.14	5.01	0.95
AKBNK	7.66	4.92	1.04	0.60	0.56	0.58	0.43	0.30	0.20	0.14	0.11	0.05	0.04	0.04
AKSA	5.87	10.82	7.77	8.15	8.85	4.78	8.79	5.35	6.63	8.93	12.36	17.99	6.61	3.19
AKSEN	-4.66	7.84	-4.57	1.15	-5.31	-8.75	6.87	0.41	3.87	4.95	8.13	10.11	9.85	2.43
ALARK	5.75	4.32	7.07	1.51	-5.75	4.85	8.99	-6.44	12.04	19.59	17.87	32.23	11.16	1.87
ANSGR	-6.49	6.23	4.01	3.34	2.48	1.56	0.67	-0.13	0.19	0.13	0.00	-0.04	0.00	0.00
ARCLK	5.51	5.08	5.24	4.98	6.49	7.69	4.12	3.00	2.66	6.12	3.60	2.70	5.23	0.42
ASELS	6.72	9.22	5.94	7.72	3.41	9.25	11.82	11.90	13.03	13.05	15.36	0.89	4.84	6.30
BIMAS	17.25	15.10	15.31	12.21	13.99	13.45	12.28	13.97	8.25	11.13	9.64	13.16	10.42	7.88
BRSAN	3.58	2.71	1.83	0.94	0.61	2.88	5.85	4.15	0.95	-0.13	0.57	4.89	7.34	-0.41
BRYAT	6.49	9.06	7.00	7.90	5.38	3.91	6.24	1.20	2.88	4.61	4.63	11.19	8.67	7.26
BTCIM	3.87	2.49	4.71	8.51	5.68	0.49	-0.53	-0.56	-7.48	-12.89	-13.71	3.57	9.15	-0.09
CCOLA	3.70	9.31	6.98	4.38	1.31	-0.27	1.74	2.27	6.05	6.44	6.83	12.94	18.68	9.99
CIMSA	9.86	7.35	20.99	12.80	12.38	9.68	7.04	4.45	0.35	3.43	19.37	10.78	6.49	3.98
CLEBI	1.42	4.40	0.59	9.52	12.22	3.89	10.21	13.44	8.67	-6.12	9.76	13.41	10.93	18.21
DOAS	7.44	11.62	9.09	8.90	7.61	4.90	3.55	2.77	1.62	14.58	20.18	31.48	28.91	8.23
DOHOL	-8.68	2.00	-0.50	-3.27	-2.16	-2.33	-3.06	33.18	5.49	10.15	12.69	0.28	-0.16	3.09
ECILC	2.92	1.02	1.79	-1.33	2.01	4.63	3.81	5.39	3.36	5.39	12.52	7.72	6.30	1.82
EGEEN	18.62	15.85	21.62	35.57	37.24	29.78	30.54	43.34	34.39	25.08	43.31	10.47	11.11	10.18
ENKAI	6.03	7.69	6.91	7.95	6.93	6.65	8.48	3.86	7.87	7.26	4.25	1.22	6.13	6.79
EREGL	7.51	3.44	6.56	10.05	6.04	6.41	13.06	13.40	7.11	5.71	12.28	10.29	1.30	3.17
FROTO	14.97	14.74	10.71	8.22	9.99	10.29	12.40	12.77	11.94	17.23	20.57	15.91	22.61	11.89
GARAN	9.40	4.57	1.13	0.69	0.62	0.64	0.43	0.26	0.22	0.16	0.14	0.07	0.04	0.04
GOLTS	0.96	3.82	5.54	8.18	2.82	1.24	1.14	0.31	2.84	1.17	-0.91	13.34	22.94	5.75
GUBRF	4.38	8.81	3.11	6.44	2.35	-2.03	0.90	-1.94	-3.49	5.07	4.01	0.65	-3.74	1.43
HALKB	5.11	2.05	0.05	0.72	0.09	0.40	0.43	0.14	0.14	0.07	0.08	0.04	0.02	0.02
HEKTS	8.62	15.55	13.53	13.94	13.03	14.33	15.26	15.41	11.88	8.52	6.09	5.03	-3.45	-11.32
ISCTR	6.99	4.29	0.78	0.53	0.39	0.47	0.36	0.18	0.16	0.10	0.09	0.04	0.02	0.02
ISMEN	1.71	1.65	1.43	1.17	0.70	0.83	2.05	3.48	5.70	10.73	8.24	7.65	13.19	7.79
KARSN	-5.94	-8.10	1.54	-7.52	-3.75	-4.57	0.38	-0.99	0.72	0.75	2.65	-1.67	3.51	0.37
KCHOL	2.15	4.77	4.56	4.24	4.89	3.93	4.72	4.42	2.90	1.47	1.49	2.58	2.62	0.03

Çizelge 3.4 (devam): Aktif kârlılık oranları.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
KONYA	6.77	9.02	9.24	14.18	10.62	10.15	9.68	7.98	0.14	3.71	2.90	0.68	18.66	-7.62
KOZAA	11.05	8.30	5.62	4.59	-1.46	1.91	5.79	9.79	11.89	8.10	10.25	-6.16	1.34	-5.41
KOZAL	43.33	40.52	26.87	24.50	11.97	14.99	17.01	27.07	27.84	21.60	24.82	-12.67	1.76	1.86
KRDMD	11.03	8.95	3.87	10.48	-0.42	-2.19	3.63	9.89	0.89	0.56	17.66	1.69	2.65	-3.70
MGROS	-2.98	1.57	-7.99	1.72	-6.60	-4.78	4.98	-7.68	-3.34	-2.62	1.98	11.20	9.58	4.22
OTKAR	6.42	7.55	7.02	5.89	4.95	3.91	4.95	7.14	13.13	14.26	17.39	7.58	6.06	-7.00
OYAKC	26.61	12.36	17.24	19.64	15.06	13.05	15.75	8.28	9.70	9.02	14.87	24.67	22.98	12.70
PETKM	3.83	0.88	1.51	0.17	11.47	11.58	18.00	6.92	5.90	5.44	17.92	-1.24	7.71	-5.09
SAHOL	1.24	1.08	0.84	0.90	0.84	0.86	0.98	1.03	0.93	0.95	1.47	1.85	0.70	-0.50
SASA	6.79	-4.34	0.96	10.73	10.11	13.28	8.56	14.39	13.72	2.89	3.14	22.76	12.04	7.87
SISE	7.65	3.50	3.76	3.10	4.61	3.88	5.75	8.23	4.91	4.83	9.80	7.87	5.89	1.26
SKBNK	2.69	2.56	0.03	0.15	-0.36	0.12	0.06	0.04	0.08	0.04	0.12	0.09	0.04	0.02
TAVHL	2.41	5.97	4.84	8.50	6.02	3.69	5.27	6.99	9.27	-7.13	0.90	2.25	4.86	3.67
TCELL	6.90	11.17	10.96	7.89	7.91	4.78	5.82	4.73	7.10	8.23	7.12	2.93	5.08	6.83
THYAO	0.12	6.16	2.69	5.71	6.28	-0.07	0.93	3.71	3.09	-2.98	2.32	8.20	15.54	8.10
TKFEN	5.00	7.25	-1.37	1.13	3.30	4.86	8.23	11.66	11.22	-0.43	3.83	2.25	-2.11	0.61
TOASO	7.52	7.30	7.32	8.06	8.42	8.19	9.25	10.23	11.57	9.16	13.98	12.70	19.17	5.70
TSKB	13.93	5.57	1.69	0.94	0.80	0.64	0.48	0.36	0.23	0.19	0.11	0.07	0.03	0.02
TTKOM	12.79	15.33	7.14	10.10	3.52	-2.70	3.90	-3.84	6.03	7.11	9.88	3.69	8.43	3.13
TTRAK	22.37	20.32	18.73	13.64	12.74	16.06	11.50	7.76	26.20	16.91	21.64	16.57	28.78	15.95
TUKAS	-17.85	-8.46	-18.26	-21.12	13.97	5.18	1.70	5.76	13.29	10.25	11.85	23.06	11.87	4.83
TUPRS	8.41	8.79	5.66	6.65	10.01	5.74	9.99	9.27	0.95	-3.69	3.29	17.63	14.61	4.03
TURSG	63.65	33.08	29.99	11.97	-1.55	0.07	0.04	-0.71	-1.63	0.01	-0.16	-0.03	-0.01	-0.02
ULKER	24.64	5.29	5.97	4.72	4.39	4.46	4.69	6.57	8.53	5.55	-1.77	1.49	5.43	7.60
VAKBN	5.71	3.02	0.66	1.08	0.41	0.51	0.45	0.15	0.08	0.05	0.06	0.02	0.01	0.01
VESBE	1.65	-1.33	3.89	8.47	9.52	14.21	9.74	13.29	11.40	16.18	10.70	0.46	9.28	0.37
VESTL	-0.69	-2.25	-1.77	1.33	0.64	1.74	0.40	2.07	1.67	6.55	4.40	-0.10	1.16	-6.32
YKBNK	10.76	5.52	0.91	0.58	0.53	0.46	0.31	0.19	0.12	0.09	0.07	0.03	0.03	0.02
ZOREN	-11.95	13.23	-4.91	-4.52	-4.64	-0.05	0.29	0.34	-0.63	0.35	-0.24	8.06	11.09	-1.99

Çizelge 3.4'te yer alan veriler doğrultusunda, 2011 yılına kıyasla 2024 yılında aktif kârlılık oranını en fazla artıran şirketin TUKAS olduğu tespit edilmiştir. Aktif kârlılık oranında artış gösteren diğer şirketler ise, artış düzeyine göre sıralandığında şu şekildedir: CLEBI, DOHOL, ZOREN, THYAO, MGROS, AKSEN, ANSGR, KARSN, CCOLA, ISMEN, GOLTS, TAVHL, SASA, DOAS, BRYAT ve ENAKI.

Bir diğer kârlılık oranı olan brüt kâr oranı, brüt satış kârının net satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 404). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.10'da gösterilmiştir.

$$Br\ddot{u}t\ k\hat{a}r\ oranı = \frac{Br\ddot{u}t\ satış\ k\hat{a}rı}{Net\ satışlar} \tag{3.10}$$

Brüt kâr oranı, şirketin üretim veya satış faaliyetlerinden ne kadar kâr sağladığını göstermektedir. Bu oran, genellikle şirketin finansal başarısını değerlendirmek için kullanılmaktadır (Şahbaz Kanak, 2024, s. 42). Brüt kâr oranının yüksek olması ya da yükselme eğiliminde olması, şirket için olumlu bir işaret olarak kabul edilmektedir (Düzer, 2008, s. 21).

Öte yandan, faaliyet kârı oranı, faaliyet kârının net satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 404). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.11'de gösterilmiştir.

$$Faaliyet\ kârı\ oranı = \frac{Faaliyet\ kârı}{Net\ satışlar} \tag{3.11}$$

Faaliyet kârı oranı, şirketin temel faaliyetlerinin kârlılığını ve verimliliğini ölçen bir göstergedir. Bu oranın yüksek olması, şirketin bu faaliyetlerden iyi bir kâr sağladığını ve verimli çalıştığını göstermektedir. Bu oran azalmaya başladığında ise kârlılığın ve verimliliğin düştüğü anlaşılmaktadır (Yenisu, 2019, s. 32).

Dahası net kâr oranı da dönem net kârının net satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 404). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.12'de gösterilmiştir.

$$Net\ kâr\ oranı = \frac{Dönem\ net\ kârı}{Net\ satışlar} \tag{3.12}$$

Net kâr oranı, şirketin tüm masrafları ve vergileri düşüldükten sonra ne kadar net kâr elde ettiğini göstermektedir (Sanalan Bilici, 2019, s. 42). Bu oranın yüksek olması, şirketin daha verimli kâr elde ettiğini ve finansal sağlığının güçlü olduğunu ifade etmektedir (Karadeniz ve diğ., 2016, s. 48).

Öz sermaye kârlılık oranı ise, dönem net kârının öz sermayeye bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 404). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.13'te gösterilmiştir.

$$Öz\ sermaye\ kârlılık\ oranı = \frac{Dönem\ net\ kârı}{Öz\ sermaye} \tag{3.13}$$

Öz sermaye kârlılık oranı, yatırılan özsermaye ile elde edilen kârın yeterliliğini ölçmek için kullanılmaktadır (Karadeniz ve diğ., 2016 , s. 47). Bu oranın yüksek olması, şirket

için olumlu bir durum olarak değerlendirilirken, düşük olması ise olumsuz bir gösterge olarak kabul edilmektedir (Türk, 2013, s. 47). Bu bağlamda, araştırma kapsamında incelenen dönemlerdeki şirketlerin öz sermaye kârlılık oranları Çizelge 3.5'te gösterilmiştir.

Çizelge 3.5: Öz sermaye kârlılık oranları.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ADEL	28.37	23.36	34.78	18.94	34.75	9.65	13.08	7.33	-8.99	1.32	-9.67	-2.80	39.25	1.29
AEFES	10.64	9.00	19.38	-4.33	-1.57	-0.48	0.95	-0.06	4.24	3.26	2.72	11.42	17.04	7.73
AGHOL	5.53	26.17	24.12	-1.34	-4.88	-2.25	-0.75	-5.44	2.36	-1.45	3.28	9.23	10.94	2.11
AKBNK	59.08	35.81	9.16	4.98	5.02	5.21	3.58	2.45	1.44	1.05	1.15	0.35	0.34	0.42
AKSA	11.40	17.36	13.43	14.63	15.98	10.07	21.43	15.50	18.09	23.58	41.18	28.49	9.87	4.76
AKSEN	-17.82	20.63	-13.37	3.88	-27.83	-93.76	21.51	1.44	8.62	10.16	15.87	17.22	15.87	4.51
ALARK	10.89	6.75	14.18	2.62	-10.13	8.53	13.88	-11.98	19.19	27.79	27.96	44.33	15.08	2.72
ANSGR	-22.06	24.03	18.38	14.84	13.05	9.22	3.85	-0.75	0.99	0.62	0.01	-0.24	-0.01	0.00
ARCLK	13.87	13.23	14.45	14.03	19.06	21.65	12.19	10.36	9.42	20.31	14.56	10.83	22.68	2.25
ASELS	15.78	24.20	14.76	15.44	7.50	21.54	28.86	22.78	24.62	24.58	27.60	1.59	8.25	10.82
BIMAS	48.51	41.68	41.33	34.39	34.91	35.29	29.18	35.61	28.91	36.33	37.55	28.46	22.14	15.68
BRSAN	7.99	6.38	5.10	2.52	1.53	6.37	13.31	10.22	2.29	-0.30	1.42	11.38	16.44	-0.75
BRYAT	6.66	9.29	7.18	8.10	5.51	4.03	6.39	1.25	3.02	4.83	4.83	11.60	9.02	7.82
BTCIM	5.75	3.82	8.00	13.68	10.39	1.21	-1.20	-1.37	-24.17	-97.77	-56.63	7.79	14.95	-0.13
CCOLA	8.40	19.90	17.02	9.35	2.83	-0.57	4.35	5.00	13.11	14.11	15.17	29.43	45.78	24.03
CIMSA	14.31	11.16	26.84	16.50	19.00	18.10	16.05	10.67	0.89	9.56	36.66	19.21	10.63	8.39
CLEBI	15.10	32.75	6.52	51.26	57.57	26.39	50.55	57.94	33.60	-37.91	31.95	33.21	31.98	46.46
DOAS	16.25	21.76	20.03	20.35	22.23	21.25	13.80	10.18	6.05	45.19	42.86	49.37	46.89	13.62
DOHOL	-19.37	3.81	-0.95	-7.73	-5.29	-5.97	-9.64	51.89	8.08	14.82	19.75	0.46	-0.26	5.83
ECILC	3.38	1.18	2.10	-1.57	2.47	5.70	4.20	6.01	3.80	6.10	13.99	9.55	7.86	2.28
EGEEN	42.17	25.56	31.83	42.53	50.85	38.45	38.19	52.69	39.69	37.12	53.96	16.87	17.26	13.69
ENKAI	9.42	11.83	10.33	11.92	9.56	8.81	10.83	4.87	9.86	9.07	5.74	1.60	7.77	8.72
EREGL	13.80	6.10	10.57	15.53	8.98	9.68	19.52	19.14	10.61	8.05	18.36	15.17	2.11	5.52
FROTO	34.88	34.32	28.68	21.60	27.51	30.20	40.31	43.23	42.00	59.55	86.72	54.22	67.19	33.73
GARAN	85.84	37.96	10.92	6.24	5.57	5.57	3.66	2.23	1.75	1.42	1.48	0.62	0.37	0.33
GOLTS	1.51	5.91	9.04	14.24	6.03	2.90	2.88	0.85	7.41	3.54	-3.16	24.12	30.53	7.49
GUBRF	10.82	22.78	8.41	16.47	5.31	-5.72	2.76	-6.81	-17.81	14.87	12.99	1.61	-6.94	2.70
HALKB	55.01	19.43	0.53	7.13	0.90	4.41	5.30	1.83	2.00	1.15	1.68	0.65	0.35	0.31
HEKTS	13.72	19.57	17.51	20.26	21.02	23.76	34.46	42.56	28.69	23.37	17.03	14.00	-11.65	-19.85
ISCTR	63.29	34.70	7.27	4.48	3.43	4.23	3.24	1.61	1.38	1.00	1.07	0.36	0.21	0.24
ISMEN	7.62	8.05	7.72	6.57	4.46	6.12	16.09	20.43	27.48	43.12	38.11	36.35	32.11	19.08
KARSN	-18.01	-23.35	4.75	-36.67	-25.88	-22.71	1.95	-7.14	2.90	2.79	9.95	-4.36	10.63	1.01
KCHOL	9.13	9.58	10.23	9.25	10.59	9.39	11.43	11.79	8.84	10.53	12.55	11.91	11.11	0.15
KONYA	7.85	10.44	11.30	16.75	12.61	12.36	12.06	9.99	0.18	4.96	5.28	1.49	27.40	-10.59
KOZAA	13.12	9.42	6.30	5.15	-1.63	2.15	6.43	10.70	13.13	9.02	11.81	-6.91	1.49	-5.96
KOZAL	52.96	45.27	29.41	26.48	12.98	16.82	18.90	29.43	30.69	23.94	28.43	-14.20	1.97	2.04
KRDMD	18.62	16.98	8.05	23.63	-0.91	-5.53	10.28	19.93	2.08	1.55	38.68	3.03	4.31	-5.89
MGROS	-13.65	6.98	-55.79	10.58	-79.33	-155.83	33.57	-131.57	-130.11	-1204.34	66.95	33.23	24.35	10.99
OTKAR	25.71	32.38	35.34	29.78	32.42	28.70	35.06	42.18	55.14	61.38	69.60	30.92	23.70	-37.91
OYAKC	31.96	16.65	21.56	24.03	18.41	15.06	19.40	11.82	12.07	15.71	24.35	47.44	30.48	15.71

Çizelge 3.5 (devam): Öz sermaye kârlılık oranları.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PETKM	6.01	1.48	2.86	0.30	22.33	23.65	36.38	21.08	15.01	14.39	42.86	-2.88	14.38	-10.88
SAHOL	7.37	6.09	5.41	5.64	5.59	5.94	6.69	6.79	5.69	6.21	11.61	9.84	4.01	-3.27
SASA	15.34	-12.19	2.50	22.28	18.09	25.95	17.89	34.43	41.17	10.82	16.75	56.15	27.93	15.12
SISE	12.25	5.44	6.53	5.71	7.61	6.56	9.38	13.70	9.95	9.51	17.08	13.11	10.30	2.41
SKBNK	26.67	20.77	0.30	1.33	-3.58	1.11	0.73	0.49	1.31	0.53	1.87	0.89	0.26	0.12
TAVHL	8.92	23.49	18.28	30.15	24.49	14.17	17.89	23.39	27.19	-27.12	3.07	8.06	16.21	11.00
TCELL	10.96	16.36	15.84	11.19	14.38	9.41	13.15	12.59	17.95	20.39	22.30	6.29	10.27	12.58
THYAO	0.42	21.39	9.81	19.87	21.24	-0.26	3.17	12.93	11.12	-14.14	9.06	26.14	35.66	16.67
TKFEN	9.91	14.18	-3.34	2.80	8.89	13.63	25.64	31.71	25.85	-1.03	10.86	5.48	-5.06	1.31
TOASO	26.50	21.44	22.87	25.62	32.17	32.81	35.80	35.89	34.22	39.93	57.13	36.26	40.90	11.09
TSKB	90.66	31.53	11.26	6.29	6.12	5.04	3.88	3.27	1.91	1.62	1.32	0.64	0.28	0.18
TTKOM	35.86	40.85	24.46	31.85	18.17	-21.39	24.93	-18.67	25.49	26.40	40.43	8.55	16.71	5.79
TTRAK	46.58	40.40	37.66	37.04	39.45	52.84	42.33	36.83	100.00	53.88	64.47	46.62	60.67	33.83
TUKAS	-80.95	-22.06	-100.99	-62.11	31.22	11.16	4.46	20.41	38.23	23.32	24.89	39.72	15.60	6.79
TUPRS	28.19	29.94	23.30	23.48	30.47	21.96	36.38	37.33	4.00	-18.17	18.32	34.17	26.40	6.40
TURSG	220.02	126.50	139.72	56.63	-16.16	0.26	0.13	-2.30	-4.63	0.04	-0.52	-0.16	-0.04	-0.08
ULKER	59.97	15.46	14.88	19.30	16.72	19.02	15.50	19.04	22.41	15.86	-10.76	6.30	17.06	22.11
VAKBN	55.63	27.56	7.39	11.81	4.59	5.70	5.31	1.79	0.99	0.72	1.05	0.37	0.22	0.13
VESBE	3.95	-3.57	9.74	19.80	22.95	35.33	29.17	34.37	31.45	39.60	31.04	1.56	21.88	0.79
VESTL	-3.13	-8.25	-7.41	7.10	3.79	9.12	2.42	11.19	8.57	23.87	18.38	-0.37	3.55	-21.03
YKBNK	100.04	45.25	7.94	5.59	5.38	4.76	3.33	1.81	1.22	0.90	0.86	0.33	0.30	0.29
ZOREN	310.00	312.42	-40.10	-42.72	-35.03	2.93	3.31	2.43	-7.11	3.21	-1.40	27.50	28.39	-4.03

Çizelge 3.5'te yer alan veriler doğrultusunda, 2011 yılına kıyasla 2024 yılında öz sermaye kârlılık oranını en fazla artıran şirketin TUKAS olduğu gözlemlenmiştir. Öz sermaye kârlılık oranında artış gösteren diğer şirketler ise, artış düzeyine göre sıralandığında şu şekildedir: CLEBI, DOHOL, MGROS, AKSEN, ANSGR, KARSN, THYAO, CCOLA, ISMEN, GOLTS, TAVHL, TCELL ve BRYAT.

3.2.4.4 Likidite oranları

Likidite oranları, bir şirketin borçlarını zamanında ödeme kapasitesini, şirket sermayesinin yeterli seviyede olup olmadığını ve nakit akışında zorluk yaşama riskini ortaya koyan göstergelerdir. Bu oranlar, şirketin mali sağlığını ve ödeme gücünü değerlendirmede rol oynamaktadırlar (Gümüş ve Bolel, 2017, s. 89). Likidite oranları; cari oran, likidite oranı ve nakit oranından oluşmaktadır. Bu bağlamda cari oran, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 402). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.14'te gösterilmiştir.

$$Cari\ oran = \frac{Dönen\ varlıklar}{Kısa\ vadeli\ yabancı\ kaynaklar} \quad (3.14)$$

Cari oran, şirketin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü göstermektedir. Aynı zamanda bu oran, net şirket sermayesinin yeterli olup olmadığını da ortaya koymaktadır (Yenisu, 2019, s. 25). Bu oran ne kadar yüksekse, şirketin finansal durumunun o kadar iyi olduğu düşülmektedir. Çünkü yüksek cari oran, şirketin ödeme gücünün güvenli bir seviyede olduğunu göstermektedir. Genel olarak cari oranın 2 olması yeterli kabul edilmektedir (Düzer, 2008, s. 14).

Likidite oranı ise, dönen varlıklardan stoklar çıkarıldıktan sonra, elde edilen değerin kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 402). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.15'te gösterilmiştir.

$$Likidite\ oranı = \frac{Dönen\ varlıklar - Stoklar}{Kısa\ vadeli\ yabancı\ kaynaklar} \quad (3.15)$$

Likidite oranı, kasa ve bankadaki nakit ile hızlı bir şekilde nakde dönüştürülebilen varlıkların, kısa vadeli borçları ödeme kapasitesini göstermektedir (Kurt, 2022, s. 518). Genel olarak likidite oranının 1 civarında olması tercih edilmektedir (Yenisu, 2019, s. 25).

Bir diğer oran ise nakit oranıdır. Bu oran, hazır değerler ile menkul kıymetlerin toplanmasından sonra, elde edilen değerin kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 402). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.16'da gösterilmiştir.

$$Nakit\ oran = \frac{Hazır\ değerler + Menkul\ kıymetler}{Kısa\ vadeli\ yabancı\ kaynaklar} \quad (3.16)$$

Nakit oran, şirketin stoklarını satamadığı ya da alacaklarını tahsil edemediği durumlarda borçlarını ödeme gücünü yansıtmaktadır (Kurt, 2022, s. 518). Bu oranın, 0.20'nin altına inmemesi, yaygın olarak kabul edilen bir kuraldır. Ancak, nakit oranın aşırı yüksek olması işletmeler için olumsuz bir durum oluşturmaktadır. Yüksek nakit oranı, işletmenin fazla miktarda nakit veya benzeri varlık tuttuğunu, dolayısıyla bu varlıkların atıl kaldığını göstermektedir (Düzer, 2008, s. 15).

3.2.4.5 Mali yapı oranları

Mali yapı oranları, şirketin finansal yapısının sağlamlığını ölçmeye yarayan oranlardır. Bu oranlar ile şirketin öz sermayesinin yeterliliği, borç ve öz sermaye arasındaki dengenin ne durumda olduğu ve öz sermayenin hangi alanlarda kullanıldığı analiz edilmektedir (Gümüş ve Bolel, 2017, s. 89). Mali yapı oranları; kısa vadeli yabancı kaynak oranı, öz sermaye oranı, uzun vadeli yabancı kaynak oranı, yabancı kaynak oranı, yabancı kaynak öz sermaye oranı ve yabancı kaynak vade yapısı oranından oluşmaktadır. Bu bağlamda kısa vadeli yabancı kaynak oranı, kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 403). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.17'de gösterilmiştir.

$$Kısa\ vadeli\ yabancı\ kaynak\ oranı = \frac{Kısa\ vadeli\ yabancı\ kaynaklar}{Pasif\ toplamı} \tag{3.17}$$

Kısa vadeli yabancı kaynak oranı, iktisadi varlıkların ne kadarının kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir (Gümüş ve diğ., 2017, s. 5). Bu oranın, toplam borç içinde artması olumlu bir gelişme değildir (Tekbaş ve diğ., 2015, s 151).

Bir diğer mali yapı oranı olan öz sermaye oranı, öz sermayenin pasif toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 403). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.18'de gösterilmiştir.

$$Öz\ sermaye\ oranı = \frac{Öz\ sermaye}{Pasif\ toplamı} \tag{3.18}$$

Öz sermaye oranı, varlıkların ne kadarının şirket ortakları veya sahibi tarafından finanse edildiğini göstermektedir (Gümüş ve diğ., 2017, s. 5). Bu oranın yüksek olması şirketin uzun vadeli borçlarının ve faiz ödemelerinin sorunsuz bir şekilde karşılanabileceğini göstermektedir (Yenisu, 2019, s. 27).

Öte yandan, uzun vadeli yabancı kaynak oranı, uzun vadeli yabancı kaynakların pasif toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 403). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.19'da gösterilmiştir.

$$Uzun\ vadeli\ yabancı\ kaynak\ oranı = \frac{Uzun\ vadeli\ yabancı\ kaynaklar}{Pasif\ toplamı} \tag{3.19}$$

Uzun vadeli yabancı kaynak oranı, iktisadi varlıkların ne kadarının uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir (Gümüş ve diğ., 2017, s. 5). Bu oranın, 1/6'dan fazla olmaması gerektiği belirtilmektedir (Doğan, 2003, s. 68).

Uzun vadeli yabancı kaynak oranı gibi göstergelerin yanı sıra, yabancı kaynak oranı da toplam yabancı kaynakların pasif toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 403). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.20'de gösterilmiştir.

$$Yabancı\ kaynak\ oranı = \frac{Toplam\ yabancı\ kaynaklar}{Pasif\ toplamı} \tag{3.20}$$

Yabancı kaynak oranı, şirketin varlıklarının ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Bu oranının yüksek olması, şirketin borç ödeme ve faiz yükümlülüklerini yerine getirme açısından potansiyel bir zorlukla karşı karşıya olduğunu göstermektedir (Yenisu, 2019, s. 26). Bu doğrultuda, araştırma kapsamında incelenen dönemlerdeki şirketlerin yabancı kaynak oranları, Çizelge 3.6'da gösterilmiştir.

Çizelge 3.6: Yabancı kaynak oranları.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ADEL	0.18	0.21	0.31	0.47	0.46	0.37	0.42	0.59	0.58	0.77	0.81	0.64	0.58	0.49
AEFES	0.50	0.35	0.40	0.41	0.43	0.42	0.47	0.46	0.47	0.51	0.54	0.50	0.51	0.52
AGHOL	0.72	0.71	0.23	0.32	0.51	0.49	0.54	0.55	0.64	0.67	0.65	0.55	0.54	0.55
AKBNK	0.87	0.86	0.89	0.88	0.89	0.89	0.88	0.88	0.86	0.87	0.90	0.87	0.89	0.91
AKSA	0.49	0.38	0.42	0.44	0.45	0.53	0.59	0.65	0.63	0.62	0.70	0.37	0.33	0.33
AKSEN	0.74	0.62	0.66	0.70	0.81	0.91	0.68	0.72	0.55	0.51	0.49	0.41	0.38	0.46
ALARK	0.47	0.36	0.50	0.42	0.43	0.43	0.35	0.46	0.37	0.30	0.36	0.27	0.26	0.31
ANSGR	0.71	0.74	0.78	0.77	0.81	0.83	0.83	0.83	0.81	0.80	0.84	0.84	0.78	0.73
ARCLK	0.60	0.62	0.64	0.65	0.66	0.64	0.66	0.71	0.72	0.70	0.75	0.75	0.77	0.81
ASELS	0.57	0.62	0.60	0.50	0.55	0.57	0.59	0.48	0.47	0.47	0.44	0.44	0.41	0.42
BIMAS	0.64	0.64	0.63	0.65	0.60	0.62	0.58	0.61	0.71	0.69	0.74	0.54	0.53	0.50
BRSAN	0.55	0.58	0.64	0.63	0.60	0.55	0.56	0.59	0.58	0.56	0.60	0.57	0.55	0.46
BRYAT	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.02	0.04	0.04	0.05	0.04	0.04	0.04	0.07
BTCIM	0.33	0.35	0.41	0.38	0.45	0.60	0.56	0.59	0.69	0.87	0.76	0.54	0.39	0.31
CCOLA	0.56	0.53	0.59	0.53	0.54	0.52	0.60	0.55	0.54	0.54	0.55	0.56	0.59	0.58
CIMSA	0.31	0.34	0.22	0.22	0.35	0.47	0.56	0.58	0.61	0.64	0.47	0.44	0.39	0.53
CLEBI	0.91	0.87	0.91	0.81	0.79	0.85	0.80	0.77	0.74	0.84	0.69	0.60	0.66	0.61
DOAS	0.54	0.47	0.55	0.56	0.66	0.77	0.74	0.73	0.73	0.68	0.53	0.36	0.38	0.40
DOHOL	0.55	0.48	0.47	0.58	0.59	0.61	0.68	0.36	0.32	0.32	0.36	0.39	0.41	0.47
ECILC	0.14	0.14	0.15	0.15	0.19	0.19	0.09	0.10	0.12	0.12	0.11	0.19	0.20	0.20
EGEEN	0.56	0.38	0.32	0.16	0.27	0.23	0.20	0.18	0.13	0.32	0.20	0.38	0.36	0.26
ENKAI	0.36	0.35	0.33	0.33	0.28	0.24	0.22	0.21	0.20	0.20	0.26	0.24	0.21	0.22

Çizelge 3.6 (devam): Yabancı kaynak oranları.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EREGL	0.46	0.44	0.38	0.35	0.33	0.34	0.33	0.30	0.33	0.29	0.33	0.32	0.38	0.43
FROTO	0.57	0.57	0.63	0.62	0.64	0.66	0.69	0.70	0.72	0.71	0.76	0.71	0.66	0.65
GARAN	0.89	0.88	0.90	0.89	0.89	0.89	0.88	0.88	0.87	0.88	0.91	0.88	0.89	0.89
GOLTS	0.37	0.35	0.39	0.43	0.53	0.57	0.60	0.64	0.62	0.67	0.71	0.45	0.25	0.23
GUBRF	0.60	0.61	0.63	0.61	0.56	0.64	0.67	0.71	0.80	0.66	0.69	0.60	0.46	0.47
HALKB	0.91	0.89	0.91	0.90	0.90	0.91	0.92	0.92	0.93	0.94	0.95	0.94	0.94	0.95
HEKTS	0.37	0.21	0.23	0.31	0.38	0.40	0.56	0.64	0.59	0.64	0.64	0.64	0.70	0.43
ISCTR	0.89	0.88	0.89	0.88	0.89	0.89	0.89	0.89	0.88	0.90	0.91	0.88	0.90	0.90
ISMEN	0.78	0.80	0.81	0.82	0.84	0.86	0.87	0.83	0.79	0.75	0.78	0.79	0.59	0.59
KARSN	0.67	0.65	0.68	0.79	0.86	0.80	0.81	0.86	0.75	0.73	0.73	0.62	0.67	0.64
KCHOL	0.76	0.50	0.55	0.54	0.54	0.58	0.59	0.63	0.67	0.86	0.88	0.78	0.76	0.78
KONYA	0.14	0.14	0.18	0.15	0.16	0.18	0.20	0.20	0.19	0.25	0.45	0.54	0.32	0.28
KOZAA	0.16	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.10	0.09	0.09	0.10	0.13	0.11	0.10	0.09
KOZAL	0.18	0.10	0.09	0.07	0.08	0.11	0.10	0.08	0.09	0.10	0.13	0.11	0.11	0.09
KRDMD	0.41	0.47	0.52	0.56	0.54	0.60	0.65	0.50	0.57	0.64	0.54	0.44	0.39	0.37
MGROS	0.78	0.78	0.86	0.84	0.92	0.97	0.85	0.94	0.97	1.00	0.97	0.66	0.61	0.62
OTKAR	0.75	0.77	0.80	0.80	0.85	0.86	0.86	0.83	0.76	0.77	0.75	0.75	0.74	0.82
OYAKC	0.17	0.26	0.20	0.18	0.18	0.13	0.19	0.30	0.20	0.43	0.39	0.48	0.25	0.19
PETKM	0.36	0.41	0.47	0.42	0.49	0.51	0.51	0.67	0.61	0.62	0.58	0.57	0.46	0.53
SAHOL	0.83	0.82	0.85	0.84	0.85	0.85	0.85	0.85	0.84	0.85	0.87	0.81	0.82	0.85
SASA	0.56	0.64	0.62	0.52	0.44	0.49	0.52	0.58	0.67	0.73	0.81	0.59	0.57	0.48
SISE	0.38	0.36	0.42	0.46	0.39	0.41	0.39	0.40	0.51	0.49	0.43	0.40	0.43	0.48
SKBNK	0.90	0.88	0.89	0.89	0.90	0.90	0.92	0.93	0.94	0.93	0.94	0.90	0.86	0.86
TAVHL	0.73	0.75	0.74	0.72	0.75	0.74	0.71	0.70	0.66	0.74	0.71	0.72	0.70	0.67
TCELL	0.37	0.32	0.31	0.29	0.45	0.49	0.56	0.62	0.60	0.60	0.68	0.53	0.51	0.46
THYAO	0.73	0.71	0.73	0.71	0.70	0.72	0.71	0.71	0.72	0.79	0.74	0.69	0.56	0.51
TKFEN	0.50	0.49	0.59	0.60	0.63	0.64	0.68	0.63	0.57	0.58	0.65	0.59	0.58	0.53
TOASO	0.72	0.66	0.68	0.69	0.74	0.75	0.74	0.71	0.66	0.77	0.76	0.65	0.53	0.49
TSKB	0.85	0.82	0.85	0.85	0.87	0.87	0.88	0.89	0.88	0.88	0.92	0.89	0.88	0.86
TTKOM	0.64	0.62	0.71	0.68	0.81	0.87	0.84	0.79	0.76	0.73	0.76	0.57	0.50	0.46
TTRAK	0.52	0.50	0.50	0.63	0.68	0.70	0.73	0.79	0.74	0.69	0.66	0.64	0.53	0.53
TUKAS	0.78	0.62	0.82	0.66	0.55	0.54	0.62	0.72	0.65	0.56	0.52	0.42	0.24	0.29
TUPRS	0.70	0.71	0.76	0.72	0.67	0.74	0.73	0.75	0.76	0.80	0.82	0.48	0.45	0.37
TURSG	0.71	0.74	0.79	0.79	0.90	0.71	0.69	0.69	0.65	0.69	0.70	0.79	0.81	0.71
ULKER	0.59	0.66	0.60	0.76	0.74	0.77	0.70	0.66	0.62	0.65	0.84	0.76	0.68	0.66
VAKBN	0.90	0.89	0.91	0.91	0.91	0.91	0.92	0.92	0.92	0.93	0.95	0.94	0.94	0.94
VESBE	0.58	0.63	0.60	0.57	0.59	0.60	0.67	0.61	0.64	0.59	0.66	0.70	0.58	0.53
VESTL	0.78	0.73	0.76	0.81	0.83	0.81	0.84	0.82	0.81	0.73	0.76	0.73	0.67	0.70
YKBNK	0.89	0.88	0.89	0.90	0.90	0.90	0.91	0.90	0.90	0.90	0.92	0.89	0.90	0.92
ZOREN	1.04	0.96	0.88	0.89	0.87	1.02	0.91	0.86	0.91	0.89	0.83	0.71	0.61	0.51

Çizelge 3.6'da yer alan veriler doğrultusunda, 2011 yılına kıyasla 2024 yılında yabancı kaynak oranını en fazla artıran şirketin ADEL olduğu gözlemlenmiştir. Yabancı kaynak oranında artış gösteren diğer şirketler ise, artış düzeyine göre sıralandığında şu şekildedir: CIMSA, ARCLK, PETKM, KONYA, SISE, TCELL, FROTO, ULKER,

OTKAR, ECILC, HEKTS, BRYAT, VAKBN, AKBNK, HALKB, TKFEN, YKBNK, ANSGR, CCOLA, OYAKC, AEFES, KCHOL, SAHOL, TSKB, ISCTR ve TTRAK.

Bu oranlara ek olarak mali yapı oranlarından yabancı kaynak-öz sermaye oranı, yabancı kaynakların öz sermayeye bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 403). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.21'de gösterilmiştir.

$$Yabancı\ kaynak - \text{öz}\ sermaye\ oranı = \frac{Yabancı\ kaynaklar}{\text{Öz}\ sermaye} \qquad (3.21)$$

Yabancı kaynak-öz sermaye oranı, şirketin toplam borçlarının özsermaye ile karşılaştırılmasını sağlayarak finansal yapısının daha etkili bir şekilde analiz edilmesine olanak tanımaktadır. Bu oranın yüksek olması, şirketin iflas riskinin arttığını göstermektedir (Tekbaş ve diğ., 2015, s. 151).

Bir diğer oran ise yabancı kaynak vade yapısı oranıdır ve bu oran kısa vadeli yabancı kaynakların toplam yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2022, s. 403). Bu hesaplamaya ilişkin formül Denklem 3.22'de gösterilmiştir.

$$Yabancı\ kaynak\ vade\ yapısı\ oranı = \frac{Kısa\ vadeli\ yabancı\ kaynaklar}{Toplam\ yabancı\ kaynaklar} \qquad (3.22)$$

Yabancı kaynak vade yapısı oranı, bir şirketin borçlarının vade yapısını ortaya koymaktadır. Bu oranın yüksek olması, kısa vadeli borçların sürekli olarak yenilenmesi sonucu işletmenin borç ödeme güçlükleriyle karşılaşabileceğine işaret etmektedir (Türk, 2013, s. 38-39).

3.3 Sürdürülebilirlik Raporlamaları ile Finansal Performans Arasındaki İlişki

Finansal oran analizleri, işletmelerin mali yapılarını ve performanslarını değerlendirmede önemli bilgiler sunmaktadır. Ancak günümüzde şirketlerin başarısı finansal ölçütlerin yanı sıra farklı alanlardaki performanslarla da değerlendirilmektedir. Bu kapsamda, sürdürülebilirlik raporlamaları ile finansal performans arasındaki ilişkinin anlaşılması önem taşımaktadır. Bu bağlamda, konuya ilişkin çok sayıda çalışma literatürde yer almaktadır. Bu çalışmalar; kullanılan yöntemler, analiz edilen dönemler ve kapsadıkları sektörler bakımından farklılık göstermektedir. Elde edilen bulgular da bu çeşitliliğe paralel olarak değişiklik arz etmektedir. Bazı çalışmalarda sürdürülebilirlik raporlaması ile finansal performans

arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilirken, bazı çalışmalarda bu ilişkinin nötr ya da negatif yönlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Lo ve Sheu (2007), DJSGI'da 1999-2002 yılları arasında listelenen 349 şirketin kurumsal sürdürülebilirliklerinin bu şirketlerin piyasa değerleri (Tobin's Q) üzerinde pozitif bir etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Bununla birlikte, Wagner (2010) tarafından Standard & Poor's 500 Endeksi'nde yer alan şirketler üzerinde gerçekleştirilen çalışmada, 1992-2003 dönemine ait veriler kullanılarak sürdürülebilirlik performansının ekonomik performans üzerindeki etkisi ele alınmıştır. Söz konusu analiz, reklam yoğunluğunun bu ilişkiyi etkilediğini, buna karşılık araştırma-geliştirme faaliyetlerinin etkisinin istatistiki olarak anlamlı olmadığını ortaya koymuştur. Buna ek olarak, çalışmada çevresel performansın ekonomik performans üzerinde doğrudan bir etkisi olduğu, sosyal performansın ise ekonomik performansı dolaylı yollardan etkilediği sonucuna varılmıştır.

Cortez ve Cudia (2011), TSE'de 2001-2009 yılları arasında listelenen 10 elektronik şirketin çevresel sürdürülebilirlik performansının finansal performans üzerindeki etkisini panel regresyon yöntemi ile analiz etmiştir. Çalışmada, Japon elektronik şirketlerinin sürdürülebilirlik performansları, kârlılığı doğrudan artırmasa da, riskleri azaltmakta ve toplumsal meşruiyet yoluyla gelir yaratımını desteklemektedir.

CSR uygulamalarının benimsenip benimsenmemesine bağlı olarak şirket performanslarının etkilenip etkilenmediğini analiz eden çalışmalardan biri López ve diğ. (2007) tarafından yapılmıştır. Analizde, Dow Jones Borsası'nda 1998-2004 yılları arasında listelenen şirketlerin performanslarının CSR uygulamalarının kısa vadeli olumsuz etkileri olsa da zamanla bu etkilerin azaldığı ve uzun vadede daha olumlu etkiler gösterebileceği sonucuna ulaşılmıştır. Benzer şekilde, Taşdemir ve Güngör Tanç (2017) tarafından yapılan bir diğer çalışmada, şirketlerin sürdürülebilirlik ve faaliyet raporlarında yer alan CSR açıklamalarının, finansal performansları üzerinde pozitif bir etki yarattığı tespit edilmiştir. Bununla birlikte, Reddy ve Gordon (2010) tarafından gerçekleştirilen çalışmada ise sürdürülebilirlik raporlamasının Avustralya'daki şirketlerin anormal getirilerini açıklamada istatistiki olarak anlamlı bir etki gösterdiği; Yeni Zelanda'daki şirketlerde ise yalnızca CSR türündeki sürdürülebilirlik raporlarının anormal getiriler üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu belirlenmiştir.

Sürdürülebilirlik raporu yayımlayan şirketler ile yayımlamayan şirketler arasındaki ekonomik performans farklılıklarını inceleyen Buys ve diğ. (2011), bu kapsamda bir çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışmada, 2002-2009 yılları arasında Güney Afrika'da halka açık şirketler arasında sürdürülebilirlik raporu yayımlayanların daha iyi ekonomik performans sergileyebileceğine dair bazı kanıtlar sunulmuştur. Bununla birlikte, yapılan istatistiksel analizler, sürdürülebilirlik raporlaması ile ekonomik performans arasında kesin bir olumlu ilişki bulunmadığını göstermiştir. Aynı doğrultuda, Düzer ve Önce (2017) tarafından yapılan çalışmada, BIST 100 Endeksi'nde 2008-2014 yılları arasında sürdürülebilirlik raporu yayımlayan ve yayımlamayan şirketlerin finansal performansları karşılaştırılmıştır. Çalışma, sürdürülebilirlik raporu yayımlayan şirketlerin ROA ve ROE'lerinin daha yüksek olduğunu, buna karşın F/K'nın daha düşük olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca, PD/DD açısından ise sürdürülebilirlik raporu yayımlayan ve yayımlamayan şirketler arasında anlamlı bir fark bulunmamıştır.

Monteiro ve diğ. (2024) tarafından gerçekleştirilen bir diğer çalışmada, Portekiz'de faaliyet gösteren 297 şirket incelenmiştir. Bu çalışmada, sürdürülebilirlik raporu yayımlayan şirketlerin finansal performanslarının, yayımlamayan şirketlerin finansal performansına kıyasla istatistiki olarak anlamlı bir fark oluşturmadığı belirlenmiştir.

Sürdürülebilirlik raporlaması ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen Burhan ve Rahmanti (2012), IDX'te 2006-2009 yılları arasında faaliyet gösteren 32 şirketi analiz etmiştir. Çalışmanın bulgularına göre, sosyal sürdürülebilirlik açıklamaları şirket performansı üzerinde anlamlı bir etkiye sahipken; çevresel ve ekonomik sürdürülebilirlik açıklamalarının finansal performans üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisi bulunmamıştır. Diğer yandan, Rahim ve diğ. (2024) tarafından yapılan ve IDX'te 2018-2022 yılları arasında yer alan maden şirketlerini kapsayan çalışmada da sosyal ve ekonomik sürdürülebilirlik boyutlarının raporlanmasının finansal performans üzerinde anlamlı etkilere sahip olduğu, ancak çevresel boyutun etkisinin sınırlı kaldığı tespit edilmiştir. Buna karşın, Kasbun ve diğ. (2016) tarafından Malezya Borsası'nda 2006-2013 yılları arasında gerçekleştirilen çalışmada, çevresel, sosyal ve ekonomik sürdürülebilirlik raporlamalarının tümünün finansal performans üzerinde olumlu yönde etkili olduğu sonucuna varılmıştır. Vitezić ve diğ. (2012) tarafından ele alınan çalışmada ise 2002-2010 yılları arasında Hırvatistan'daki 42

şirketin finansal performanslarının sürdürülebilirlik raporlamaları üzerindeki etkisinin pozitif olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sürdürülebilirlik raporlamasının finansal performans üzerindeki etkilerine farklı bir perspektiften yaklaşan Buallay (2019), 2007-2016 yılları arasında Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri'ni en başarılı şekilde uygulayan ve 20 ülkede faaliyet gösteren 342 finansal kurumun verilerini incelemiştir. Bu çalışmada, ESG puanlarının piyasa performansı üzerinde olumlu bir etkisi olduğu (değer yaratma teorisi) ortaya konulmuş; bununla birlikte, finansal ve operasyonel performans üzerindeki etkisinin olumsuz yönde olduğu (sermaye maliyeti azaltma teorisi) sonucuna ulaşılmıştır.

Attah-Botchwey ve diğ. (2022) tarafından 2010-2020 yılları arasında Afrika'daki bankalar üzerinde gerçekleştirilen çalışmada, finansal performans ile sürdürülebilirlik raporlaması arasındaki ilişki detaylı bir biçimde incelenmiştir. Çalışma sonuçlarına göre, ekonomik, sosyal ve yönetişim sürdürülebilirlik içeriklerinin raporlanması hem Tobin's Q hem de ROA ile anlamlı ve pozitif bir ilişki içerisindedir. Ayrıca, bankaların çevresel sürdürülebilirlik içeriklerine yönelik raporlamalarının ROA üzerinde önemli ve olumlu bir etkisi olduğu tespit edilmişken, bu içeriklerin Tobin's Q üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin bulunmadığı belirlenmiştir. Diğer yandan, Weber (2017) tarafından Çin'de 2009-2013 yılları arasında Çin Bankacılık Birliği'nde listelenen bankalar üzerinde yürütülen çalışmada ise sürdürülebilirlik uygulamalarının finansal sektöre entegrasyonunun olumlu etkileri vurgulanmıştır. Buna karşılık, Uwuigbe ve diğ. (2018) tarafından Nijerya'da 2014-2016 yılları arasında gerçekleştirilen bir başka çalışmada ise sürdürülebilirlik raporlaması ile piyasa değeri arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğu saptanmıştır.

Dağıstanlı ve Dağıstanlı (2023) tarafından yapılan çalışmada ise BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde 2014-2021 yılları arasında listelenen şirketlerin, şirket büyüklüğünün sürdürülebilirlik raporu yayımlama kararında anlamlı bir etkiye sahip olduğu ancak kârlılık göstergeleri ile finansal kaldıraç oranının bu karar üzerinde etkili olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Sürdürülebilirlik raporlamasının şirket kârlılığı üzerindeki etkisi, Motwani ve Pandya (2016) tarafından yapılan bir çalışmada incelenmiştir. Bu çalışma, NSE'de 2009-2010'dan 2014-2015'e kadar altı dönem boyunca faaliyet gösteren şirketleri ele almıştır. Sonuçlar, sürdürülebilirlik raporlama uygulamalarının şirket kârlılığı

üzerindeki etkisinin anlamlı ama küçük olduğu ortaya koymuştur. Buna karşın, Kocamış ve diğ. (2018) tarafından yapılan çalışmada BIST 100 Endeksi'nde 2004-2016 yılları arasında listelenen bankacılık alanında faaliyet göstermeyen 91 şirketin büyüklüğünün sürdürülebilirlik uygulamaları üzerinde pozitif etkisi olduğu, ancak kârlılığın istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Benzer şekilde, Çelik (2023) tarafından gerçekleştirilen çalışmada ise BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde 2015-2021 yılları arasında listelenen 46 şirketin büyüklüğünün sürdürülebilirlik faaliyetleri üzerinde pozitif bir etkisi olduğu belirlenmiş, ancak kârlılığın sürdürülebilirlik faaliyetleri üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Sürdürülebilirlik endekslerine dâhil olmanın finansal performans üzerindeki etkisini ele alan Ziegler (2012), Anglo-Sakson Avrupa ülkelerinde DJSI World'e dâhil olmanın şirketlerin ROA'ları üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin bulunmadığı; buna karşın, diğer Avrupa ülkelerinde söz konusu endekse dâhil olmanın finansal performans üzerinde pozitif yönde etkiler yarattığı sonucuna ulaşmıştır. Benzer şekilde, Yılmaz Özekenci ve Topaloğlu (2025) tarafından yürütülen çalışmada, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almanın şirketlerin ROA, sürdürülebilirlik raporu, kaldıraç oranı, büyüklük (toplam varlık) ve sermaye yoğunluğu üzerinde anlamlı bir farklılık yaratmadığı belirlenmiş, ancak söz konusu endekste yer almanın Tobin's Q üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Öte yandan, Santis ve diğ. (2016) tarafından yapılan çalışmada, BOVESPA Endeksi'nde yer alan şirketlerin getirileri ile aynı borsada fakat farklı bir endekste yer alan şirketlerin getirileri karşılaştırılmıştır. Analiz sonucunda, sürdürülebilirlik endeksine dâhil olmanın şirket performansı üzerinde belirleyici bir etkisinin bulunmadığı ortaya konulmuştur. Benzer şekilde, Doğukanlı ve Borak (2020) tarafından gerçekleştirilen çalışmada da BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dâhil olmanın şirket performansı üzerindeki etkisinin istatistiki olarak anlamlı olmadığı sonucuna varılmıştır. Ancak, Oberndorfer ve diğ. (2013) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, Alman şirketlerinin DJSI STOXX ve DJSI World'e dâhil edilme durumlarının, hisse senedi piyasalarında genellikle olumsuz bir etki yarattığı belirlenmiştir. Bu bulguyu destekler nitelikte olan Detre ve Gunderson (2011) tarafından yürütülen çalışmada ise, ABD'de faaliyet gösteren tarım işletmelerinin DJSI'ye dâhil edileceğine yönelik yapılan duyuruların,

kısa vadede hisse senedi fiyatlarında olumsuz piyasa tepkilerine neden olduğu gözlenmiştir.

Sürdürülebilirlik raporlamasının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini inceleyen Yousefinejad ve diğ. (2022), 2018-2019 yılları arasında Malezya'da faaliyet gösteren 74 şirket üzerinde bir çalışma gerçekleştirmiştir. Analiz sonucunda, şirketlerin ROA'ları ile hisse senedi fiyatları arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu, sürdürülebilirlik raporlamasının da ROA ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi güçlendirdiği tespit edilmiştir. Bu bulgulara paralel olarak, Yıldırım (2024) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, BIST 25 Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan 13 şirketin, 2021'in son çeyreğinden 2023'ün son çeyreğine kadar olan dönemde hisse senedi fiyatlarına olan etkisi incelenmiştir. Bu çalışmada, bağımlı değişken olarak hisse senedi fiyatları, bağımsız değişken olarak ise ROA, ROE, net kâr marjı, F/K, Tobin's Q ve enflasyon oranı kullanılmıştır. BIST 25 Sürdürülebilirlik Endeksi ise kukla değişken olarak değerlendirilmiştir. Çalışmanın bulgularına göre, BIST 25 Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dâhil olmanın şirketlerin hisse senetlerine pozitif bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Rosilawati ve Nawirah (2024) tarafından yapılan çalışmada ise 2018-2022 yılları arasında palm yağı endüstrisinde faaliyet gösteren 17 şirketin hisse başına kazanç ve net kâr marjının hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı etkiler yarattığı, ancak cari oran ve borç/özsermaye oranının hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı bulunmuştur. Ayrıca, sürdürülebilirlik raporlarının hisse başına kazanç, net kâr marjı ve cari oranın hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini anlamlı bir şekilde düzenlediği; ancak borç/özsermaye oranı ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkide düzenleyici bir etkisinin bulunmadığı belirlenmiştir.

Sürdürülebilirlik raporlamaları ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar göz önüne alındığında, sürdürülebilirlik raporlamaları ile finansal performansın hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerine dair değerlendirmelerin yapılması gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Bir sonraki bölümde, öncelikle bu konu detaylı olarak incelenecek, ardından araştırmanın metodolojisi ele alınacaktır.

4. METODOLOJİ, ANALİZ VE BULGULAR

Sürdürülebilirlik raporlamaları ile finansal performansın hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelemek amacıyla oluşturulan ekonometrik model bu bölümde açıklanmaktadır. Modelde, ilgili değişkenlerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkileri ekonometrik yöntemlerle kapsamlı biçimde analiz edilecektir. Son aşamada, elde edilen bulgular doğrultusunda sürdürülebilirlik raporlamaları ile finansal performansın hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerine ilişkin değerlendirmeler yapılması amaçlanmaktadır. Bu kapsamda, öncelikle hisse senedi fiyatları ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik araştırmalar değerlendirilmiştir. Böylece, söz konusu araştırmalar doğrultusunda modelde kullanılacak değişkenler belirlenmiştir.

4.1 Hisse Senedi Fiyatları ile Finansal Performans Arasındaki İlişki

Hisse senedi fiyatlarının daha bütüncül bir yaklaşımla analiz edilebilmesi için, bu fiyatları etkileyen finansal ve ekonomik değişkenlerin dikkate alınması gerekmektedir. Bu doğrultuda gerçekleştirilen çeşitli çalışmalar, söz konusu faktörlerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini istatistiki olarak ortaya koymaktadır.

Sakarya ve Aytekin (2013), 2007-2011 döneminde IMKB'de faaliyet gösteren kamu, özel ve yabancı sermayeli mevduat bankaları üzerinden yürüttükleri analizde, finansal performans ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Finansal performansın ölçülmesinde on adet finansal oran (bilanço yapısı, aktif kalitesi, likidite, kârlılık, gelir-gider yapısı ve faaliyet oranı) temel alınarak çok kriterli karar verme yöntemlerinden PROMETHEE yöntemi uygulanmıştır. Ayrıca, bankaların finansal performansları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi korelasyon analizi ile değerlendirmişlerdir. Çalışma sonucunda, finansal performans ile hisse senedi getirileri arasında yıl ve banka bazında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Benzer bir yöntemsel yaklaşım, Işık (2019) tarafından 2014-2017 dönemine BIST30 Endeksi'nde yer alan şirketler üzerine uygulanmıştır. Bu çalışmada, finansal performansı ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki Entropi yöntemi ve TOPSIS sıralama yöntemi ile

analiz edilmiştir. Finansal değişkenlerin ağırlıklandırılmasında Entropi yöntemi, finansal performansın ölçümünde ise finansal oranlara (kaldıraç, likidite, faaliyet ve kârlılık oranları) dayalı TOPSIS sıralama yöntemi kullanılmıştır. Finansal performans ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin değerlendirilmesinde korelasyon analizi uygulanmış ve anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bununla birlikte, Ege ve Bayraktaroğlu (2009) tarafından yürütülen çalışmada ise farklı bir yöntemsel çerçeve kullanılmış ve IMKB 30 Endeksi'nde işlem gören şirketlerin 2004 yılına ait 12 aylık bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılarak hesaplanan finansal oranların, hisse senedi getirilerini açıklayıp açıklayamadığını lojistik regresyon analizi ile değerlendirilmiştir. Çalışma sonuçlarına göre, ilgili dönemde hisse senedi getirilerini açıklamada F/K, nakit oranı ve toplam varlıkların devir hızı oranı önemli bağımsız değişkenler olarak tespit edilmiştir. Buna karşın, literatürde yaygın şekilde kullanılan PD/DD, tahmin edilen lojistik regresyon modelinde anlamlı bir bağımsız değişken olarak ortaya çıkmamıştır.

Bu alandaki öncü çalışmalardan biri olan Fama ve French (1992), AMEX, NYSE ve NASDAQ'ta listelenen hisse senet getirilerini 1962-1989 yılları arasında etkileyen büyüklük (piyasa değeri), kaldıraç oranı, defter değeri/piyasa değeri, kazanç/fiyat oranı arasındaki ilişkiyi Fama-MacBeth regresyonları ile analiz etmiştir. Çalışmada büyüklük ve defter değeri/piyasa değeri değişkenlerinin, büyüklük, kazanç/fiyat oranı, defter değeri/piyasa değeri ve kaldıraç ile ilişkili ortalama hisse senedi getirilerindeki kesitsel varyasyonunu açıklamada önemli bir rol oynadığı sonucuna ulaşılmıştır. Fama ve French'in bu çalışması daha çok piyasa verileri ile finansal oranlar arasındaki ilişkiye odaklanırken, Soliman (2008) muhasebe temelli performans bileşenlerini esas almıştır. Çalışmada, DuPont analizinin iki temel bileşeni olan kâr marjı ve varlık devir hızının hisse senedi getirisi üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada, bu bileşenlerin muhasebe sinyalleri olarak yatırımcılar ve analistler tarafından kullanıldığı, gelecekteki kazançların tahmininde önceki modellerden bağımsız olarak önemli bilgiler sağladığı tespit edilmiştir.

Yalçıner ve diğ. (2005) ise farklı bir yöntem benimseyerek 2000 Aralık–2003 Haziran dönemine ait altışar aylık finansal oranlar kullanarak, bu oranlar ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada VZA ve Malmquist TFV analizleri uygulanmıştır. VZA sonuçları, ekonomik istikrarın sağlandığı dönemlerde etkin şirketlerin hisse senedi getirileri ile güçlü bir ilişkide bulunduğunu göstermektedir.

TFV analizinde ise, teknik etkinlik değişimi, teknolojik değişim ve ölçek etkinliği değişimindeki artışların, ilgili hisse senetlerinin pozitif getiri elde etme olasılığını artırdığı tespit edilmiştir.

Hisse senedi getirileri ve fiyatları ile bu değişkenleri etkileyen finansal göstergeler arasındaki ilişkiyi inceleyen Şamiloğlu (2005), 1999–2002 yılları arasında IMKB'de işlem gören deri ve gıda sektörlerindeki şirketleri incelemiştir. Çalışmada, hisse senedi başına kâr, hisse senedi başına defter değeri, nakit akımları ve kazançlar ile hisse senedi getirileri ve fiyatları arasındaki ilişki, çoklu regresyon modeli kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışma sonuçları, şirketlerin genel hisse senedi getirileri ile faaliyetlerden elde edilen nakit akışları, nakit akışındaki değişim, faaliyet kazançları, faaliyet kazançlarındaki değişim, yıllık büyüme oranı ve yıllık büyümedeki değişimler arasında istatistiki olarak zayıf bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Bununla birlikte, hisse senedi fiyatları ile hisse başına kazanç ve hisse başına defter değeri arasındaki ilişkinin anlamlı ve güçlü olduğu tespit edilmiştir. Diğer taraftan, Aydemir ve diğ. (2012) tarafından ele alınan çalışmada IMKB'de 1990-2009 yılları arasında listelenen imalat sektöründeki 73 şirketin hisse senedi fiyatlarını etkileyen finansal oranları panel veri yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmada kârlılık oranları (ROA, ROE, ROS, temel faaliyetlerden elde edilen kâr marjı), kaldıraç ve likidite oranları (cari oran, likidite oranı, nakit oran, dönen varlıkların aktif toplama oranı) hisse senedi getirilerini olumlu yönde etkilemiştir. Ancak, faaliyet oranlarının (stok devir hızı, alacak devir hızı, aktif devir hızı, net satış büyümesi) hisse senedi getirilerini etkilemediği tespit edilmiştir. Finansal oranların hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisinin de zayıf olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Irfan ve Nishat (2002), Karachi Menkul Kıymetler Borsası'ndaki hisse senedi fiyatlarını 1981-2000 yılları arasında etkileyen temettü verimi, ödeme oranı, büyüklük (piyasa değerinin ortalaması), kaldıraç oranı, kazanç volatilitesi ve varlık büyümesi arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Çalışmada Karachi Menkul Kıymetler Borsası'ndaki hisse senedi fiyatlarını etkileyen önemli değişkenler olarak temettü verimi, ödeme oranı, büyüklük ve kaldıraç oranı sonucuna ulaşılmıştır. Buna paralel olarak, Cai ve Zhang (2011) 1975-2002 yılları arasında şirketlerin kaldıraç oranındaki artışın hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini incelemiştir. Aylık hisse senedi getirileri ve piyasa değeri verileri CRSP aylık veri tabanından; toplam borçlar, özkaynak defter değeri, ROE ve diğer şirket özelliklerine ilişkin veriler ise Compustat'ın üç aylık sektör

dosyasından alınmıştır. Çalışma sonucunda kaldıraç oranındaki değişimlerin hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı ve negatif bir etki yarattığı ortaya konmuştur. Diğer taraftan, Sharif ve diğ. (2015) tarafından Bahreyn Borsası'nda 2006-2010 yılları arasında gerçekleştirilen çalışmada ise, ROE, hisse başına defter değerinin, hisse başına kârın, hisse senedi başına dağıtılan kâr payının, hisse senedi başına dağıtılan kâr payı getirisinin, F/K ve borç-varlık oranlarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini panel veri yöntemi ile analiz etmiştir. Büyüklük (piyasa değeri) ise kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Çalışmada ROE, hisse başına defter değeri, hisse senedi başına dağıtılan kâr payı, F/K ve büyüklük değişkenleri ile hisse senedi fiyatları arasında anlamlı ve pozitif ilişkiler bulunmuştur. Buna karşın, hisse senedi başına dağıtılan kâr payı getirisi ile hisse senedi fiyatları arasında anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiş, kaldıraç oranı ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişki ise negatif ancak istatistiki olarak anlamlı bulunmamıştır.

Pongsupatt ve Pongsupatt (2019), finans ve bankacılık sektörü hariç Tayland Menkul Kıymetler Borsası SET 100 Endeksi'nde 2009-2018 yılları arasında yer alan şirketlerin, hisse senedi başına dağıtılan kâr payı, kaldıraç oranı, ROE, hisse başına defter değeri, hisse başına kazanç, F/K ve net kâr sonrası verginin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini çoklu regresyon modeli kullanarak incelemiştir. Büyüklük (toplam varlıklar) ise kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Çalışmada hisse senedi fiyatları ile ROE, hisse başına kazanç, F/K ve net kâr sonrası vergi arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Öte yandan, hisse senedi fiyatları ile hisse senedi başına dağıtılan kâr payı getirisi arasındaki ilişkinin negatif yönlü olduğu belirlenmiştir.

Finansal performansların hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini inceleyen Yılmaz (2015), BIST'te 2001-2010 yılları arasında listelenen ve tekstil sektöründe faaliyet gösteren 7 şirketin finansal performanslarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini panel veri yöntemi ile analiz etmiştir. Çalışmada bağımlı değişken olarak hisse senedi fiyatları, bağımsız değişken olarak ise likidite oranları (cari oran, asit-test oranı, nakit oran), kaldıraç oranları (borçlanma oranı, toplam borçların öz sermayeye oranı, faiz karşılama oranı), faaliyet oranları (alacak devir hızı, aktif devir hızı, net işletme sermayesi devir hızı, stok devir hızı) ve kârlılık oranları (ROA, ROE, ROS) kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar, hisse senedi fiyatları ile asit-test oranı, cari oran, likidite oranı, stok devir hızı ve ROA arasında pozitif bir ilişki olduğunu; borçlanma

oranı, faiz karşılama oranı, ROE ve ROS arasında negatif bir ilişki bulunduğunu göstermiştir.

Hisse senedi fiyatlarını belirleyen işletme düzeyindeki faktörleri inceleyen Şişman ve diğ. (2017), BIST Teknoloji Endeksi'nde 2009:1-2015:2 dönemleri arasında listelenen şirketleri çoklu doğrusal regresyon modeli ile analiz etmiştir. Çalışmada bağımlı değişken olarak hisse senedi fiyatları, bağımsız değişken olarak ise kaldıraç oranı, temettü ödeme oranı, hisse başına kâr oranı, aktif kârlılık oranı, fiyat/kazanç oranı, net kâr büyüme hızı, öz sermaye artış hızı, işlem görme oranı ve PD/DD oranları kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre hisse senedi fiyatlarına etki eden faktörlerin PD/DD ve hisse başına kâr oranı olduğu ileri sürülmüştür.

Arkan (2016), yükselen piyasalardan biri olan Kuveyt finans piyasasında yürüttüğü çalışmada, finansal oranların (cari oran, ROA, ROE, net kâr, mevcut borç öz sermaye oranı, varlık devri, dönen varlık devri, duran varlık devri, PD/DD, hisse başına kazanç, F/K) hisse senedi fiyatlarını tahmin etme gücünü incelemiş ve bu oranların sektörler bazında farklı etkiler gösterdiği ortaya konmuştur. 2005-2014 yılları arasında üç farklı sektörde faaliyet gösteren 15 şirkete ait veriler analiz edilmiş ve STEPWISE yöntemiyle etkisiz değişkenler elendikten sonra çoklu regresyon modeli kullanılarak bazı finansal oranların hisse senedi fiyatları ile güçlü, anlamlı ve pozitif ilişkiler kurduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sanayi sektöründe ROA, ROE ve net kâr oranı; hizmet sektöründe ise hisse başına kâr, F/K, ROA ve ROE oranlarının hisse senedi fiyatlarını anlamlı şekilde etkilediği belirlenmiştir. Yatırım sektörü için de bu oranlar ile güçlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Aynı doğrultuda Sukesti ve diğ. (2021) tarafından IDX'te gerçekleştirilen çalışmada, 2014-2018 yılları arasında listelenen imalat şirketlerinin borç-öz sermaye oranı, ROS ve büyüklüğün (toplam varlığın) hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini SEM-PLS yöntemi ile analiz etmiştir. ROA ise aracı değişken olarak kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, borç-öz sermaye oranı ROA üzerinde anlamlı ve negatif etkiye sahipken, hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı ve pozitif bir etki yaratmıştır. Ayrıca, ROS'un hem ROA hem de hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisinin anlamlı ve pozitif olduğu tespit edilmiştir. Büyüklüğün ROA üzerindeki etkisinin anlamlı ve pozitif olmasına rağmen, hisse senedi fiyatları üzerinde bir etkisi olmadığı; buna ek olarak, ROA'nın hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı ve pozitif etkisi olduğu belirlenmiştir. Diğer taraftan, Avdalovic ve Milenković (2017) tarafından Belgrad Borsası'nda yürütülen çalışmada, 2010-2014

yılları arasında BelexLine Endeksi'nin bileşiminde listelenen 42 şirketin büyüklüklerinin (toplam varlıklarının), ROA'larının, ROE'lerinin, hisse başına kârlarının, defter değerlerinin, F/K'larının, fiyat/defter değeri oranlarının ve kaldıraç oranlarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini panel veri yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmada, ROA'ları ve F/K'ları hariç diğer değişkenlerin hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı etkisi tespit edilmiştir. ROA'larının ise hisse senedi fiyatları ile korelasyon içinde olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna karşılık, Korkmaz ve Karaca (2013) tarafından yapılan çalışmada, IMKB 30 Endeksi'nde 1998-2010 yılları arasında listelenen şirketlerin hisse senedi fiyatları, hisse getiri oranı ve çeşitli finansal göstergeler arasındaki ilişki panel regresyon modeliyle incelenmiştir. Bu çalışmanın sonuçlarına göre, temettü ödeme oranı ve hisse başına kâr değişimlerinin hisse kapanış fiyatını artırdığı, ancak ROA'daki değişimlerin hisse senedi fiyatlarını azalttığı bulunmuştur. Ayrıca, piyasa değeri artışı ve hisse başına kâr, hisse getiri oranını artırıcı bir etki yapmıştır. Buna benzer şekilde, Lubis ve diğ. (2022) tarafından IDX'te gerçekleştirilen bir başka çalışmada, hisse senedi fiyatları ile ROA ve ROE arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışma, ROA'nın hisse senedi fiyatları üzerinde kısmi olarak anlamlı ve negatif bir etkisi olduğunu, buna karşılık ROE'nin anlamlı ve pozitif bir etki yarattığını ortaya koymuştur. Fatonah ve diğ (2024) ise, 2017-2021 yılları arasında tüketici ürünleri sektöründeki şirketlerin hisse senedi fiyatları üzerinde hisse başına kâr, ROA ve ROE'nin etkisini çoklu doğrusal regresyon analiziyle test etmiştir. Çalışmanın bulgularına göre, ROA ile hisse senedi fiyatları arasında anlamlı ve negatif bir ilişki bulunurken, ROE ile pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca, hisse başına kârın hisse senedi fiyatlarını olumlu yönde etkileyen önemli bir faktör olduğu vurgulanmıştır.

Tarmidi ve diğ. (2020) tarafından ele alınan ve daha önce hisse senedi fiyatları üzerine yapılan çalışmaların devamı niteliğinde olan bu çalışmada ise finansal oranların yayımlanmadan önce ve sonra hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi temel analiz yöntemiyle incelenmiştir. Çalışma, sinyal teorisine dayandırılarak, yöneticilerin piyasaya olumlu sinyaller vermek suretiyle şirket değerini artırmayı hedeflediği ve bunun yansımasının da finansal tabloların yayımlanması yoluyla yatırımcılar tarafından hisse senedi fiyatları aracılığıyla algılandığı varsayımına dayanmaktadır. Çalışmada bağımlı değişken olarak hisse senedi fiyatları, bağımsız değişken olarak ise ROA, net kâr marjı ve borç-özsermaye oranı kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre,

ROA ve net kâr marjı oranlarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi, finansal tablo yayımlandıktan sonra daha güçlü hâle gelmiştir. Buna karşın, borç-özsermaye oranının etkisi yayımlama sonrasında zayıflamış ve ters yönde değişmiştir.

Rahman ve Mustafa (2018), ABD'de farklı sektörlerde faaliyet gösteren 249 halka açık şirketin 2004-2012 dönemine ait yıllık verilerini kullanarak, hisse senedi fiyatları ile Tobin Q oranı arasındaki dinamik ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada panel birim kök testleri, eş bütünleşme testleri, Dinamik OLS (DOLS) ve GMM kullanılmıştır. Bulgular, değişkenler arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisi olduğunu göstermiştir. Hata düzeltme modeli, değişkenlerin uzun vadede dengeye doğru yakınsadığını ortaya koymuştur. Kısa vadede Tobin Q ile hisse senedi fiyatları arasında karşılıklı pozitif geri besleme etkileri tespit edilmiştir. Bununla birlikte, Suseno ve diğ. (2024) tarafından Endonezya'da 2019-2022 yılları arasında IDX'te işlem gören 43 bankaya ait verilerle gerçekleştirilen çalışmada, bankacılık sektöründe hisse senedi fiyatları ile finansal oranlar arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada bağımlı değişken olarak hisse senedi fiyatları, bağımsız değişken olarak F/K, PD/DD ve hisse başına kazanç kullanılmıştır, Tobin Q oranı ise aracı değişken olarak modele dâhil edilmiştir. Çalışmada kantitatif bir yöntem olan SEM-PLS kullanılmıştır. Analiz sonucunda, Tobin Q oranının F/K ve hisse başına kazanç ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkide pozitif bir aracı değişken rolü üstlendiği, ancak bu etkilerin istatistiki olarak anlamlı olmadığı tespit edilmiştir. Öte yandan, Tobin Q'nun PD/DD ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkide negatif bir aracı değişken etkisine sahip olduğu, ancak bu etkinin de istatistiki olarak anlamlı olmadığı belirlenmiştir.

Tovar Rocha ve diğ. (2022) tarafından gerçekleştirilen çalışmada ise 2008-2016 yılları arasında Meksika Borsası'nda işlem gören 23 şirket üzerine gerçekleştirilen çalışmada hisse senedi fiyatları ile DuPont oranının üç bileşeni (kârlılık, varlık verimliliği ve finansal kaldıraç) arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Çalışmada, çeyreklik finansal raporların açıklanma tarihinden önceki ve sonraki üçer günlük sürelerdeki etkiler değerlendirilmiştir. Analiz yöntemi olarak GMM tercih edilmiştir. Çalışma sonucunda, kârlılık ve varlık verimliliği bileşenlerinin hisse senedi fiyatları üzerinde güçlü bir etkiye sahip olduğu, finansal kaldıraç etkisinin ise daha sınırlı olduğu belirlenmiştir.

Hisse senedi fiyatları ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi ele alan Özer ve diğ. (2011) tarafından yapılan çalışmada, İMKB100 Endeksi'nde yer alan şirketler

Ocak 1996 - Aralık 2009 dönemi kapsamında incelenmiştir. Çalışmada, söz konusu ilişkiyi analiz etmek amacıyla en küçük kareler tahmin yöntemi, Johansen-Juselius Eş bütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi ve VEC modelleri kullanılmıştır. Analizde, bağımlı değişken olarak IMKB 100 Endeksi, bağımsız değişken olarak da faiz oranı, para arzı, dış ticaret dengesi, Sanayi Üretim Endeksi, altın fiyatları, döviz kuru ve Tüketici Fiyat Endeksi kullanılmıştır. Analiz sonucunda hisse senedi fiyatları ile fiyat endeksi, faiz oranı, para arzı, dış ticaret dengesi ve sanayi üretim endeksi değişkenleri arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığına ulaşılmıştır. Diğer yandan, Güngör ve Kaygın (2015) tarafından yapılan çalışmada, BIST'te 2005-2011 yılları arasında listelenen imalat sektöründeki 57 şirketin hisse senedi fiyatlarını etkileyen makroekonomik ve mikroekonomik faktörler panel veri yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmada makroekonomik faktör olarak altın fiyatları, dış ticaret dengesi, döviz kuru, enflasyon oranı, faiz oranı, GSYIH, para arzı, petrol fiyatları ve sanayi üretim endeksi, mikroekonomik faktör olarak da borsa performans, faaliyet, kârlılık, kaldıraç ve likidite oranları kullanılmıştır. Çalışmada hisse senedi fiyatları ile cari oran, net kârın net satışlara oranı, net kârın toplam aktiflere oranı, PD/DD ve temettü verimi arasında anlamlı bir ilişki olmadığı, asit test oranı, F/K , kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı, maddi duran varlıkların öz sermayelere oranı ve net kârın öz sermayelere oranı arasında pozitif bir ilişki olduğu ancak alacak devir hızı, kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı, stok devir hızı ve toplam borçların toplam aktiflere oranı arasında negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Hisse senedi fiyatları ile döviz kuru, para arzı, petrol fiyatları ve sanayi üretim endeksi arasındaki ilişkinin pozitif yönlü olduğu ancak altın fiyatları, dış ticaret dengesi, enflasyon oranı, faiz oranı ve GSYİH arasındaki ilişkinin negatif yönlü olduğu tespit edilmiştir.

Önceki çalışmalar, hisse senedi fiyatlarının yalnızca finansal oranlarla açıklanmasının yetersiz kaldığını ve daha kapsamlı yaklaşımlara ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir. Bu bağlamda, giderek önem kazanan sürdürülebilirlik raporlamaları şirket değerlerinin ve yatırımcı kararlarının şekillenmesinde ek bir boyut olarak öne çıkmaktadır. Bu nedenle araştırmanın amacı, sürdürülebilirlik raporlamaları ile finansal performansın hisse senedi fiyatları üzerine etkisini analiz etmektir. Araştırmada kullanılan veriler BIST 100 Endeksi'nde yer alan şirketlerin 2011:Q1-2024:Q4 arasındaki çeyrek dönemde toplanan verilerden oluşmaktadır.

Araştırmada, hisse senedi fiyatlarındaki değişim bağımlı değişken olarak seçilmiştir. Literatürde yer alan çalışmalar doğrultusunda bağımsız değişken olarak; aktif kârlılık oranındaki değişim, fiyat/kazanç oranındaki değişim, hisse başına kâr oranındaki değişim, kaldıraç oranındaki değişim, öz sermaye kârlılık oranındaki değişim ve piyasa değeri/defter değeri oranındaki değişim olarak belirlenmiştir. Ayrıca, şirketlerin sürdürülebilirlik raporları yayımlama durumu kukla değişken olarak kullanılmıştır. Araştırmada, sürdürülebilirlik raporlarının mali yıl sonunda yayımlandığı ve etkilerinin bu nedenle bir sonraki yıl boyunca geçerli olabileceği varsayılmaktadır. Bu bağlamda, yıl sonu itibariyle yayımlanan raporlar, izleyen yılın tüm dönemleri için geçerli olacak şekilde kodlanmıştır. Araştırmada kullanılan model ise incelenen çalışmalar doğrultusunda oluşturulmuş olup, Denklem 4.1'de sunulmuştur.

$$\Delta HSF_{it} = \beta_0 + \beta_1 SR_{i,t-1} + \beta_2 \Delta(\frac{F}{K})_{it} + \beta_3 \Delta HBK_{it} + \beta_4 \Delta KO_{it} + \beta_5 \Delta(\frac{PD}{DD})_{it} +$$

$$\beta_6 \Delta ROA_{it} + \beta_7 \Delta ROE_{it} + \varepsilon_{it} \qquad (4.1)$$

Denklem 4.1'de yer alan ifadelerin açıklamaları aşağıdaki gibidir:

HSF_{it}: Şirket i'nin t zamanındaki hisse senedi fiyatı

β_0: Sabit terim

β_1, β_2, β_3, β_4, β_5, β_6, β_7: Katsayı parametreleri

Δ: Değişim parametresi

$SR_{i,t-1}$: Şirket *i*'nin *t-1* zamanındaki sürdürülebilirlik raporları yayımlama durumu

$\left(\frac{F}{K}\right)_{it}$: Şirket *i*'nin *t* zamanındaki fiyat/kazanç oranı

HBK_{it}: Şirket *i*'nin *t* zamanındaki hisse başına kâr oranı

KO_{it}: Şirket *i*'nin *t* zamanındaki kaldıraç oranı

$\left(\frac{PD}{DD}\right)_{it}$: Şirket *i*'nin *t* zamanındaki piyasa değeri/defter değeri oranı

ROA_{it}: Şirket *i*'nin *t* zamanındaki aktif kârlılık oranı

ROE_{it}: Şirket *i*'nin *t* zamanındaki öz sermaye kârlılık oranı

ε_{it}: Hata terimi

Araştırma kapsamında ilk olarak analize dâhil edilen verilere ilişkin tanımlayıcı istatistikler incelenmiştir. Tanımlayıcı istatistikler ise Çizelge 4.1'de gösterilmiştir.

Çizelge 4.1: Tanımlayıcı istatistikler.

Değişkenler	Ortalama	Minimum	Maksimum
ΔHSF_{it}	0.085	-0.898	9.5
$\Delta(F/K)_{it}$	0.489	-5099.137	2978.728
ΔHBK_{it}	1787.162	-4147.414	4129.5
ΔKO_{it}	0.006	-6542.639	2381.994
$\Delta(PD/DD)_{it}$	0.086	-1423.173	3026.109
ΔROA_{it}	1554.529	-416.577	3745.308
ΔROE_{it}	1530.455	-4541.676	3750.641

Çizelge 4.1'de yer alan değişkenler doğrultusunda analizde 3472 gözlem yer almaktadır. Araştırma modelinde kullanılan değişkenlerin ortalama, minimum ve maksimum değerleri incelendiğinde, değişkenlerde aşırı uç gözlemler bulunduğu görülmektedir. Kullanılan veri seti dengeli bir panel yapısına sahip olup eksik veri içermemektedir. Bu durum, veri setini tamamen gözlemlenebilir hâle getirerek panel veri analizinde karşılaşılabilecek eksik gözlem ve dengesizlik gibi metodolojik sorunları ortadan kaldırmaktadır.

Panel veri analizine, kullanılacak en uygun modelin klasik model, sabit etkiler modeli veya tesadüfi etkiler modeli arasından belirlenmesi ile çalışma başlamıştır. Model seçim sürecinde, ilk aşamada Moulton ve Randolph (1989) tarafından önerilen F testi uygulanmıştır. Söz konusu test, klasik modelin geçerliliğini değerlendirmek amacıyla kullanılan bir yöntem olup, bu testte kısıtlı model klasik modeli temsil ederken; kısıtsız model ise sabit terimin birimlere ya da zamana göre değiştiği, her iki boyutta da farklılık gösterdiği ya da sabit terime ek olarak eğim katsayılarının da birimlere, zamana ya da her ikisine bağlı olarak heterojenlik arz ettiği durumları içermektedir. Kısıtlı model Denklem 4.2'de gösterilmiştir (Yerdelen Tatoğlu, 2024, s. 177).

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \cdots + \beta_k X_{kit} + u_{it} \qquad i = 1, \ldots, N; t = 1, \ldots, T \qquad (4.2)$$

Sadece birim (M) etkilerini içeren kısıtsız model ise Denklem 4.3'te gösterilmiştir (Yerdelen Tatoğlu, 2024, s. 177).

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \cdots + \beta_k X_{kit} + \mu_1 M_{1i} + \cdots + \mu_{N-1} M_{N-1,i} + \mu_{it}$$

$$i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T \quad (4.3)$$

Modelde birim etkilerinin varlığını test etmek amacıyla H_0:$\mu_1=\mu_2=\ldots=\mu_{(N-1)}=0$ şeklindeki sıfır hipotezi oluşturulmuştur. Bu hipotez, modelde birime özgü sabit etkilerin anlamlı olup olmadığını değerlendirmek üzere, Denklem 4.4'te gösterilen test istatistiği kullanılarak sınanmıştır (Yerdelen Tatoğlu, 2024, s. 178).

$$F = \frac{(RRSS - URSS)/(N-1)}{URSS/N(T-1) - K + 1} \quad (4.4)$$

Sadece zaman (D) etkilerini içeren kısıtsız model ise Denklem 4.5'te gösterilmiştir (Yerdelen Tatoğlu, 2024, s. 177).

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \cdots + \beta_k X_{kit} + \lambda_1 D_{1t} + \cdots + \lambda_{T-1} D_{T-1,t} + \mu_{it}$$

$$i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T \quad (4.5)$$

Modelde zaman etkilerinin varlığını test etmek amacıyla H_0:$\lambda_1=\lambda=\ldots=\lambda_{(T-1)}=0$ şeklindeki sıfır hipotezi oluşturulmuştur. Bu hipotez modelde zamanlara özgü sabit etkilerin anlamlı olup olmadığını değerlendirmek üzere, Denklem 4.6'da gösterilen test istatistiği kullanılarak sınanmıştır (Yerdelen Tatoğlu, 2024, s. 178).

$$F = \frac{(RRSS - URSS)/(T-1)}{URSS/T(N-1) - K + 1} \quad (4.6)$$

Burada RRSS, kısıtlı modele ait kalıntı kareler toplamını; URSS, kısıtsız modele ait kalıntı kareler toplamını; T, gözlem dönemi (zaman periyodu) uzunluğunu; N, yatay kesit (birim) sayısını ve K ise kısıtsız modelde tahmin edilen parametre sayısını ifade etmektedir. Birim ve zaman etkilerinin varlığını tespit etmek için yapılacak testin hipotezleri aşağıda verilmiştir. F testi sonuçları ise Çizelge 4.2'de gösterilmiştir.

$$H_0: Birim\ ve\ zaman\ etkileri\ yoktur.$$

$$H_1: Birim\ ve\ zaman\ etkileri\ vardır.$$

Çizelge 4.2: F testi sonuçları.

Değişkenler	Katsayı	t	Olasılık>|t|
$\Delta(F/K)_{it}$	.0001639	0.54	0.587
ΔHBK_{it}	-.0015695	-0.59	0.554
ΔKO_{it}	-.0402849	-1.55	0.122

Çizelge 4.2 (devam): F testi sonuçları.

Değişkenler	Katsayı	t	Olasılık>|t|
$\Delta(PD/DD)_{it}$	.0915544	17.72	0.000***
ΔROA_{it}	.0091973	1.73	0.084*
ΔROE_{it}	-.007434	-2.40	0.017**
$SR_{i,t-1}$	-.007304	-0.44	0.661
F(116,3348) = 11.37			
Olasılık > F = 0.000***			

Not: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Çizelge 4.2'de katsayılar, t istatistikleri ve bu katsayıların anlamlılık düzeylerini gösteren olasılık değerleri yer almaktadır. Ayrıca, birim ve zaman etkilerinin anlamlılığını test eden F(116,3348) istatistik değeri 11.37 olup, buna karşılık gelen Olasılık> F değeri 0.000 olarak bulunmuştur. Elde edilen sonuçlar doğrultusunda, birim ve zaman etkilerinin olmadığı yönündeki H_0 hipotezi reddedilmiş; dolayısıyla, en az bir etkinin istatistiki olarak anlamlı olduğu ve klasik modelin geçerli olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu nedenle, her bir etkinin varlığı sırasıyla ayrı ayrı test edilecektir. Bu çerçevede, birim etkilerinin varlığını tespit etmek için yapılacak testin hipotezleri aşağıda verilmiştir. Birim etkilerinin varlığını değerlendirmeye yönelik F testi sonuçları ise Çizelge 4.3'te gösterilmiştir.

$$H_0: Birim\ etkileri\ yoktur.$$

$$H_1: Birim\ etkileri\ vardır.$$

Çizelge 4.3: Birim etkinin varlığını sınamak için F testi sonuçları.

Değişkenler	Katsayı	t	Olasılık>|t|
$\Delta(F/K)_{it}$	.0001703	0.50	0.620
ΔHBK_{it}	.0035033	1.17	0.243
ΔKO_{it}	-.0983675	-3.41	0.001***
$\Delta(PD/DD)_{it}$	.0967899	16.84	0.000***
ΔROA_{it}	.0029258	0.48	0.628
ΔROE_{it}	-.0067819	-1.92	0.055*
$SR_{i,t-1}$	.0611656	3.82	0.000***
Sabit terim	.0541381	6.81	0.000***
F(61,3403) = 1.43			
Olasılık > F = 0.016**			

Not: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Çizelge 4.3'te katsayılar, t istatistiği ve bu katsayıların anlamlılık düzeylerini gösteren olasılık değerleri yer almaktadır. Ayrıca, birim etkilerinin anlamlılığına ilişkin F(61,3403) istatistik değeri 1.43 olup, buna karşılık gelen Olasılık> F değeri 0.016 olarak bulunmuştur. Sonuçlar incelendiğinde birim etkilerin olmadığı yönündeki H_0

hipotezi reddedilmiş; bu doğrultuda, modelde birim etkilerinin istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu analizden sonra, zaman etkilerinin varlığını tespit etmek için yapılacak testin hipotezleri aşağıda verilmiştir. Zaman etkilerinin varlığını değerlendirmeye yönelik F testi sonuçları ise Çizelge 4.4'te gösterilmiştir.

$$H_0: Zaman\ etkileri\ yoktur.$$

$$H_1: Zaman\ etkileri\ vardır.$$

Çizelge 4.4: Zaman etkilerinin varlığını sınamak için F testi sonuçları.

Değişkenler	Katsayı	t	Olasılık>|t|
$\Delta(F/K)_{it}$	.0002048	0.68	0.497
ΔHBK_{it}	-.0022244	-0.84	0.402
ΔKO_{it}	-.0337837	-1.30	0.193
$\Delta(PD/DD)_{it}$	.0966479	18.76	0.000***
ΔROA_{it}	.0112285	2.11	0.035**
ΔROE_{it}	-.0087331	-2.83	0.005***
$SR_{i,t-1}$	.0236126	2.36	0.018**
Sabit terim	.0682405	11.56	0.000***
F(55, 3409) = 21.40			
Olasılık > F = 0.000***			

Not: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Çizelge 4.4'te katsayılar, t istatistiği ve bu katsayıların anlamlılık düzeylerini gösteren olasılık değerleri yer almaktadır. Ayrıca, zaman etkilerinin anlamlılığına ilişkin F(55,3409) istatistik değeri 21.40 olup, buna karşılık gelen Olasılık> F değeri 0.000 olarak bulunmuştur. Sonuçlar incelendiğinde zaman etkilerinin olmadığı yönündeki H_0 hipotezi reddedilmiş; bu doğrultuda, modelde zaman etkilerinin istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Birim ve zaman etkilerinin olduğuna karar verilmesinin ardından, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler tahmincileri arasındaki seçimi yapmak amacıyla Hausman (1978) testi uygulanmıştır. Hausman testi, her iki modelin ürettiği parametre tahminleri arasındaki farkın istatistiki olarak anlamlı olup olmadığını değerlendirmektedir. Parametreler arasındaki fark anlamsız ise, tesadüfi etkiler modeli etkin ve tutarlı kabul edilerek tercih edilmektedir. Ancak farkın anlamlı ve sistematik olması durumunda, tesadüfi etkiler modeli tutarlı değildir ve bu nedenle sabit etkiler modeli tercih edilmektedir (Yağcı ve Anavatan, 2022, s. 266). Bu test istatistiğinin hesaplaması Denklem 4.7'de gösterilmiştir (Yerdelen Tatoğlu, 2024, s. 196).

$$H = (\hat{\beta}_{SE} - \hat{\beta}_{TE})' [Avar(\hat{\beta}_{SE}) - Avar(\hat{\beta}_{TE})]^{-1} (\hat{\beta}_{SE} - (\hat{\beta}_{TE}) \quad (4.7)$$

Denklem 4.7'de, SE sabit etkiler modeline ait tahmin ediciyi, TE ise tesadüfi etkiler modeline ait tahmin ediciyi ifade etmektedir. Bunun yanı sıra, Avar($\hat{\beta}_{SE}$) ve Avar($\hat{\beta}_{TE}$) sırasıyla sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modellerine ait asimptotik varyans kovaryans matrislerini temsil etmektedir. Asimptotik varyans kovaryans matris farklarının hesaplaması Denlem 4.8 ve Denklem 4.9'da gösterilmiştir (Yerdelen Tatoğlu, 2024, s. 196-197).

$$Avar(\hat{\beta}_{SE}) = \sigma_u^2 [E(\ddot{X}_i{}' \ddot{X}_i)]^{-1}/N \quad (4.8)$$

$$Avar(\hat{\beta}_{TE}) = \sigma_u^2 [E(\breve{X}_i{}' \breve{X}_i)]^{-1}/N \quad (4.9)$$

Denklem 4.8'de, $\ddot{X}$=X_{it}− $\bar{X}_i$, Denklem 4.9'da ise $\breve{X}_i$= X_{it}− $\theta\bar{X}_i$ ile ifade edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2024, s. 197). Hausman test sonuçları ise Çizelge 4.5'te gösterilmiştir.

$$H_0: Katsayılar\ arasındaki\ fark\ sistematik\ değildir.$$

$$H_1: Katsayılar\ arasındaki\ fark\ sistematiktir.$$

Çizelge 4.5: Hausman test sonuçları.

Değişkenler	Katsayı		Fark (b-B)
	SE(b)	TE(B)	
$\Delta(F/K)_{it}$	.0001703	.0001834	-.0000131
ΔHBK_{it}	.0035033	.003185	.0003182
ΔKO_{it}	-.0983675	-.0911891	-.0071784
$\Delta(PD/DD)_{it}$	.0967899	.1008917	-.0041018
ΔROA_{it}	.0029258	.0044563	-.0015305
ΔROE_{it}	-.0067819	-.0079513	.0011694
$SR_{i,t-1}$	.0611656	.0496137	.0115519
$chi^2(6) = 40.26$			
Olasılık > $chi^2 = 0.000^{***}$			

Not: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Çizelge 4.5'te, Hausman test istatistiği ve buna karşılık gelen olasılık değeri hesaplanmıştır. Sonuçlar incelendiğinde Hausman testinin olasılık değerinin 0.05 anlamlılık düzeyinden küçük olması nedeniyle H_0 hipotezi reddedilmiştir. Bu durumda, tesadüfi etkiler modelinin tutarlı olmadığı; sabit etkiler modelinin tercih edilmesi gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Panel veri analizinde, kullanılacak tahmin yönteminin seçimi ve uygulanması için parametrelerin homojen mi yoksa heterojen mi olduğunun belirlenmesi önem taşımaktadır; çünkü kullanılan tahmin yöntemi, heterojenlik durumuna göre farklılık göstermektedir (Urfalıoğlu, 2022, s. 50). Bireyler, şirketler, ülkeler gibi birimler genellikle heterojen özellikler gösterdiğinden, bu heterojenliğin göz önünde bulundurulmaması, analiz edilen parametrelerin tutarsız tahminlerine yol açabilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2024, s.7). Bu çalışmada değişkenlerin homojenliğini test etmek için Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilen test kullanılmıştır. Bu test istatistiğinin hesaplaması Denklem 4.10'da, düzeltilmiş test istatistiğinin hesaplaması ise Denklem 4.11'de gösterilmiştir (Doğanay ve Değer, 2017, s. 133).

$$\tilde{\Delta} = \sqrt{N}\frac{N^{-1}\check{S} - K}{\sqrt{2k}} \tag{4.10}$$

$$\tilde{\Delta}_{adj} = \sqrt{N}\frac{N^{-1}\check{S} - E(\tilde{Z}_{it})}{\sqrt{Var(\tilde{Z}_{it})}} \tag{4.11}$$

Homojenliğin varlığını tespit etmek için yapılacak testin hipotezleri aşağıda verilmiştir. Pesaran ve Yamagata (2008) test sonuçları ise Çizelge 4.6'da gösterilmiştir.

$$H_0: Eğim\ katsayıları\ homojendir.$$

$$H_1: Eğim\ katsayıları\ homojen\ değildir.$$

Çizelge 4.6: Pesaran ve Yamagata (2008) test sonuçları.

	İstatistik	Olasılık
$\widetilde{\Delta}$	51.133	0.000***
$\widetilde{\Delta}_{adj}$	55.230	0.000***

Not: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Çizelge 4.6'da, Pesaran ve Yamagata (2008) test istatistiği ve olasılık değeri hesaplanmıştır. Sonuçlar incelendiğinde, Pesaran ve Yamagata (2008) testinin olasılık değerlerinin 0.05'ten küçük olması nedeniyle, değişkenler arasında homojenlik olduğu yönündeki H_0 hipotezi reddedilmiş ve değişkenlerin heterojen olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Panel veri modellerinde, bozulmaların yatay kesitte bağımsız olduğu, yani her bir birime etki eden rastgele hataların diğer birimlerin hata terimleriyle korelasyon göstermediği varsayılmaktadır (Pesaran, 2004, s. 1). Ancak, bu varsayımın ihlali ciddi sonuçlar doğurabilmektedir. Ekonomi alanındaki panel veri uygulamalarında, hatalar arasındaki yatay kesit korelasyonu genellikle var olup, gözden kaçan ortak etkiler, mekânsal faktörler veya sosyoekonomik etkileşimler gibi unsurlardan kaynaklanabildiği gözlemlenmektedir. Yatay kesit bağımlılığı dikkate alınmadan yapılan tahminler, yanıltıcı sonuçlar ve tutarsız tahmincilere yol açabilmektedir (Chudik ve Pesaran, 2015, s. 2). Bu nedenle, seriler arasındaki yatay kesit bağımlılığının var olup olmadığının test edilmesi önem taşımaktadır. Yatay kesit bağımlılığının olmadığı durumlarda birinci nesil birim kök testleri, yatay kesit bağımlılığının söz konusu olduğu durumlarda ise ikinci nesil birim kök testleri uygulanmalıdır. Pesaran (2004), Breusch-Pagan LM testine alternatif olarak, T'nin küçük ve N'nin büyük olduğu durumlarda birimler arasındaki korelasyonun varlığını test etmek için CD testini önermiştir. Bu test istatistiğinin hesaplaması ise Denklem 4.12'de gösterilmiştir (Yerdelen Tatoğlu, 2024, s. 259).

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}}\left(\sum_{i=1}^{N-1}\sum_{j=i+1}^{N}\hat{p}_{ij}\right) \tag{4.12}$$

Yatay kesit bağımlılığının varlığını tespit etmek için yapılacak olan testin hipotezleri aşağıda verilmiştir. Pesaran CD test sonucu ise Çizelge 4.7'de gösterilmiştir.

$$H_0: Yatay\ kesit\ bağımlılığı\ yoktur.$$

$$H_1: Yatay\ kesit\ bağımlılığı\ vardır.$$

Çizelge 4.7: Pesaran CD test sonucu.

Test Adı	İstatistik	Olasılık
Pesaran CD	108.092	0.000***

Not: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Çizelge 4.7'de tüm değişkenler için birimler arası korelasyon, Pesaran CD test istatistiği, istatistik ve olasılık değeri hesaplanmıştır. Sonuçlar incelendiğinde, Pesaran CD testinin olasılık değerinin 0.05'ten küçük olması nedeniyle H_0 reddedilmiş ve yatay kesit bağımlılığının olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Panel veri analizinde hem zaman hem de yatay kesit boyutlarının birlikte değerlendirildiği panel birim kök testlerinin, yalnızca zaman serisi verilerine dayanan testlere kıyasla istatistiki açıdan daha güçlü ve güvenilir sonuçlar sunduğu yaygın olarak kabul edilmektedir (Maddala ve Wu, 1999, s. 631). Panel birim kök testleri, birimler arası korelasyonu dikkate almayan birinci nesil testler ile bu korelasyonu göz önünde bulunduran ikinci nesil testler olmak üzere iki grupta incelenmektedir. Bu çalışmada, değişkenler arasındaki yatay kesit bağımlılığının tespiti sonrası serilerin durağanlık özelliklerinin incelenmesinde, bu bağımlılığı göz önünde bulunduran ikinci nesil birim kök testlerinden olan ve Pesaran (2007) tarafından geliştirilen Yatay Kesit Bağımlılık Açısından Genişletilmiş IPS Testi (CIPS) kullanılmıştır. Bu testte, her bir yatay kesit için hesaplanan CADF istatistiklerinin aritmetik ortalaması alınarak CIPS istatistik değeri elde edilmiştir (Yağlıkara ve Bahtiyar, 2022, s. 347). CIPS test istatistiğinin hesaplaması ise Denklem 4.13'te gösterilmiştir (Pesaran, 2007, s. 276).

$$CIPS(N,T) = N^{-1}\sum_{i=1}^{N} CADF_i \tag{4.13}$$

Birim kök varlığını tespit etmek için yapılacak testin hipotezleri aşağıda verilmiştir. CIPS test sonuçları ise Çizelge 4.8'de gösterilmiştir.

$$H_0: \delta = 0\ (Biri\ kök\ vardır, durağan\ değildir.)$$

$$H_1: \delta \neq 0\ (Birim\ kök\ yoktur, durağandır.)$$

Çizelge 4.8: CIPS test sonuçları.

Değişkenler	CIPS değeri
ΔHSF_{it}	-6.106***
$\Delta(F/K)_{it}$	-6.170***
ΔHBK_{it}	-6.045***
ΔKO_{it}	-6.181***
$\Delta(PD/DD)_{it}$	-6.122***
ΔROA_{it}	-6.044***
ΔROE_{it}	-6.037***

Not: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Çizelge 4.8'de yer alan CIPS değerinin; %1 anlamlılık düzeyi için -2.2, %5 anlamlılık düzeyi için -2.1 ve %10 anlamlılık düzeyi için -2.03 kritik değerlerine göre değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu kritik değerler, H_0 hipotezini reddetmek için kullanılan sınırları temsil etmektedir. Sonuçlar incelendiğinde, tüm değişkenlerin %1, %5 ve %10 seviyelerinde durağan olarak kabul edildiği görülmektedir. Bu durum,

panel veri analizinde yapılan testin, tüm değişkenler için H_0 hipotezini reddettiğini ve verilerin durağan olduğunu ortaya koymaktadır.

Birimler arasında korelasyon söz konusu olduğunda, bu korelasyonu göz önünde bulunduran heterojen tahmin yöntemlerinin kullanılması daha uygun bir yaklaşım olacaktır (Yerdelen Tatoğlu, 2018, s. 72). Panel veri setlerinde karşılaşılan birimler arası heterojenlik ve kesitler arası bağımlılık gibi yapısal sorunlara karşı dayanıklı olması nedeniyle Genişletilmiş Ortalama Grup (AMG) Tahmincisi bu çalışma için uygun bir yöntem olarak belirlenmiştir. Eberhardt ve Teal (2010) tarafından geliştirilen AMG tahmincisi, birimlere özgü regresyon modellerinde ortak dinamik süreçlerin dâhil edilmesiyle, yatay kesit bağımlılığını dikkate almayı mümkün kılmaktadır. AMG tahmincisinin işleyişi, Denklem 4.14, 4.15 ve 4.16'da gösterilen üç aşamada gerçekleşmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2018, s. 81-82).

$$\Delta Y_{it} = b'\Delta X_{it} + \sum_{t=2}^{T} c_t \Delta D_t + e_{it} \Longrightarrow \hat{c}_t \equiv \hat{\mu}_t^* \tag{4.14}$$

$$Y_{it} = a_i + b_i{}'X_{it} + c_i t + d_i \hat{\mu}_t^* + e_{it} \tag{4.15}$$

$$\hat{b}_{AMG} = N^{-1} \sum_i \hat{b}_i \tag{4.16}$$

AMG tahmincisin sonuçları ise Çizelge 4.9'da gösterilmiştir.

Çizelge 4.9: AMG tahmincisi sonuçları.

ΔHSF_{it}	Katsayı	z	Olasılık>|z|
$\Delta(F/K)_{it}$	.0001694	0.11	0.914
ΔHBK_{it}	.1744168	6.18	0.000***
ΔKO_{it}	-.8881178	-4.16	0.000***
$\Delta(PD/DD)_{it}$	.4720933	11.38	0.000***
ΔROA_{it}	-.1596997	-2.25	0.024**
ΔROE_{it}	-.024046	-0.30	0.761
$SR_{i,t-1}$	-.0224942	-3.14	0.002***
ODS	.7670029	12.31	0.000***
Sabit sayı	.0179627	3.92	0.000***
Wald $chi^2(7) = 160.87$			
Olasılık > chi^2 = 0.000***			

Not: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Çizelge 4.9'da, bağımlı değişken ΔHSF_{it}'yi açıklamaya yönelik kurulan modele ilişkin katsayılar, z istatistikleri ve bu katsayıların anlamlılık düzeylerini gösteren olasılık

değerleri yer almaktadır. Ayrıca modelin genel anlamlılığını test eden Wald chi²(7) istatistik değeri 160.87 olup, buna karşılık gelen Olasılık> chi^2 değeri 0.000 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlara dayanarak, bağımsız değişkenlerin tamamının modele anlamlı katkı sağladığı söylenebilmektedir. Modele, paneldeki ortak şokların etkisini kontrol edebilmek amacıyla Ortak Dinamik Süreç (ODS) de ek bir regresör olarak dâhil edilmiştir. ODS'nin istatistiki olarak anlamlı çıkması, paneldeki ortak bileşenlerin modele olan etkisini göstermektedir.

Analiz sonucunda, ΔHSF_{it} üzerinde ΔHBK_{it}, ΔKO_{it}, $\Delta(PD/DD)_{it}$, ΔROA_{it} ve $SR_{i,t-1}$ değişkenlerinin istatistiki olarak anlamlı olduğu, $\Delta(F/K)_{it}$ ve ΔROE_{it} değişkenlerinin ise istatistiki olarak anlamlı olmadığı tespit edilmiştir. Araştırmada kullanılan modelde, analiz sonuçlarına göre hesaplanan katsayılar doğrultusunda oluşturulan model Denklem 4.17' de gösterilmiştir.

$$\Delta HSF_{it} = 0.02 - 0.02SR_{i,t-1} + \Delta\left(\frac{F}{K}\right)_{it} + 0.17\Delta HBK_{it} - 0.89\Delta KO_{it} +$$

$$0.47\Delta\left(\frac{PD}{DD}\right)_{it} - 0.16\Delta ROA_{it} - 0.02\Delta ROE_{it} + \varepsilon_{it} \qquad (4.17)$$

Araştırmada, model doğrultusunda oluşturulan hipotezlerin test edilmesi sonucunda ise aşağıdaki bulgular elde edilmiştir:

- Sürdürülebilirlik raporu yayımlama durumu hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı ve negatif bir etki göstermiştir. Bu nedenle "*H_1: Şirketlerin sürdürülebilirlik raporları yayımlama durumları ile hisse senetleri fiyatlarındaki değişim arasında ilişki vardır.*" hipotezi kabul edilmiştir.
- Fiyat/kazanç oranındaki değişim hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı bir etki göstermemiştir. Bu nedenle "*H_2: Şirketlerin fiyat/kazanç oranındaki değişim ile hisse senetleri fiyatlarındaki değişim arasında ilişki vardır.*" hipotezi reddedilmiştir.
- Hisse başına kâr oranındaki değişim hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı ve pozitif bir etki göstermiştir. Bu nedenle "*H_3: Şirketlerin hisse başına kâr oranındaki değişim ile hisse senetleri fiyatlarındaki değişim arasında ilişki vardır.*" hipotezi kabul edilmiştir.
- Kaldıraç oranındaki değişim hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı ve negatif bir etki göstermiştir. Bu nedenle "*H_4: Şirketlerin kaldıraç oranındaki değişim*

ile hisse senetleri fiyatlarındaki değişim arasında ilişki vardır." hipotezi kabul edilmiştir.

- Piyasa değeri/defter değeri oranındaki değişim hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı ve pozitif bir etki göstermiştir. Bu nedenle "*H_5: Şirketlerin piyasa değeri/defter değeri oranındaki değişim ile hisse senetleri fiyatlarındaki değişim arasında ilişki vardır.*" hipotezi kabul edilmiştir.
- Aktif kârlılık oranındaki değişim hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı ve negatif bir etki göstermiştir. Bu nedenle "*H_6: Şirketlerin aktif kârlılık oranındaki değişim ile hisse senetleri fiyatlarındaki değişim arasında ilişki vardır*." hipotezi kabul edilmiştir.
- Öz sermaye kârlılık oranındaki değişim hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı bir etki göstermemiştir. Bu nedenle "*H_7: Şirketlerin öz sermaye kârlılık oranındaki değişim ile hisse senetleri fiyatlarındaki değişim arasında ilişki vardır.*" hipotezi reddedilmiştir.

5. SONUÇ

Sürdürülebilirlik, geçmişten günümüze kadar farklı tanımlar kazanarak varlığını sürdüren bir kavramdır. Çevresel ve toplumsal sorunlar ile ekonomik eşitsizliklerin artması bu kavramı önemli hâle getirmiştir. Günümüzde hem bireyler hem de şirketler sürdürülebilirlik ilkelerini çevresel ve toplumsal sorumlulukları ile ekonomik avantajları doğrultusunda benimsemektedirler. Çevresel kaynakların tükenmesi, doğal felaketler ve iklim değişikliği gibi küresel tehditler, sürdürülebilirlik stratejilerinin geliştirilmesini ve uygulanmasını sağlamıştır.

Çeşitli ulusal ve uluslararası politikalar aracılığıyla da teşvik edilen sürdürülebilirlik sadece çevresel etkiler ile sınırlı kalmamıştır. Ekonomik istikrar ve toplumsal eşitlik gibi ekonomik ve sosyal unsurları da içermektedir. Şirketler, iş modelleri ile sürdürülebilirlik ilkelerini entegre ederek çevreye duyarlı bir yaklaşım benimsemekte, toplumsal itibarlarını güçlendirmekte ve uzun vadede maliyetlerini düşürmektedirler. Dolayısıyla, şirketler genellikle sürdürülebilirlik raporları yayımlayarak bu çabalarını duyurmaktadırlar. Bu araştırma kapsamında, ekonometrik yöntemler kullanılarak 2011:Q1-2024:Q4 döneminde BIST 100 Endeksi'nde yer alan şirketlerin hisse senedi fiyatlarındaki değişimleri üzerinde etkili olabilecek finansal performans oranları ile şirketlerin sürdürülebilirlik raporu yayımlama durumları analiz edilmiş ve elde edilen bulgular ışığında politika önerileri geliştirilmiştir.

Araştırmada elde edilen bulgulara göre, hisse başına kâr oranındaki değişimin, hisse senedi fiyatlarındaki değişim üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç, Arkan (2016) ile Suseno ve diğ. (2024) çalışmalarının bulgularıyla paralellik göstermektedir. Şirketin kârlılığındaki artış, piyasa tarafından şirket değerlemesinin yükselmesi ve kârlılığın hisse senedi değerine yansıması şeklinde olumlu bir etki yaratmakta, bu durum da hisse senedi fiyatlarının artmasına yol açmaktadır.

Elde edilen bir diğer sonuç, piyasa değeri/defter değeri oranındaki değişimin, hisse senedi fiyatlarındaki değişim üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve pozitif bir etkisinin olduğudur. Şişman ve diğ. (2017) çalışması da bu bulguyu desteklemektedir.

Yatırımcılar, piyasa değeri/defter değeri oranı yüksek olan şirketleri genellikle büyüme potansiyeli taşıyan, yenilikçi, güçlü finansal yapıya sahip ve rekabet avantajı bulunan şirketler olarak değerlendirmekte; bu durum hisse senetlerine olan talebi artırmakta ve fiyatların yükselmesine yol açmaktadır. Ayrıca yüksek enflasyon dönemlerinde, şirket varlıklarının ve kârlarının nominal değerlerinin artması, yatırımcılar tarafından ek büyüme ve getiri fırsatı olarak algılanmakta ve piyasa değeri/defter değeri oranının hisse senedi fiyatları üzerindeki pozitif etkisini güçlendirmektedir.

Buna karşın, kaldıraç oranındaki değişim, hisse senedi fiyatlarındaki değişim üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve negatif bir etkiye sahiptir. Cai ve Zhang (2011) ile Yılmaz (2015) çalışmaları da bu sonucu desteklemektedir. Finansal kaldıraç oranındaki artış, şirketin gelecekteki nakit akışlarındaki belirsizlikten kaynaklanmakta ve borçların geri ödenememe riski yatırımcılar tarafından olumsuz değerlendirilmektedir. Bu bulgu, finansal kaldıraç seviyesinin yükselmesinin, şirketin gelecekteki mali performansına dair risk algısını artırarak hisse senedi fiyatları üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturduğunu göstermektedir.

Bir diğer bulguya göre, aktif kârlılık oranındaki değişiminin hisse senedi fiyatlarındaki değişim üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve negatif bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç, Korkmaz ve Karaca (2013), Lubis ve diğ. (2022) ile Fatonah ve diğ. (2024) çalışmalarının bulgularıyla paralellik göstermektedir. Teorik olarak, ROA'daki artışın hisse senedi fiyatlarını olumlu yönde etkilemesi beklenirken, Türkiye ekonomisinde 2011-2024 döneminde yaşanan makroekonomik dalgalanmalar, krizler, yüksek enflasyon, döviz kuru oynaklıkları ve sermaye hareketlerindeki istikrarsızlık bu beklentiyi tersine çevirmiştir. Bunun yanı sıra kapasite kullanım oranındaki gerileme, üretimdeki daralma, kâr kalitesine yönelik şüpheler ve yatırımcı beklentilerinin karşılanmaması da söz konusu negatif ilişkiyi açıklayan diğer unsurlar olarak değerlendirilmektedir.

Elde edilen bir diğer sonuç ise, sürdürülebilirlik raporu yayımlama durumunun, hisse senedi fiyatlarındaki değişim üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve negatif bir etkisi olduğudur. Detre ve Gunderson (2011), bu tür raporların kısa vadede hisse senedi fiyatlarında olumsuz piyasa tepkilerine neden olduğunu belirtirken, López ve diğ. (2007) kısa vadeli olumsuz etkilerin zamanla azaldığı ve uzun vadede daha olumlu etkiler yaratabileceği sonucuna varmıştır. Bu durumun nedeni, sürdürülebilirlik

kavramının ve raporlarının yatırımcılar tarafından tam anlamıyla anlaşılmamış olmasıdır. Sürdürülebilirlik çabaları genellikle kısa vadeli maliyet olarak algılanmakta, bu da hisse senedi fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmaktadır. Ayrıca, sürdürülebilirlik yatırımlarının başlangıç aşamasındaki yüksek maliyetleri, şirketlerin mali yapısını zorlayabilir ve piyasa fiyatlamasında olumsuz etkiler yaratabilir.

Söz konusu bulgular ışığında, sürdürülebilirlik raporlamasının piyasa tarafından yalnızca bir raporlama aracı değil, aynı zamanda firmanın uzun vadeli değer yaratma potansiyelini yansıtan stratejik bir unsur olarak görülmesi için yapısal ve politik düzenlemelere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu doğrultuda, öncelikle sürdürülebilirlik raporlaması zorunluluğunun kapsamının genişletilmesi ve daha fazla işletmenin raporlama süreçlerine dâhil edilmesi önerilmektedir. Ayrıca, raporların güvenilirliğini artırmak amacıyla mevcut bağımsız denetim ve güvence mekanizmalarının yaygınlaştırılması önem taşımaktadır. Şirketlerin raporlama süreçlerinde yeterli bilgi ve beceriye sahip olmalarını sağlamak için eğitim ve bilinçlendirme programlarının desteklenmesi ve uluslararası sürdürülebilirlik raporlama standartlarıyla uyumun sağlanması, stratejik önlemler arasında yer almaktadır. Sürdürülebilirlik raporlarının yalnızca yıllık değil, çeyrek dönemlerde de yayımlanması, yatırımcıların gelişmeleri zamanında takip edebilmesine imkân tanırken, yatırımcı farkındalığının artırılması da piyasa disiplininin güçlendirilmesi açısından önemli bir rol oynamaktadır. Sermaye piyasası düzenleyicileri ve Borsa İstanbul gibi finansal denetim kurumları, rehber yayınlar ve eğitim programları aracılığıyla bu sürece destek sağlayabilirler. Tüm bu düzenlemeler ve uygulamalar dikkate alındığında, Sürdürülebilirlik Endeksi'nin kapsamının genişletilmesi ve giriş kriterlerinin revize edilmesi, şirketlerin şeffaflık düzeylerini artırarak piyasa disiplininin güçlenmesine katkı sağlayacaktır.

KAYNAKLAR

AccountAbility. (2018). *AA1000 Accountability Principles*. <https://www.accountability.org/standards/aa1000-accountability-principles/>, erişim tarihi: 16.03.2025.

AccountAbility. (2020a). *AA1000 Assurance Standard v3*. <https://www.accountability.org/standards/aa1000-assurance-standard/>, erişim tarihi: 16.03.2025.

AccountAbility. (2020b). *AA1000 Assurance Standard v3*. < https://cdn.prod.website-files.com/66c88eda3115d0e65f9857df/66ecbeae05237c0558f22737_AA1000-Assurance-Standard-English.pdf>, erişim tarihi: 16.03.2025.

Akdeniz, F., Yavuz, Z., Açar, D. (2021). Çevre muhasebesi ve çevresel raporlama. *Karadeniz Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, *2*(1), 29-46.

Akgül, U. (2010). Sürdürülebilir kalkınma: Uygulamalı antropolojinin eylem alanı. *Antropoloji* (24), 133-164.

Akgül, Y. (2020). Şirket büyüklüğünün aktif karlılığı üzerindeki etkisi: Türk sigortacılık sektöründen kanıtlar. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, *19*(39), 993-1006.

Aksoy, Ç. (2013). *Sürdürülebilirlik performansının değerlendirilmesine yönelik ölçek önerisi ve Türkiye'deki işletmelerde uygulaması*. (Tez no: 336175) [Doktora tezi, Marmara Üniversitesi]. YÖK Tez Merkezi.

Alpay, E. E., Varıcı, İ. (2022). Üçlü sorumluluk açıklamalarının kazanç yönetimi uygulamaları üzerinde kısıtlayıcı rolü var mıdır? *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (37), 187-204.

Alpay, İ. O. (2013). *Ekonometrik bir yöntem olarak panel veri analizi yöntemi ve bir uygulama*. (Tez no: 348835) [Yüksek lisans tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi]. YÖK Tez Merkezi.

Aras, G. (2007). Kurumsal sosyal sorumluluk: Muhasebe ve denetim uygulamalarına yansımaları. *İç Denetim Dergisi*, *20*(4), 1-7.

Aras, G., Sarıoğlu, G. U. (2015). Kurumsal raporlamada yeni dönem: Entegre raporlama. *TÜSİAD Yayını*, *21*, 85.

Arkan, T. (2016). The importance of financial ratios in predicting stock price trends: A case study in emerging markets. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, (79), 13-26.

Attah-Botchwey, E., Soku, M. G., Awadzie, D. M. (2022). Sustainability reporting and the financial performance of banks in Africa. *Journal of Business Economics and Finance*, *11*(1), 43-57.

Avdalovic, SM., Milenković, I. (2017). Impact of company performances on the stock price: An empirical analysis on select companies in Serbia. *Economics of Agriculture*, *64*(2), 561-570.

Aybars, A., Ataünal, L., Gürbüz, A. O. (2019). ESG and financial performance: impact of environmental, social, and governance issues on corporate performance. In *Handbook of research on managerial thinking in global business economics*, 520-536. IGI Global Scientific Publishing.

Aydemir, O., Ögel, S., Demirtaş, G. (2012). Hisse senetleri fiyatlarının belirlenmesinde finansal oranların rolü. Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 19(2), 277-288.

Bansal, P. (2005). Evolving sustainably: A longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic management journal*, *26*(3), 197-218.

Becker, B. (1997). *Sustainability assessment: A review of values, concepts and methodological approaches*, Washington: Consultative Group of International Agricultural Research.

Besler, S. (2009). *Yönetim yaklaşımlarıyla kurumsal sürdürülebilirlik*. Beta Basım Yayım.

Borsa İstanbul. (2011). *Sürdürülebilirlikle ilgili özet bilgiler*. <https://www.borsaistanbul.com/datum/surdurulebilirlik/SURDURULEBILIRLIK_OZET_BILGILER.pdf>, erişim tarihi: 16.04.2025.

Borsa İstanbul. (2014). *BIST Sürdürülebilirlik Endeksi temel kuralları*. <https://www.borsaistanbul.com/files/bist-surdurulebilirlik-endeksi-temel-kurallari-31122014.pdf>, erişim tarihi: 16.04.2025.

Borsa İstanbul. (2020). *Şirketler için sürdürülebilirlik rehberi*. < https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/surdurulebilirlik-rehberi.pdf>, erişim tarihi: 16.04.2025.

Borsa İstanbul. (2025). *Sürdürülebilirlik endeksleri*. <https://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay/sürdürülebilirlik>, erişim tarihi: 16.04.2025.

Brigham, E. F. (1996). *Finansal yönetimin temelleri* (Ö. Akmut & H. Sarıaslan, Çev.) (Yay. No. 206). Ankara Üniversitesi Rektörlüğü Yayınları.

Buallay, A. (2019). Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance. *Journal of applied accounting research*, *20*(4), 481-496.

Buettner-Schmidt, K., Lobo, M. L. (2011). Social justice: a concept analysis. *Journal of advanced nursing*, *68*(4), 948-958.

Burhan, A. H. N., Rahmanti, W. (2012). The impact of sustainability reporting on company performance. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, *15*(2), 257-272.

Buys, P., Oberholzer, M., Andrikopoulos, P. (2011). An investigation of the economic performance of sustainability reporting companies versus non-reporting companies: A South African perspective. *Journal of Social Sciences*, *29*(2), 151-158.

Bülüç, F., Özkan, O., Ağırbaş, İ. (2017). Üniversite hastanelerinin finansal performansinin oran analizi yöntemiyle değerlendirilmesi. *Business & Management Studies: An International Journal*, *5*(2), 268-281.

Cai, J., Zhang, Z. (2011). Leverage change, debt overhang, and stock prices. *Journal of Corporate Finance*, *17*(3), 391-402.

Campbell, S. (1996). Green cities, growing cities, just cities? *Journal of the American Planning Association, 62*(3), 296–312.

Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons*, *34*(4), 39-48.

CDP. (2022). *Accelerating the rate of change CDP strategy 2021-2025*. <https: //carrotsandsticks.net/policies/335-3-accelerating-the-rate-of-change-cdp-strategy-2021-2025/>, erişim tarihi: 28.02.2025.

Chudik, A., Pesaran, M. H. (2015). Large panel data models with cross-sectional dependence: A survey. *The Oxford handbook of panel data*.

Colantonio, A., Dixon, T., Ganser, R., Carpenter, J., Ngombe, A. (2009). Measuring Socially Sustainable Urban Regeneration in Europe.

Commission of the European Communities. (2001). *Green Paper*. < https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2001:0366:FIN:en:PDF>, erişim tarihi: 21.01.2025.

Cortez, M. A. A., Cudia, C. P. (2011). Sustainability and firm performance: A case study of Japanese electronics companies. *Ritsumeikan international affairs, 10*, 321-339.

Çalışkan, A. Ö. (2012). Sürdürülebilirlik Raporlaması. *Journal of Accounting and Taxation Studies*, *5*(1), 41-68.

Çelik, I. E. (2023). Impact of sustainability reporting on financial performance. *Opportunities and Challenges in Sustainability*, *2*(1), 23-29.

Çokmutlu, M., E. (2019*). Sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmelerin sürdürülebilirlik performansları ile finansal performanslarının karşılaştırılması*. (Tez no: 549601) [Doktora tezi, Karabük Üniversitesi]. YÖK Tez Merkezi.

Dağıstanlı, H. A., Dağıstanlı, İ. (2023). Sürdürülebilirlik raporlaması ve firma performansı: BIST Sürdürülebilirlik Endeksi üzerine bir uygulama. *Dumlupinar University Journal of Social Science/Dumlupinar Üniversitesi Soysyal Bilimler Dergisi*, (76).

Değer, M. K., Doğanay, M. A. (2017). Yükselen piyasa ekonomilerinde doğrudan yabancı yatırımlar ve ihracat ilişkisi: panel veri eşbütünleşme analizleri (1996-2014). *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *7*(2), 127-145.

Deren van Het Hof, S. (2009). Türkiye'de Kurumsal Sosyal Sorumluluk Üçgeni: Şirketler, Toplum ve Toplum Kuruluşları (TÜBİTAK Pnojesi No: 107K182).

DeSimone, L. D., Popoff, F. (2000). *Eco-efficiency: the business link to sustainable development*. MIT press.

Detre, J. D., Gunderson, M. A. (2011). The triple bottom line: what is the impact on the returns to agribusiness? *International Food and Agribusiness Management Review*, *14*(4), 165-178.

Doane, D., MacGillivray, A. (2001). Economic sustainability: The business of staying in business. *New Economics Foundation*, *1*, 52.

Doğan, Z. (2003). Çeviri yöntemlerinin mali analiz sonuçları üzerindeki etkisi. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *22*(2), 51-74.

Doğukanlı, H., Borak, M. (2020). Sürdürülebilirliğin firma performansına etkisi: Borsa İstanbul'da bir araştırma. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, *15*(1), 81-94.

Düzer, M. (2008). *Finansal analizde kullanılan oranlar ve firma değer ilişkisi, İMKB'de bir uygulama.* (Tez no: 228558) [Yüksek lisans tezi, Sakarya Üniversitesi]. YÖK Tez Merkezi.

Düzer, M. (2018). *Sürdürülebilirlik performans göstergelerine ilişkin açıklamaların finansal performans üzerine etkisi*. (Tez no: 494235) [Doktora tezi, Anadolu Üniversitesi]. YÖK Tez Merkezi.

Düzer, M., Önce, S. (2017). Kurumsal sürdürülebilirlik raporlaması ve finansal performans: BIST'te işlem gören şirketler için karşılaştırmalı bir "analiz. *Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, *2*(2), 637-648.

Dyllick, T., Hockerts, K. (2002). Beyond the business case for corporate sustainability. *Business strategy and the environment*, *11*(2), 130-141.

Ege, İ., Bayrakdaroğlu, A. (2009). İMKB Şirketlerinin Hisse Senedi Getiri Başarilarinin Lojistik Regresyon Tekniği ile Analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, *5*(10), 139-158.

Ekinci, M. B. (2021). Finansal tablolar ve analiz; bir firmanın örnek oran analizi. *Güncel Finansal Yönetim Yaklaşımları*, 31.

Entegre Raporlama Türkiye Ağı. (2024). <http://www.entegreraporlamatr.org/tr/hakkimizda/biz-kimiz.aspx>, erişim tarihi: 12.12.2024.

Entegre Raporlama Türkiye Ağı. (2021). *Küresel raporlama ekosisteminde radikal adım*. <http://www.entegreraporlamatr.org/tr/guncel/2021/08kasim2021.aspx>, erişim tarihi: 12.12.2024.

Fama, E. F., French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, *47*(2), 427-465.

Fatonah, S., Aryati, I., Damayanti, R. (2024). The Impact Of Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) And Earnings Per Share (EPS), On Stock Price In The Non Cyclical Consummer Sector Period 2017-2021. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, *6*(3), 2910-2927.

Gedik, Y. (2020). Sosyal, ekonomik ve çevresel boyutlarla sürdürülebilirlik ve sürdürülebilir kalkınma. *Uluslararası Ekonomi Siyaset İnsan ve Toplum Bilimleri Dergisi*, *3*(3), 196-215.

Gülcü, A., Coşkun, A., Yeşilyurt, C., Coşkun, S., Esener, T. (2004). Cumhuriyet Üniversitesi Diş Hekimliği Fakültesi'nin veri zarflama analizi yöntemiyle göreceli etkinlik analizi. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, *5*(2), 87-104.

Gümüş, U. T., Bolel, N. (2017). Rasyo analizleri ile finansal performansın ölçülmesi: Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren havayolu şirketlerinde bir uygulama. *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, *4*(2), 87-96.

Gümüş, U. T., Şakar, Z., Akkın, G., Şahin, M. (2017). Finansal analizde kullanılan oranlar ve firma değer ilişkisi: BİST'de işlem gören çimento firmaları üzerine bir analiz. *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, *9*(16), 1-23.

Güner, U. (2020). *Çevresel sürdürülebilirlik*. Utku Güner.

Güngör, B., Kaygın, C. Y. (2015). Dinamik panel veri analizi ile hisse senedi fiyatını etkileyen faktörlerin belirlenmesi. *Kafkas University. Faculty of Economics and Administrative Sciences. Journal*, *6*(9), 149.

Gürsoy, C. T. (2012). *Finansal yönetimin ilkeleri*. Beta Yayınevi.

GRI. (2013). *G4 Sustainability Reporting Guidelines*. <https://respect.international/g4-sustainability-reporting-guidelines-implementation-manual/>, erişim tarihi: 06.02.2025.

GRI. (2025). *Standards*. <https://www.globalreporting.org/standards/> erişim tarihi: 06.02.2025.

Grober, U. (2007). *Deep roots: A conceptual history of "sustainable development" (Nachhaltigkeit)* (WZB Discussion Paper No. P 2007-002). Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung (WZB).

Harborth, H. J. (1991). The debate about sustainable development: Starting point for an environment-oriented international development policy. *Economics, 44*(1), 7–31.

Heemskerk, B., Pistorio, P., Scicluna, M. (2002). *Sustainable development reporting: Striking the balance*. World Business Council for Sustainable Development.

IFAC. (2023). *A deep dive into sustainability assurance engagements*. <https://www.ifac.org/knowledge-gateway/audit-assurance/publications/deep-dive-sustainability-assurance-engagements>, erişim tarihi: 28.03.2025.

IFAC. (2024). *The state of play: Sustainability disclodure and assurance 2019-2022 trends & analysis*. https://ifacweb.blob.core.windows.net/publicfiles/2024-02/IFAC-State-Play-Sustainability-Disclosure-Assurance-2019-2022_0.pdf, erişim tarihi: 06.06.2025.

IFAC. (2025). *The state of play: Sustainability disclodure and assurance five year trends & analysis (2019-2023)*. <https://ifacweb.blob.core.windows.net/publicfiles/2025-05/IFAC-State-of-Play-Sustainability-2019-2023.pdf>, erişim tarihi: 06.06.2025.

IFC. (2012a). *IFC's perfomance standards on environmental and social sustainability*. <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2012/ifc-performance-standards>, erişim tarihi: 27.03.2025.

IFC. (2012b). *Çevresel ve sosyal sürdürebilirlik performans standartları*.

IFRS. (2025). *Hakkımızda*. <https://integratedreporting.ifrs.org/the-iirc-2/>, erişim tarihi:16.04.2025.

IFRS. (2021). *Technical Readiness Working Group*. <https://www.ifrs.org/groups/technical-readiness-working-group/#resources>, erişim tarihi: 16.04.2025.

IIRC. (2013). *The international framework*. <https://integratedreporting.ifrs.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>, erişim tarihi: 18.04.2025.

Irfan, C. M., Nishat, M., Sharif, H. (2002). Key Fundamental Factors and Long-run Price Changes in an Emerging Market—A Case Study of Karachi Stock Exchange (KSE) [with Comments]. *The Pakistan Development Review*, 517-533.

ISO. (2010). *ISO 26000 social responsibility*. <https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility.html>, erişim tarihi: 17.04.2025.

Işık, Ö. (2019). Entropi ve TOPSIS yöntemleriyle finansal performans ile pay senedi getirileri arasındaki ilişkinin incelenmesi. *Kent Akademisi*, *12*(1), 200-213.

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu. (2025). *Güvence Denetim Standardı 3000 Tarihî finansal bilgilerin bağımsız denetimi veya sınırlı bağımsız denetimi dışındaki güvence denetimleri*. <https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/GDS/3000%20site(1).pdf>, erişim tarihi: 30.05.2025.

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu. (2023). *Soru ve cevaplarla sürdürülebilirlik raporlaması*.

Karabıçak, M., Özdemir B. (2015). Sürdürülebilir kalkınmanın kavramsal temelleri. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, *6*(13), 44-49.

Karadeniz, E., Koşan, L., Uzpak, B. D. (2016). Türkiye'de en yüksek satış gelirine sahip 20 şirketin satış geliri ve karlılık performansının karşılaştırmalı analizi. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, *16*(48), 45-58.

Kasbun, N. F., Teh, B. H., San Ong, T. (2016). Sustainability reporting and financial performance of Malaysian public listed companies. *Institutions and Economies*, 78-93.

Kavut, L. (2010). Kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk ve çevresel raporlama: İMKB 100 şirketlerinin çevresel açıklamalarının incelenmesi. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadı Enstitüsü Yönetim Dergisi*, *21*(66), 9-43.

Kocamış, T. U., Yıldırım, G. Kuzu, S. (2018). Finansal performansın sürdürülebilirlik raporlaması üzerine etkisi: Bist100 şirketleri üzerinde bir inceleme. *Journal of Accounting and Taxation Studies*, 625-635.

Korkmaz, Ö., Karaca, S. S. (2013). The Factors Affecting Firm Performance: The Case of Turkey. *Ege Academic Review*, *13*(2), 169-180.

Korkmaz, T., Ceylan, A. (2022). *Sermaye piyasası ve menkul değer analizi*. (*Gözden geçirilmiş 9. Baskı*). Bursa: Ekin Yayınevi.

Köseoğlu, M. A. (2005). *Kamu iktisadi teşebbüslerinde performans ölçümü*. Devlet Planlama Teşkilatı, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü KİT ve Sosyal Güvenlik Dairesi Başkanlığı.

KPMG, The Centre for Corporate Governance in Africa, GRI, UNEP. (2013). *Carrots and sticks- Sustainability reporting policies worldwide – today's best practice, tomorrow's trends*.

Kubalı, D. (1999). *Performans denetimi*. Amme İdaresi Dergisi, *32*(1), 31-62.

Kula, E. (1997). *History of environmental economic thought*. Routledge.

Kurt, Y. (2022). İhtiyatlılık ilkesi ile likidite oranları arasındaki ilişki: BIST uygulaması. *Journal of Accounting and Taxation Studies*, *15*(3), 509-528.

Kuznets, S. (1955). Economic Growth and Income Inequality. *American Economic Review 45*(1), 1-28.

Lehtonen, M. (2004). The environmental–social interface of sustainable development: capabilities, social capital, institutions. *Ecological economics*, *49*(2), 199-214.

Lo, S. F., Sheu, H. J. (2007). Is corporate sustainability a value-increasing strategy for business? *Corporate Governance: An International Review*, *15*(2), 345-358.

López, M. V., Garcia, A., Rodriguez, L. (2007). Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index. *Journal of business ethics*, *75*, 285-300.

LSEG, D. (2024). Environmental, social and governance scores from LSEG.

Lubis, K. A., Gami, E. R. P. (2022). Pengaruh Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019. *Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Akuntansi*, *9*(1), 15-25.

Maddala, G. S., Wu, S. (1999). A comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test. *Oxford Bulletin of Economics and statistics*, *61*(S1), 631-652.

McKenzie, S. (2004). Social sustainability: towards some definitions.

Meadows, D. H., Meadows, D. L., Randers, J., Behrens III, W. W. (1972). *The limits to growth*. Universe Books.

Mervelskemper, L., Streit, D. (2017). Enhancing market valuation of ESG performance: is integrated reporting keeping its promise? *Business strategy and the environment*, *26*(4), 536-549.

Mio C., Fasan M., Costantini A. (2020). Materiality in integrated and sustainability reporting: A paradigm shift? Business Strategy and the Environment, Wiley Blackwell, *29* (1), 306–320.

Monteiro, S., Roque, V., Faria, M. (2024). Does Sustainability Reporting Impact Financial Performance? Evidence from the Largest Portuguese Companies. *Sustainability*, *16*(15), 6448.

Morelli, J. (2011). Environmental sustainability: A definition for environmental professionals. *Journal of environmental sustainability*, *1*(1), 2.

Motwani, S. S., Pandya, H. B. (2016). Evaluating the impact of sustainability reporting on financial performance of selected Indian companies. *International Journal of Research in IT and management*, *6*(2), 14-23.

Nasdaq. (2019). ESG reporting guide 2.0.

Oakley, P., Garforth, C. (1985). *Guide to extension training*. FAO Training Series, (11). FAO: Rome, Italy.

Oberndorfer, U., Schmidt, P., Wagner, M., Ziegler, A. (2013). Does the stock market value the inclusion in a sustainability stock index? An event study analysis for German firms. *Journal of environmental economics and management*, *66*(3), 497-509.

OECD. (2001). *OECD Annual report*. <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/annrep-2001-en.pdf?expires=1716325115&id=id&accname=guest&checksum=60E8D236ECE6759E0F229ABF41B2C46F>, erişim tarihi: 12.01.2025.

OECD. (2023). *Responsible business conduct*. https://www.oecd.org/en/topics/responsible-business-conduct.html#context, erişim tarihi: 12.01.2025.

Oguna, A. A. (2014). *Examining the effect of capital structure on financial performance: a study of firms listed under manufacturing, construction and allied sector at the Nairobi securities exchange*. School Of Business, and University of Nairobi.

Once, S., Onay, A., Yesilcelebi, G. (2015). Corporate sustainability reporting and situation in Turkey. *Journal of Economics Finance and Accounting*, *2*(2).

O'Riordan, T. (1998). The politics of sustainability. R. K. Turner (Ed.), *Sustainable environmental management: Principles and practice* (s. 29–50). Belhaven Press.

Özata Canlı, S. N. (2024). *Sürdürülebilirlik raporlarında önemlilik değerlendirmesi ve belirleyici faktörlerin incelenmesi*. (Tez no: 855777) [Doktora tezi, Giresun Üniversitesi]. YÖK Tez Merkezi.

Özçelik, H., Kandemir, B. (2015). Bist'de işlem gören turizm işletmelerinin topsis yöntemi ile finansal performanslarinin değerlendirilmesİ. *Balıkesir üniversitesi sosyal Bilimler enstitüsü dergisi*, *18*(33), 97-114.

Özer, A., Kaya, A., Özer, N. (2011). Hisse senedi fiyatları ile makroekonomik değişkenlerin etkileşimi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *26*(1), 163-182.

Özmehmet, E. (2008). Dünyada ve Türkiye Sürdürülebilir Kalkınma Yaklaşımları. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, *3*(12), 1853-1876.

Painter-Morland, M. (2006). Triple bottom-line reporting as social grammar: integrating corporate social responsibility and corporate codes of conduct. *Business ethics: a European review*, *15*(4), 352-364.

Pesaran, M.H. (2004). General diagnostic tests for cross section dependence in panels. Journal of Econometrics, 69(7), 1-39.

Pesaran, M. H. (2007). A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence. *Journal of applied econometrics*, *22*(2), 265-312.

Pongsupatt, T., Pongsupatt, A. (2019). Factors Affecting Stock Price: The Case Of Thailand Stock Exchange Set 100 Index. In *Proceedings of International Academic Conferences* (No. 9711711). International Institute of Social and Economic Sciences.

Purvis, B., Mao, Y., Robinson, D. (2019). Three pillars of sustainability: in search of conceptual origins. *Sustainability science*, *14*, 681-695.

Rahim, S., Safitra, H., Putra, A. H. P. K. (2024). Sustainability report and financial performance: Evidence from mining companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, *14*(1), 673-685.

Rahman, M., Mustafa, M. (2018). Dynamics of Tobin's Q and US stock performance. *International Review of Business and Economics*, *2*(2), 3.

Ranganathan, J. (1998). Sustainability rulers: Measuring corporate environmental and social performance. *Sustainability Enterprise Perspective*, 1-11.

Reddy, K., Gordon, L. (2010). The effect of sustainability reporting on financial performance: An empirical study using listed companies.

Rosilawati, L., Nawirah, N. (2024). Sustainability reporting: Moderating the impact of financial performance on stock price. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, *8*(3), 2952-2967.

Sakarya, Ş., Aytekin, S. (2013). İMKB'de işlem gören mevduat bankalarının performansları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin ölçülmesi: PROMETHEE çok kriterli karar verme yöntemiyle bir uygulama. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, *5*(2), 99-109.

Salzmann, O., Ionescu-Somers, A., Steger, U. (2005). The business case for corporate sustainability: literature review and research options. *European management journal*, *23*(1), 27-36.

Sanalan Bilici, N. (2019). Turizm sektöründe özsermaye kârlılığının değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (82), 41-54.

Santis, P., Albuquerque, A., Lizarelli, F. (2016). Do sustainable companies have a better financial performance? A study on Brazilian public companies. *Journal of Cleaner Production*, *133*, 735-745.

SASB Standards. (2011). <https://sasb.ifrs.org/about/>, erişim tarihi: 09.09.2025.

Sharif, T., Purohit, H., Pillai, R. (2015). Analysis of factors affecting share prices: The case of Bahrain stock exchange. *International Journal of Economics and Finance*, *7*(3), 207-216.

Soliman, M. T. (2008). The use of DuPont analysis by market participants. *The accounting review*, *83*(3), 823-853.

Sukesti, F., Ghozali, I., Fuad, F. U. A. D., Kharis Almasyhari, A., Nurcahyono, N. (2021). Factors affecting the stock price: The role of firm performance. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *8*(2), 165-173.

Sultankhanova, G., Yanık, S. S., Ayanoğlu, Y. (2019). Sürdürülebilirlik raporlarına verilen güvence beyanlarının içerik analizi. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, *19*(58), 25-50.

Suseno, G., Putri, E. A., Sari, N., Meilita, W. (2024). Tobin's Q as a Mediating Variable in the Relationship between Financial Ratios and Stock Prices: An Analysis.

Sürmen, Y., Aygün, D. (2005). İşletmelerde Sosyal Raporlama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (26), 35-42.

Şahbaz Kanak, H. (2024). *Halka arz olan yenilenebilir enerji şirketlerinin finansal performanslarının karşılaştırılması.* (Tez no: 892513) [Yüksek lisans tezi, Çağ Üniversitesi]. YÖK Tez Merkezi.

Şamiloğlu, F. (2005). Hisse getirileri ve fiyatlarıyla, kazanç ve nakit akımları arasındaki ilişki: Deri ve gıda şirketlerinde ampirik bir inceleme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* (*26*), 120-126.

Şeker, Y., Şengür, E. (2022). Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) performansı: Uluslararası bir araştırma. *Journal of Accounting and Taxation Studies*, *15*(2), 349-387.

Şen, H., Kaya A., Alpaslan, B. (2018). Sürdürülebilirlik üzerine tarihsel ve güncel bir perspektif. *Ekonomik Yaklaşım*, *29*(107), 1-47.

Şişman, M. E., Çömlekçi, İ., Şahin, Ö. (2017). Hisse senedi fiyatını etkileyen işletme düzeyindeki faktörler: Borsa İstanbul'da bir uygulama. *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*, *6*(11), 88-107.

Tarmidi, D., Pramukty, R., Akbar, T. (2020). Fundamental analysis of financial ratios on stock prices. *Saudi Journal of Economics and Finance*, *4*(05), 176-180.

Taşdemir, B., Güngör Tanç, Ş. (2017). *Sürdürülebilirlik raporları kapsamında kurumsal sosyal sorumluluğun finansal performans üzerine etkisi: Bist sürdürülebilirlik endeksinde bir araştırma* (Master's thesis, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi).

TCFD. (2015). <https://www.fsb-tcfd.org/about/#our-work>, erişim tarihi: 10.01.2025.

Tekbaş, M.Ş., Seval, B., Köse, A., Kıyılar, M., Sarıkovanlık, V. (2015). Finansal Yönetim ve Mali Analiz. *Ankara: Sermaye Piyasası Lisanslama ve Eğitim Kuruluşları Yayını*.

Thompson, P., Zakaria, Z. (2004). Corporate social responsibility reporting in Malaysia: Progress and prospects. *Journal of Corporate citizenship*, (13), 125-136.

Tokgöz, N., Önce, S. (2009). Şirket sürdürülebilirliği: geleneksel yönetim anlayişina alternatif. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *11*(1), 249-275.

Tovar Rocha, L. M., Téllez Pérez, J., Agudelo Torres, G. A. (2022). The relationship between share prices and Dupont model components: evidence from Mexican stock market. *Revista mexicana de economía y finanzas*, *17*(1).

TÜBİTAK. (2004). *Ulusal bilim ve teknoloji politikaları 2003-2023 strateji belgesi*.

Türk, V.E. (2013). *Finansal analiz oranları ve firma değeri ilişkisi: İMKD'de bir uygulama.* (Tez no: 326061) [Yüksek lisans tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi]. YÖK Tez Merkezi.

Türk Dil Kurumu. (2024). *Sürdürmek*. <https://sozluk.gov.tr/>, erişim tarihi: 25.12.2024.

Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı. (2025). *Paris Anlaşması.* <https://www.mfa.gov.tr/paris-anlasmasi.tr.mfa>, erişim tarihi: 08.01.2025.

Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı Avrupa Birliği Başkanlığı. (2024). *Avrupa Yeşil Mutabakatı*. <https://www.ab.gov.tr/avrupa-yesil-mutabakati_53729.html#:~:text=11%20Aral%C4%B1k%202019%20tarihinde%2C%20Avrupa,AB'nin%20yeni%20b%C3%BCy%C3%BCme%20stratejisidir.>, erişim tarihi: 28.12.2024.

Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2025). *Sürdürülebilir kalkınma hakkında temel bilgiler*. <http://www.surdurulebilirkalkinma.gov.tr/temel-tanimlar/>, erişim tarihi: 18.02.2025.

Türkiye Cumhuriyeti Tarım ve Orman Bakanlığı Su Yönetimi Genel Müdürlüğü. (2021). *Türkiye'nin iklim değişikliği ile mücadele çalışmaları, İskoçya'da düzenlenen BM İklim Değişikliği Zirvesi 26. Taraflar Konferansında tanıtıldı*. <https://www.tarimorman.gov.tr/SYGM/Haber/901/Turkiyenin-Iklim-Degisikligi-Ile-Mucadele-Calismalari-Iskocyada-Duzenlenen-Bm-Iklim-Degisikligi-Zirvesi-26-Taraflar-Konferansinda-Tanitildi#:~:text=Genel%20M%C3%BCd%C3%BCrl%C3%BC%C4%9F%C3%BC%20%3E%20Haber-,T%C3%BCrkiye'nin%20%C4%B0klim%20De%C4%9Fi%C5%9Fikli%C4%9Fi%20ile%20M%C3%BCcadele%20%C3%87al%C4%B1%C5%9Fmalar%C4%B1%2C%20%C4%B0sko%C3%A7ya'da,Taraflar%20Konferans%C4%B1nda%20Tan%C4%B1t%C4%B1ld%C4%B1&text=%E2%80%8BBirle%C5%9Fmi%C5%9F%20Milletler%20%C4%B0klim%20De%C4%9Fi%C5%9Fikli%C4%9Fi,Kas%C4%B1m%202021%20tarihleri%20aras%C4%B1nda%20ger%C3%A7ekle%C5%9Ftirilmi%C5%9Ftir.>, erişim tarihi: 02.02.2025.

Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı. (2025). *Taksonomi*. <https://ticaret.gov.tr/dis-iliskiler/yesil-mutabakat/surdurulebilir-finansman/taksonomi>, erişim tarihi: 15.01.2025

UN. (1987). *Report of the World Commission on Environment and Development: Our common future. <https://www.are.admin.ch/are/en/home/media/*

publications/sustainable-development/brundtland-report.html>, erişim tarihi: 28.12.2024.

UNDESA. (2002). *Guidance in preparing a national sustainable development strategy: managing sustainable development in the new millennium*.

UNDP. (2008). *Accountability system policy*. https://popp.undp.org/policy-page/accountability-system-policy

UNGC Network Türkiye. (2025) UN Global Compact. <https://www.globalcompact turkiye.org/un-global-compact/>, erişim tarihi: 24.03.2025.

UNPRI. (2025). *About the PRI*. <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>, erişim tarihi: 15.04.2025.

UN Türkiye. (2025) The sustainable development goals in Türkiye. <https://turkiye .un.org/en/sdgs>, erişim tarihi: 12.01.2025.

Urfalıoğlu Ş. (2022). Panel nedensellik testleri Wagner Hipotezi'nin geçerliliğinin analizi. [Yüksek lisans tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü].

Uwuigbe, U., Teddy, O., Uwuigbe, O. R., Emmanuel, O., Asiriuwa, O., Eyitomi, G. A., Taiwo, O. S. (2018). Sustainability reporting and firm performance: A bi-directional approach. *Academy of Strategic Management Journal*, *17*(3), 1-16.

Vitezić, N., Vuko, T., Mörec, B. (2012). Does financial performance have an impact on corporate sustainability and CSR disclosure? A case of Croatian companies. *Journal of Business Management*, *5*(Special Edition).

Wagner, M. (2010). The role of corporate sustainability performance for economic performance: A firm-level analysis of moderation effects. *Ecological economics*, *69*(7), 1553-1560.

Weber, O. (2017). Corporate sustainability and financial performance of Chinese banks. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *8*(3), 358-385.

Wilson, M. (2003). *Corporate sustainability: what is it and where does it come from.* Ivey Business Journal. <https://iveybusinessjournal.com/ publication/corporate-sustainability-what-is-it-and-where-does-it-come-from/>, erişim tarihi: 08.04.2025.

Windolph, S. E. (2011). Assessing corporate sustainability through ratings: challenges and their causes. Journal of Environmental sustainability, *1*(1), 5.

Yağcı, C., Anavatan, A. (2022). ekonomik büyümeyi etkileyen faktörlerin incelenmesi: Kurucu OECD ülkeleri için panel veri analizi. *JOEEP: Journal of Emerging Economies and Policy*, *7*(2), 263-273.

Yağlıkara, A., Bahtiyar, B. (2022). Müzakereci ve eşitlikçi demokrasinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: oecd ülkeleri üzerine kulüp yakınsama analizi. *Sosyoekonomi*, *30*(54), 335-355.

Yalçıner, K., Atan, M., Boztosun, D. (2005). Finansal oranlarla hisse senedi getirileri arasındaki ilişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (27), 176-187.

Yandle, B., Vijayaraghavan, M., Bhattarai, M. (2002). The environmental Kuznets curve. *A Primer, PERC Research Study*, *2*(1), 1-38.

Yangil, F. M. (2015). Kurumsal sürdürülebilirlik kapsamında sürdürülebilirlik raporlarına yönelik içerik analizi: Türkiye'deki en büyük 100 sanayi işletmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, *7*(3), 356-376.

Yanık, S., Türker, İ. (2012). Sürdürülebilirlik ve sosyal sorumluluk raporlamasındaki gelişmeler (Tümleşik Raporlama). *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (47).

Yavuz, A. (2010). Sürdürülebilirlik kavramı ve işletmeler açısından sürdürülebilir üretim stratejileri. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, *7*(14), 63-86.

Yenisu, E. (2019). Finansal tabloların oran analizi ile incelenmesi: Adese örneği. *Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 3*(1), 19-45.

Yerdelen Tatoğlu, F. (2018). İleri panel veri analizi. (3. Baskı). İstanbul: Beta Basım Yayım.

Yerdelen Tatoğlu, F. (2024). Panel veri ekonometrisi. (7. Baskı). İstanbul: Beta Basım Yayım.

Yıkılmaz, A. (2022). Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetişim (ESG) skorları ve kâr payı kararları arasındaki ilişkinin incelenmesi. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, *7*(4), 872-881.

Yıldırım, F. (2019). *Panel birim kök testleri ile enerji tüketiminin durağanlığının incelenmesi*. (Tez no: 556467) [Yüksek lisans tezi, Sakarya Üniversitesi]. YÖK Tez Merkezi.

Yıldırım, G. (2024). *Şirketlerin BIST 25 Sürdürülebilirlik Endeksine girmesinin hisse senetlerine etkisi*. (Tez no: 888834) [Yüksek lisans tezi, Eskişehir Anadolu Üniversitesi]. YÖK Tez Merkezi.

Yıldırım, G., Kocamış, T. U., Tokur, Ö. T. (2018). Sürdürülebilirlik ve firma performansı: BIST Sürdürülebilirlik Endeksi şirketleri üzerine bir uygulama. *Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, *5*(15), 90-96.

Yılmaz, C. (2015). Finansal performansın hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisi: Tekstil sektöründe bir uygulama. Ardahan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 1(2), 213-230.

Yılmaz Özekenci, S., Topaloğlu, E. E. (2025). Does being included in The Sustainability Index affect financial performance and firm value? Evidence from Borsa Istanbul. Sosyoekonomi, 33(63), 183-198.

Yousefinejad, M., Kassim, A. A. M., Hakami, T. A., Othman, J., Manivannan, P. (2022). Effect of financial performance on stock prices of manufacturing companies in Malaysia; moderating role of sustainability reporting. *International Business and Accounting Research Journal*, *6*(1), 46-62.

Zerenler, M. (2003). *Kriz dönemlerinde işletmelerde üretim süreci esnekliğinin şirketlerin performans ve yaşam sürelerine etkileri* [Yayınlanmamış doktora tezi]. Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ziegler, A. (2012). Is it beneficial to be included in a sustainability stock index? A panel data study for European firms. *Environmental and Resource Economics*, *52*, 301-325.