Eurasian Academy of Sciences
Eurasian Business & Economics Journal
2025 Volume:42 S: 121- 149
Published Online October 2025 (http://busecon.eurasianacademy.org)
https://doi.org/10.17740/eas.econ.2025-V42-08

AN ANALYSIS OF THE IMPACT OF CORPORATE GOVERNANCE ON SUSTAINABILITY REPORTS

Meltem TOKER* **Duygu CELAYİR****

*Dr., Serbest Muhasebeci Mali Müşavir, smmm.meltemtoker@hotmail.com, ORCID: 0000-0002-5456-988X

**Doç. Dr., İstanbul Ticaret Üniversitesi, İşletme Fakültesi, dcelayir@ticaret.edu.tr, ORCID: 0000-0002-1435-3910

Received Date: 03.09.2025 Accepted Date:05.10.2025

Copyright © 2025 Meltem TOKER, Duygu CELAYİR. This is an open access article distributed under the Eurasian Academy of Sciences License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ABSTRACT

In recent years, escalating environmental crises, social inequalities, and economic uncertainties have clearly demonstrated the inadequacy of traditional corporate approaches that focus solely on financial performance. These developments have necessitated that companies consider not only their economic outcomes but also their environmental and social responsibilities in order to create long-term value. In this context, sustainability has emerged as a holistic management paradigm that reflects an organization's capacity to generate multi-dimensional value. Today, stakeholders demand more than just profitability; they also expect companies to demonstrate transparency and accountability regarding environmental impact reduction, social justice, and adherence to ethical principles. In response to these growing expectations, corporate governance mechanisms-such as board structure, audit committees, independent directors and ownership concentration-play a central role in shaping, implementing and disclosing firms' sustainability strategies. This study aims to examine the impact of corporate governance mechanisms on sustainability disclosures by adopting both a theoretical and practical perspective. Understanding the relationship between governance structures and sustainability reporting is of critical importance in enhancing corporate transparency and accountability.

Keywords: Corporate Governance, Sustainability, Sustainability Report
JEL-Classification: G34, M14, Q56, M41

KURUMSAL YÖNETİMİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE YÖNELİK BİR ANALİZ[1]

ÖZET

Son yıllarda artan çevresel krizler, sosyal eşitsizlikler ve ekonomik belirsizlikler şirketlerin yalnızca finansal performansa odaklanan geleneksel yaklaşımlarının yetersizliğini açıkça ortaya koymuştur. Bu gelişmeler, işletmelerin uzun vadeli değer yaratabilmeleri için ekonomik performanslarının yanı sıra çevresel ve sosyal sorumluluklarını da göz önünde bulundurmalarını zorunlu kılmıştır. Bu bağlamda sürdürülebilirlik, işletmelerin çok boyutlu değer üretme kapasitesini yansıtan bütüncül bir yönetim paradigması olarak ön plana çıkmaktadır. Günümüzde paydaşlar yalnızca kâr beklentisiyle yetinmemekte; çevresel etkilerin azaltılması, sosyal adaletin sağlanması ve kurumsal etik ilkelerine bağlılık gibi konularda da şirketlerden şeffaflık ve hesap verebilirlik talep etmektedir. Bu artan beklentiler doğrultusunda, kurumsal yönetim mekanizmaları-yönetim kurulu yapısı, denetim

[1]Bu çalışma, Meltem Toker tarafından hazırlanan, Doç. Dr. Duygu Celayir danışmanlığında İstanbul Ticaret Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsüne Bağlı sunulmuş olan "Kurumsal Yönetim Mekanizmalarının Sürdürülebilirlik Açıklamaları Üzerindeki Etkisi ve Borsa İstanbul'da (BİST) Bir Araştırma" isimli doktora tezinden üretilmiştir.

komiteleri, bağımsız üyeler ve sahiplik yapısı gibi unsurlar-işletmelerin sürdürülebilirlik stratejilerini oluşturma, uygulama ve kamuoyuna açıklama süreçlerinde merkezi bir rol üstlenmektedir. Bu çalışma, kurumsal yönetimin sürdürülebilirlik açıklamaları üzerindeki etkilerini hem teorik temellere dayandırarak hem de uygulamadaki yansımalarını göz önünde bulundurarak analiz etmeyi amaçlamaktadır. Özellikle yönetim yapısının bileşenleri ile sürdürülebilirlik raporlaması arasındaki ilişkilerin anlaşılması, kurumsal şeffaflık ve hesap verebilirlik düzeyinin artırılması açısından kritik önem taşımaktadır.
Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Sürdürülebilirlik, Sürdürülebilirlik Raporu
JEL-Sınıflama: G34, M14, Q56, M41

1. GİRİŞ

Kurumsal sürdürülebilirlik; işletmelerin uzun vadeli değer yaratmalarını sağlamak amacıyla ekonomik, çevresel ve sosyal faktörleri kurumsal yönetişim ilkeleri ile uyumlu biçimde iş süreçlerine ve karar alma mekanizmalarına entegre etmeleri sürecidir. Bu kapsamda hazırlanan **sürdürülebilirlik raporları**, işletmenin uzun vadeli stratejik hedeflerini, yönetişim yapısını, performansını, karşı karşıya olduğu riskleri ve geleceğe dair beklentilerini paydaşlara açık bir şekilde sunar. Böylece söz konusu raporlar, sadece geçmiş performansın değil, aynı zamanda şirketin geleceğe yönelik vizyonunun da önemli bir göstergesi haline gelmektedir. Sürdürülebilirliğe ilişkin beklentilerin artmasıyla birlikte, paydaş davranışlarında da kayda değer bir dönüşüm gözlemlenmektedir. Yatırımcılar, tüketiciler, çalışanlar ve düzenleyici otoriteler artık sadece finansal başarıya değil; şirketlerin çevresel duyarlılıklarına, sosyal adalet konusundaki yaklaşımlarına ve yönetişim kalitesine de değer atfetmektedir. Bu gelişmeler, **şeffaflık**, **hesap verebilirlik**, **etik sorumluluk** ve **adil yönetişim** gibi ilkelerin şirket yönetimlerine entegre edilmesini kaçınılmaz kılmaktadır. Bu noktada, kurumsal yönetim mekanizmaları sürdürülebilirlik yönetiminin merkezine yerleşmiş; yönetim kurullarının yapısı, bağımsızlık düzeyi, denetim komitelerinin etkinliği ve sahiplik yapısı gibi yönetişim unsurları, şirketlerin sürdürülebilirlik stratejilerinin oluşturulması, uygulanması ve raporlanmasında belirleyici faktörler haline gelmiştir. Bu yapılar, yalnızca sürdürülebilirlik açıklamalarının kapsamını ve niteliğini etkilemekle kalmamakta, aynı zamanda kurumsal şeffaflığın ve paydaş güveninin tesisi açısından da kritik rol oynamaktadır. Bu çalışma, kurumsal yönetim mekanizmalarının sürdürülebilirlik açıklamaları üzerindeki etkisini ortaya koymayı amaçlamaktadır. Özellikle yönetim kurulu yapısının bileşenleri ile sürdürülebilirlik raporlaması arasındaki ilişkinin analiz edilmesi, bu alandaki akademik bilgi birikimine katkı sunmanın yanı sıra, işletmelerin yönetişim yapılarını daha sürdürülebilir hale getirmeye yönelik politika ve uygulama önerilerinin geliştirilmesine olanak sağlamaktadır. Böylece, kurumsal yönetim-sürdürülebilirlik etkileşiminin daha bütüncül bir yaklaşımla değerlendirilmesi hedeflenmektedir.

2. KURUMSAL YÖNETİM

2.1. Kurumsal Yönetimin Tanımı ve Kuramsal Temelleri

Kurumsal yönetim, genel olarak şirketlerin nasıl yönlendirildiği ve kontrol edildiğine dair sistemler bütünü olarak tanımlanmaktadır (Cadbury, 1992). Bu çerçevede Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD, 1999) kurumsal yönetişimi şu şekilde tanımlamaktadır; "Kurumsal yönetim, işletme şirketlerinin yönlendirildiği ve kontrol edildiği sistemdir. Kurumsal yönetim yapısı, şirketteki çeşitli katılımcılar "yönetim kurulu, yöneticiler, hissedarlar ve diğer paydaşlar gibi" arasındaki hak ve sorumlulukların dağılımını belirler ve şirket işlerine ilişkin kararların nasıl alınacağını belirleyen kural ve prosedürleri ortaya koyar. Bu yolla, şirketin hedeflerinin belirlendiği, bu hedeflere ulaşmanın yollarının ve performansın izlenmesinin sağlandığı bir yapı sunar" (OECD, 1999: 11). Bu tanım, kurumsal yönetimin yalnızca hukuki bir çerçeve sunmakla kalmayıp, aynı zamanda şirket içi yönetişim mekanizmalarını düzenleyici bir rol üstlendiğini göstermektedir. Kavram, özellikle vekâlet teorisi bağlamında ele alındığında, yöneticiler ile hissedarlar arasındaki çıkar farklılıklarını dengelemeye yönelik bir mekanizma olarak görülmektedir. Vekâlet problemi, yöneticilerin kendi çıkarlarını maksimize etmeye yönelik davranışlarının, şirketin ya da hissedarların çıkarlarıyla çatışma potansiyelinden doğmaktadır (Jensen & Meckling, 1976). Ayrıca şirket amaç ve hedeflerinin, menfaat sahiplerinin beklentilerinin eşit bir şekilde karşılanması açısından belirlenmesi gerekmektedir (Deloitte & TKYD, 2006). Kurumsal yönetimin temel amacı, paydaşlar arasındaki çıkar çatışmalarını en aza

indirmek ve organizasyon kaynaklarının etkin kullanımını sağlamaktır. Bu bağlamda, kurumsal yönetim (OECD, 1999);

- Şirketin hedeflerini belirlemek ve bu hedeflere ulaşılmasını sağlayacak stratejilerin geliştirilmesini desteklemek,
- Paydaşların haklarını korumak ve bilgilendirilmesini sağlamak,
- Yönetim ve denetim organlarının hesap verebilirliğini artırmak,
- Şirket içi kontrol mekanizmalarının etkinliğini güvence altına almak gibi işlevleri yerine getirir.

2.2. Kurumsal Yönetimin Önemi

Son 30 yılda küresel çapta yaşanan teknolojideki hızlı gelişmeler, yaşanan finansal krizler, şirket yatırımcılarının sadece şirketin yerleşik olduğu ülkeden değil ilgili ülke sınırları dışından da oluşması sonucu şirket ortaklık yapısındaki gelişmeler, kamu sektöründeki özelleştirme çalışmaları, şirketlerin verimlilik ve karlılığının arttırılmasının önemi, sektörler arası artan rekabet, kişi ve kişilerden bağımsız olarak şirket faaliyetlerinin devam etmesi gibi birçok sebep kurumsal yönetimin önemini açığa çıkarmaktadır (Çıtak, 2006). Ülkelerin kültürel yapıları bakımından birbirinden farklı değerlere sahip olması, hukuk kurallarındaki farklılıklar, ekonomik olarak farklı sistemlere sahip olması, şirket sermayedar yapısındaki çeşitlilik ve şirketlerin farklı ülkelerdeki oluşumlarının olması, şirket paydaşları arasında ortak bir dil oluşturulması bakımından kurumsal yönetim kavramını daha önemli hale getirmektedir. Kurumsal yönetim, şirketin kaynaklarının etkin ve verimli bir şekilde kullanılarak şirket performansının arttırılması ve bu sayede şirket değerini ve itibarının yükseltilerek şirketin sürdürülebilirliğini sağlaması açısından gereklidir (TKYD, 2023). Şirketlerin faaliyetlerinin verimliliğinin yükseltilmesi ile muhtelif menfaat sahiplerinin arasındaki denge sağlama görevine sahip olan kurumsal yönetim kavramı, şirket ortaklık yapısının başarısız yönetimi, suistimal, küresel ölçekte vuku bulan finansal krizler gibi sebeplerden dolayı önemli hale gelmiştir (Türedi vd., 2015). Kurumsal yönetim, şirketin hem finansal hem de finansal olmayan performansını etkileyen bir yapıdır. Özellikle yönetim kurulları, şirketin paydaşlara karşı sorumluluklarını yerine getirmesi bakımından temel bir denetim mekanizması işlevi görür. Şirketin yayımladığı finansal tablolar, yönetim kurullarının hesap verebilirlik mekanizmasının bir parçası olarak değerlendirilir (Tricker, 2019). Son yıllarda çevresel, sosyal ve yönetişim (ÇSY/ESG) kriterlerine dayalı raporlamalar da öne çıkmaktadır. Ancak, kurumsal yönetişimin bu tür finansal olmayan raporlamalar üzerindeki etkisi hâlen tartışmalıdır. Bazı çalışmalar etkin yönetim kurullarının sürdürülebilirlik raporlamasını teşvik ettiğini ileri sürerken (Khan vd., 2013), bazı araştırmalar bu ilişkinin zayıf ya da sektöre göre değişken olduğunu savunmaktadır (Michelon & Parbonetti, 2012). Bu durum, kurumsal yönetimin sadece yasal uyum değil, aynı zamanda etik sorumluluk ve toplumsal hesap verebilirlik boyutlarıyla da değerlendirilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

2.3. Kurumsal Yönetim İlkeleri

Kurumsal yönetim kavramının önemi sebebiyle, G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ilk defa 1999 yılında yayımlanmış ve 2004 yılında revize edilen ilkeler, yayımlanma tarihi itibariyle dünya çapında politika yapıcılar, yatırımcılar, şirketler ve diğer çıkar sahipleri için uluslararası bir başvuru (referans noktası) kaynağı niteliğine sahip olmuştur. Söz konusu ilkeler ekonomik verimliliği, sürdürülebilir büyümeyi ve finansal istikrarı güçlendirmek gayesiyle kurumsal yönetime dair hukuki, düzenleyici ve kurumsal çerçeveyi değerlendirme ve geliştirmeleri için politika düzenleyicilere katkı sağlamaktadır (OECD, 2025). Kurumsal yönetim ilkeleri, nitelikli kurumsal yönetim uygulamalarının yatırımcılar bakımından yatırımların kıymetinin arttırılmasına kılavuz olması gayesiyle tesis edilmiştir.

Dört ana başlıkta toplanan kurumsal yönetim ilkeleri aşağıdaki gibidir.

- Eşitlik (Adillik) İlkesi (Fairness),
- Sorumluluk İlkesi (Responsibility),
- Şeffaflık İlkesi (Transparency),
- Hesap Verebilirlik İlkesi (Accountability).

OECD tarafından referans kaynağı olarak yayınlanmış olan bu ilkeler, ülkelerin yapısal niteliklerinin dikkate alınarak inşa edecekleri düzenlemeler için teşvik edici (Deloitte &TKYD, 2006), hükümetler bakımından bağlayıcı bir nitelik taşımayan bu ilkeler ancak tüm devletlere hükümetlerinde kurumsal yönetime ilişkin yasal çerçeve oluşturulması ve geliştirilmesi amaçlanmış ayrıca ilgili tüm taraflara (borsa, potansiyel yatırımcılar gibi) rehberlik sağlaması hedeflenmiştir (Ayboğa, 2021).

Eşitlik (Adillik) İlkesi: Şirket yönetiminin tüm hak sahiplerine eşit davranmasını (muamele etmesini) ifade eden adillik ilkesi, azınlık ve yabancı pay sahipleri de dahil olmak üzere tüm pay sahiplerinin haklarını kullanmalarını kolaylaştırmalı ve koruyacak şekilde eşit muamele görmelerini sağlamalı ayrıca pay sahiplerinin haklarının ihlali durumunda etkili bir telafi olanağına sahip olmalıdır (OECD, 2015).

Sorumluluk İlkesi: Kurumsal yönetim ilkelerine göre, kanunlar sorumluluk bakımından asgari standartları tesis etmektedir ve bu sebeple şirketler yasal sorumluluklarının üzerinde sorumlu bir yapıya sahip olmalıdır. Bu kapsamda tüm paydaşların düşüncelerinin şirket yönetim kuruluna ulaştırılması ve şirket çalışanlarının yönetime katılımında etkin işbirliğinin teşvik edilmesine yönelik sistemlerin oluşturulmasının önemi belirtilmektedir (Deloitte & TKYD, 2006).

Şeffaflık İlkesi: "Kurumsal yönetim çerçevesi şirketin finansal durumu, performansı, ortaklık yapısı ve yönetimi dâhil olmak üzere şirkete ilişkin her türlü önemli konuda zamanında ve doğru açıklamaların yapılmasını sağlamalıdır". Şirket tarafından yapılacak açıklamaların, karar vericiler tarafından yanlış anlaşılmaya imkân vermeyecek düzeyde, eksik veya yanıltıcı olmamasına özen gösterilmeli ayrıca pay sahiplerinin adil muamele görmesi için tüm pay sahiplerine önemli ya da gerekli olan bilgilerin aynı zamanda raporlanmasının da önemli olduğu belirtilmiştir (OECD, 2015).

Hesap Verebilirlik İlkesi: "Kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin gözetimini ve yönetim kurulunun şirkete ve pay sahiplerine karşı hesap verebilirliğini sağlamalıdır". Yönetim kurulu etik standartlarını yüksek seviyede oluşturmalı, şirket stratejinin oluşturulmasında rehberlik etmesinin yanı sıra çıkar çatışmalarını önlemeli, şirket ve pay sahiplerinin menfaatine uygun olarak, adil, tam bilgili, gerekli özen ve dikkati göstererek, iyi niyetli bir şekilde çalışmalarını yürütmelidir (OECD, 2015).

Bu ilkeler, şirketlerin sadece finansal performanslarını değil, aynı zamanda sosyal ve çevresel sorumluluklarını da kapsayan geniş bir yönetişim çerçevesi sunar (Solomon, 2020). Kurumsal yönetim uygulamalarının farklı pazarlarda nasıl şekillendiğini anlamak, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yatırım kararları açısından önem arz etmektedir. Nitekim yatırımcılar, şeffaflık ve hesap verebilirlik düzeyi yüksek şirketlere daha fazla güven duymaktadır. Gill (2001), gelişmekte olan ekonomilerdeki yatırımcıların, etkin kurumsal yönetişim mekanizmalarına sahip şirketleri tercih ettiğini belirtmektedir.

2.4. Kurumsal Yönetim Mekanizmaları

Küreselleşme ve teknolojideki hızlı gelişmelerin yanı sıra şirket skandalları, şirket iflasları, şirketlerin kurumsal yapılarının düzenlenmesinin önemi açısından farkındalık oluşturmuştur. Bu kapsamda kurumsal yönetim ile ilgili pek çok düzenleme ve çalışma yapılmıştır. Operasyonların yürütülmesi, yönetilmesi ve kontrol edilmesi ile ilgili olarak şirketlerin kurumsal yönetim yapısına ilişkin birçok unsur yer almaktadır ve bunlar da kurumsal yönetim mekanizması olarak adlandırılmaktadır. Kurumsal yönetim mekanizmaları; aralarında *"Yönetim Kurulu Yapısı, Yönetim Kurulu Komiteleri, Ortaklık Yapısı, CEO-Başkan İkiliği, Yöneticilerin Ücretlendirme Politikası, Etik Değerler, İç Kontrol Sistemi, İç Denetim ile Güvence ve Denetim"*'in yer aldığı oldukça geniş bir yapıya sahiptir. Her organizasyon farklı bir yapıya sahip olsa da kuşkusuz en önemli kurumsal yönetim mekanizmasının yönetim kurulu yapısı olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Yönetim kurulu, organizasyonun verimli ve istikrarlı bir şekilde idare edilmesinde kritik bir göreve sahiptir (Erdaş & Simoes, 2020).

2.4.1. Yönetim Kurulu Yapısı

Yönetim kurulunun görevi, bir şirketin stratejik amaçlarını belirlemek, alacağı kararlarda şirketin uzun vadeli menfaatlerini dikkate alarak risk, büyüme ve getiri dengesini uygun seviyede tutmak, yönetimin çalışmasını kontrol etmek, şirketi yönetmek ve temsil etmektir (SPK, Kurumsal Yönetim Tebliği. m. 4.1). Yönetim kurulu üyelerinin büyük kısmı icrada görevli olmayan üyelerden oluşması, bağımsız üye sayısı ise toplam üye sayısının üçte birinden az olamayacağı ifade edilmiştir. Bağımsız yönetim kurulu

üyesinin, şirket faaliyetlerine pozitif yarar sağlayabilecek, şirket ile pay sahipleri arasında oluşabilecek herhangi bir çıkar çatışma durumunda tarafsızlığını koruyabilecek, menfaat sahiplerinin haklarını dikkate alarak bağımsız karar veren, etik standartlara, gerekli mesleki eğitim, bilgi ve tecrübeye haiz olması ifade edilmiştir (SPK, Kurumsal Yönetim Tebliği. m. 4.3). Yönetim kurulunda kadın üye bulundurulmasına ilişkin olarak, %25'ten az olmamak şartıyla bir hedef oran ile hedef zaman belirleyerek, bu hedeflere varmak amacıyla politika oluşturulacağı ve bu hedeflerle ilgili gelişmelerin yıllık olarak değerlendirileceği belirtilmiştir (SPK, Kurumsal Yönetim Tebliği. m. 4.3). Yönetim kurulunda kadın üyelerin yer alması, kadınların erkeklere göre risk almaktan daha fazla kaçınmaları, etik davranış biçimine daha çok önem vermeleri sebebiyle şirket ile ilgili alınacak kararlarda daha geniş bir bakış açısı sağlayacağından pay sahiplerinin çıkarlarının korunmasına daha fazla katkı sağlayacağı düşünülmektedir (Kadıoğlu, 2021: 154). Yönetim kurulunda yer alan üye çeşitliliğinin artması, pay sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda şirketi yönetmek amacıyla yer alan yönetim kurulu üyelerinin kendi menfaatlerini ön plânda tutmalarını güçleştireceği, alınacak kararlarda pay sahipleri ile diğer paydaşların çıkarlarını dikkate alma ihtimalinin çoğalacağı ve alınan kararların daha sağlıklı olacağı değerlendirilmektedir (Öcal, 2022).

2.4.2. Yönetim Kurulu Komiteleri

Yönetim kurulunun görevleri ve sorumluluklarını sağlıklı bir şekilde ifa etmesini sağlamak amacıyla bünyesinde komiteler oluşturması gerekmektedir. Yönetim kurulu tarafından, bu komitelerin görev alanları, çalışma esasları ile üyelerinin kimlerden oluşacağı tespit edilmektedir. Bu komiteler sırasıyla "*"Denetimden Sorumlu Komite" (bankalar hariç), "Riskin Erken Saptanması Komitesi" (bankalar hariç), "Kurumsal Yönetim Komitesi", "Aday Gösterme Komitesi, Ücret Komitesi" (bankalar hariç)* oluşturulur. Ancak yönetim kurulu yapılanması gereği ayrı bir aday gösterme komitesi ve ücret komitesi oluşturulamaması halinde kurumsal yönetim komitesi bu komitelerin görevlerini yerine getirir" denilmektedir. Komiteler görevlerini ifa ederler iken ihtiyaç duydukları her çeşit kaynak yönetim kurulunca sağlanmakta, gerekli görülen durumlarda kurum dışından bağımsız uzman görüşünden faydalanabilmektedirler bunun yanı sıra bir yönetim kurulu üyesinin birden fazla komitede görev almamasına da dikkat edilmelidir (SPK, Kurumsal Yönetim Tebliği. m. 4.5). Yukarıda bahsi geçen komiteler, yönetim kurulu faaliyetlerinin bağımsız gözetimini sağlayarak, hisse sahiplerinin menfaatlerini gözeten önemli kurumsal yönetim mekanizmalarıdır (Akçakanat & Aksoy, 2021).

2.4.3. Ortaklık Yapısı

Şirketlerin sahiplik (mülkiyet) yapısı sermaye koyanların kimlerden oluştuğunu ve sermaye paylarının büyüklüğünü ifade eden bir kavramdır (İzciler, 2014). Mülkiyet yapıları; devlet ya da özel mülkiyet, yönetsel ya da kurumsal mülkiyet, yoğun ya da dağınık mülkiyet olmak üzere pek çok açıdan farklılık göstermektedir. Bu bağlamda şirketlerin sahiplik yapısının vekâlet maliyetleri bakımından etkisi oldukça önemli olması ortaklık yapısını kurumsal yönetim mekanizmaları içerisinde önemli bir konuma taşımaktadır (Akıncı, 2011).

2.4.4. CEO-Başkan İkiliği

Kurumsal şirketlerde CEO (İcra Kurulu Başkanı), şirketin finansal başarısı ile şirket paydaşlarının menfaatlerinin korunması sorumluluğu, şirketin sürdürülebilirliği ve rekabet gücünü sağlamasının yanı sıra şirketin imajı olarak kabul edilmekte bu sebeple iyi bir pazarlama ve pozitif bir kamu imajına sahip olmalıdır. CEO ve yönetim kurulu başkanı aynı kişi olması durumuna *"ikilik"* denilmektedir (Javed vd., 2024). CEO-başkan ikiliği kavramı, herhangi bir şirketin yönetim kurulu başkanı'nın aynı zamanda CEO (genel müdürü) görevini de ifa etmesi olarak ifade edilmektedir, CEO'nun şirket üzerindeki kontrol gücünün fazlalığı, yönetimsel olarak fırsatçı bir yaklaşıma sebep olabilmekte bu gibi durumlar da temsilcilik sorunuyla karşılaşma olasılığını yükseltmektedir (Gümüş vd., 2017). Temsilcilik teorisine göre, ikili işleve sahip CEO, hissedarların menfaatlerine çalışmak yerine kişisel menfaatlerini en üst seviyeye yükseltmeyi tercih edebileceğinden bu durumda temsilcilik problemine yol açabilmektedir. Küresel kuralların en iyi uygulamalarına bakıldığında, CEO ve yönetim kurulu başkanı görevlerinin genellikle farklı kişiler tarafından yerine getirildiği görülmektedir bu da yönetimsel fırsatçılığın önlenmesini sağlamaktadır (Javed vd., 2024).

2.4.5. Yöneticilerin Ücretlendirme Politikası

Kurumsal yönetim mekanizmalarının arasında yer alan yönetim kurulunun ve üst düzey yöneticilerin ücretlendirme politikaları pay sahipleri ile yöneticilerin menfaatlerinin örtüşmesini sağlayan en önemli mekanizma olarak görülmektedir. Bu politikaların oluşturulmasındaki ana iddia, şirket ortakları ile yönetim kurulu arasındaki menfaat çatışmasının yönetim kuruluna yapılan ücret ve benzeri menfaatlerle azaltılabileceği doğrultusundadır (Kadıoğlu, 2021: 156-158). Şirketin operasyonel ve finansal performans amaçlarına ulaşmasından "Yönetim Kurulu" sorumludur. Yönetim kurulu gerek kurul gerekse üye bazında yapılabilecek değerlendirmeler yapılarak ödüllendirilebilir ya da üyelikten azledilebilir (Haşit & Uçar, 2014). Etkili bir kurumsal yönetim, şirket yönetimini hissedarların servetini en üst seviyeye yükseltmeye teşvik etmektedir (Mumu vd., 2021). Şirketlerdeki ücret politikalarının oluşturulmasındaki esas gaye, üst düzey yöneticilerin şirketin hedefleri doğrultusunda mevcut olan potansiyellerini maksimum düzeyde kullanmalarını sağlayabilecek bir ücretlendirme sisteminin oluşturulmasıdır (Alayoğlu, 2010).

2.4.6. Etik Değerler

Etik kavramı insan davranışlarının, doğru ya da yanlış, ödev ya da yükümlülük gibi ahlaki eylem ile kuralların oluşturduğu esaslarını ve bunların yönelimlerinin oluşturduğu değerleri araştıran felsefi bir disiplindir (Usta, 2011). Etik, yaşamdaki her alana sirayet eden genel görgü kurallarından başlamak üzere, yapılan iş çeşitlerine, kişilerin arkadaş çevrelerine gerek aile gerekse yabancılarla kurulan ilişkilere, kişisel uygulamalar ile kurumlara varan kabul edilebilir uygulamaların her birini içermektedir (Solomons, 2007: 12-13). Örgütlerde iyi yöneticilerin varlığı, örgütsel dürüstlüğün ön şartıdır ancak bu olumsuz etik sonuçların var olmayacağı anlamına gelmeyecektir. Kurumlardaki dürüstlük, yönetimdeki dürüstlüğün ötesine geçen, organizasyonda var olan iyi karakterdeki bireylerin varlığının daha ötesindedir (Palazzo, 2007: 113). Kurumsal yönetimde gerek etik gerekse sosyal sorumluluk bağlamında, çalışanlar, paydaşlar ve sosyal çevre ile açık ve şeffaf iletişimin önemli olmaktadır bu sebeple kurumlar, çalışanlarına, pay sahiplerine, yatırımcılarına, tedarikçilerine, topluma, devlet ve yerel yönetimlerine, meslek örgütlerine ve sivil toplum kuruluşlarına karşı kanunlara bağlı olan ve kanunlara bağlı olmayan sorumluluk ilkelerini yerine getirmekle yükümlüdür (Vural & Coşkun, 2011).

2.4.7. İç Kontrol Sistemi

Şirketler faaliyet alanları, rekabet ortamları, yasal mevzuat, faaliyet gösterdikleri ülke veya küresel çaptaki koşullardan kaynaklanan pek çok riskle karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu risklere yönelik işletme risklerinin tanımlanması, gerekli tedbirlerin alınması ile bu risklerin yönetilmesi şirket yönetiminin sorumluluğundadır. Riskle ilgili kavramlara bakıldığında şirketin iç kontrol yapısı da şirket faaliyetlerinin etkin ve verimli olması bakımından oldukça önemlilik arz etmektedir (Türedi, 2020: 165). İç kontrol yapısının oluşturulmasının en önemli amaçlarından birisi varlıkların korunması ilkesine göre, hileli işlemlerin önüne geçilerek şirketin sürdürülebilirliğine ilişkin tehdit unsurlarının önüne geçilmesini sağlamaktır (Karakaya, 2016).

2.4.8. Güvence ve Denetim

Kurumsal yönetim uygulamalarının işlemesindeki kontrol görevi sağlayan iç denetim, şirket yönetiminin eksikliklerinin giderilmesini sağlayarak "Adillik, Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik" ilkelerine uygun yönetim uygulamalarının iyileştirilmesine katkı sağlamanın yanı sıra danışmanlık ve güvence işlevine de sahiptir (Celayir, 2021: 70). Şirketteki faaliyetlerin etkili ve verimli bir şekilde yürütülmesini sağlamak amacıyla oluşturulan iç kontrol sistemini kontrol etme ve değerlendirme görevi iç denetim tarafından yapılmaktadır. İç denetim ayrıca iç kontrol sistemlerindeki aksaklıklara ilişkin daha verimli iç kontrol sistemlerinin oluşturulmasına yönelik olarak danışmanlık hizmeti de verebilmekte ve bu sayede şirketin değerinin yükseltilmesine katkı sağlamaktadır (Şimşek, 2020: 10). Bağımsız denetçiler ya da başka uzmanlarca verilen bu hizmetler, şirket pay sahipleri ve diğer birçok karar verenlerin, şirket faaliyetlerinin başarısı, finansal bilgilerin doğruluğu ve güvenilirliği ile ilgili ihtiyaç duydukları bağımsız güvence hizmeti, bu hizmeti sunanların bağımsız ve tarafsız olması sebebiyle, sunulan bilginin kalitesini ve değerini arttırmaktadır (Güredin, 2014: 4). Kurumsal yönetimde finansal tabloların hazırlanması ve sunulması şirket yönetiminin sorumluluğunda olup, bu finansal tabloların doğruluğu hakkında inceleme ve görüş verilmesi de bağımsız güvence hizmeti veren kurum ya da kuruluşlar

tarafından sağlanmakta, bağımsız denetçiler tarafından verilen güvence hizmeti kurumsal yönetim uygulamalarına değer katması sebebiyle (Tüm, 2013) etkili bir kurumsal yönetim mekanizması olarak değerlendirilebilir. Ülkemizde 31 Ağustos 2007'de hesaplanmaya başlanan BIST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY), "Kurumsal Yönetim İlkeleri"'ni uygulayan şirketlerin dahil edildiği endekstir. Bu endeksin oluşturulmasındaki amaç, BIST pazarlarında hisse senetleri işlem gören (Gözaltı Pazarı ve C Listesi hariç) ve Kurumsal yönetim notu10 üzerinden en az 7 ve her bir ana başlık için 6.5 olan şirketlerin fiyat ve getiri performansının ölçülmesidir. SPK tarafından belirlenen derece kuruluşları, şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlamasına yönelik değerlendirme yapmaktadır (BIST, 2025). Söz konusu "**Kurumsal Yönetim Endeksi",** kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan ve bu hususta başarılı olan şirketlerin itibarını arttırarak, şirketle ilgili bilgi sahibi olmak isteyenler ve yatırımcılara şirket hakkında fikir sahibi olmalarını sağlayan bir mekanizma niteliğine sahiptir (Sakarya, 2011).

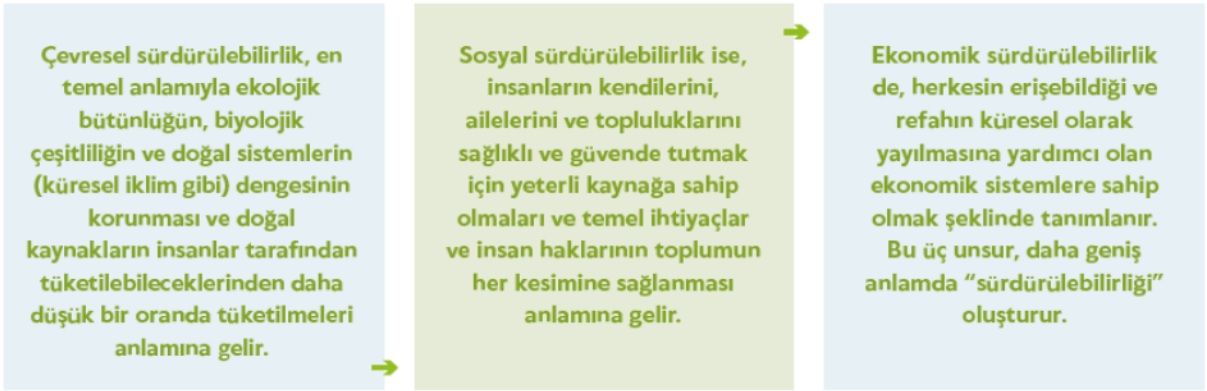
3. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

Sürdürülebilirlik kavramı, günümüzde sürdürülebilir kalkınma bağlamında ortaya çıkmıştır ve bugünün ihtiyaçlarının gelecek kuşakların ihtiyaçlarının karşılama kabiliyetinden ödün vermeden karşılanmasıdır. Sürdürülebilir ekonomik kalkınma, doğal kaynakların aşırı tüketilmesinin önüne geçerek toplumsal ihtiyaçların karşılandığı bir sistemdir (BIST, Sürdürülebilirlik Rehberi). Sürdürülebilir kalkınma, ekonomik kalkınmanın yanı sıra çevresel kaygıların da dikkate alındığı bütünleşik bir yaklaşımı gerektirmektedir. Kurumsal sürdürülebilirlik ise, kurumsal yönetim ilkelerinin şirket faaliyet ve karar mekanizmalarında, şirketlerin uzun vadeli değer yaratmak gayesiyle, ekonomik, çevresel ve sosyal unsurların dikkate alınarak bu unsurlarla ilgili risklerin etkili bir şekilde yönetilmesi olarak ifade edilebilir (ISO, 2025).

3.1. Sürdürülebilirliğin Boyutları

Sürdürülebilir kalkınma kavramı, başlangıçta çevrenin korunmasına ilişkin düzenlemeleri içerirken ilerleyen süreçte bu kavram genişlemiş ve sosyalliği de kapsayan hususlar da dahil olmuştur. Bu bağlamda sürdürülebilir kalkınma, "çevresel, ekonomik ve sosyal" olmak üzere üç ana boyutta ele alınmış olmakla birlikte uzun vadede bu boyutlar içerisinde denge sağlayarak sürdürülebilir kalkınmanın gerçekleştirilmesi hedeflenmektedir (Aras vd., 2018). Sürdürülebilirliğin "çevresel, ekonomik ve sosyal" üç boyutu aşağıdaki şekilde kısaca açıklanmıştır;

Şekil 1: Sürdürülebilirliğin "Çevresel, Ekonomik ve Sosyal" Boyutu



Kaynak: BIST Sürdürülebilirlik Rehberi

3.2. Sürdürülebilirlik Raporlaması

Ticari faaliyet yapan işletmeler faaliyetlerini toplum içinde yapmaktadırlar. İşletmelerin yapmış oldukları bu faaliyetler gerek içinde bulundukları toplum açısından gerekse çevre açısından bir şekilde etki oluşturmaktadır. Bu işletmeler faaliyetlerini gerçekleştirirken doğal çevreyi düzgün bir şekilde korumak, küresel ısınma ve etkilerini dikkate almalı, insan ve çevre sağlığını koruyarak yenilikçi bir yaklaşımı teşvik etmek, yaşam tarzını korumak ve sürdürmenin bir yolunu bulmalarının yanı sıra göstermiş oldukları bu hassasiyetleri, sürdürülebilirlik faaliyetlerini mali tablolarında raporlamaları gerekmektedir. İşletmeler faaliyet sonuçlarını hazırlarken finansal bilgilerin yanı sıra çevresel ve sosyal

bilgileri de dahil edilerek raporlarını oluşturmaları, kurumsal sosyal sorumluluk hassasiyetleri hakkında bir görüş belirtirken kurumun sosyal statüsünün de güçlenmesine katkı sağlamaktadır (Abdullahi & Abubakar, 2023). İşletmeler sürdürülebilirlikle ilgili olarak hedeflerini belirlemeli, bu hedeflere ulaşmak amacıyla yapılacak aksiyon planlarını değerlendirerek bu hedeflere ulaşma yolunda kaydedilen ilerlemenin çevresel, sosyal ve yönetişim (ESG) hedeflerinin açıklanmasını sürdürülebilirlik raporlaması ile yapmalıdır. Sürdürülebilirlik raporlamasında kurumsal faktörler de önemlilik arz etmektedir; örneğin üst yönetim desteği, çalışan personel destek ve direnci, raporlama kapsamındaki verilerle ilgili teknik problemler, işletmenin kurumsal itibar ve kurum kültürü vb. içermektedir (Abdullahi & Abubakar, 2023). İşletmeler faaliyet sonuçlarını, performanslarını öteden beri finansal tablolar aracılığıyla sunmaktalar. Ancak günümüzde yatırımcılar yatırım kararlarını alırken, işletmenin faaliyet ve faaliyet sonuçları ile ilgilenen diğer finansal tablo kullanıcılarının işletme performanslarının değerlendirilmesi açısından finansal verilerin yanında finansal olmayan verilere de ihtiyaç olduğu görülmüştür. Dünyadaki kaynakların tüketiminin artan bir hızda devam etmesi, küresel boyutta yaşanan iklim krizi sonucunda sıcaklıkların yükselmesi, buzulların erimesi, su kaynaklarının azalması ve kuraklığın artması gibi doğadaki olumsuz gelişmelerin yanı sıra toplumdaki cinsiyet eşitsizliği, toplumla ve işle ilgili vuku bulan etik dışı davranışlar ve gelir dağılımındaki dengesizlik gibi birçok çevresel, sosyal ve finansal sorunların önemli ölçüde artması sonucunda toplumlar bilinçlenmiş ve sürdürülebilirlik kavramı önemli hale gelmiştir. Bu gelişmeler sonucunda şirketlerin toplum beklentilerine karşı sorumluluk almak amacıyla; çevre, şeffaflık, etik, hesap verebilirlik ve çalışan hakları gibi konularda stratejilerini geliştirmenin yanı sıra şirket faaliyetlerinin etkilerini çevresel, sosyal ve yönetişim bakımından gönüllü olarak açıklama gereği duyulmuştur. Sürdürülebilirlik raporları bir şirketin iklim değişikliği, su kullanımı, atık yönetimi, çalışan ilişkileri ve insan hakları gibi alanlardaki politikaları, prosedürleri ve performansı hakkında bilgiler ihtiva eden, çeşitli çerçeve, ilke ve esaslara göre hazırlanan raporlar olduğu söylenebilir (KGK).

3.3. Sürdürülebilirlik Raporlaması ve Önemi

Toplum, ekosistem ve ekonomi alanlarındaki olumsuzluk ve problemler hükümetler ve işletmeler açısından göz ardı edilemeyecek bir duruma geldiği için bu sorunların ele alınarak çözülmemesi, refahın ve barışın devam etmesi, işletmelerin ve toplumun uzun vadede sürdürülebilir olma kabiliyetlerini tehlikeye atabileceğinden dolayı sürdürülebilirliğin ne kadar önemli olduğunu gözler önüne sermektedir (Zu, 2023). Sürdürülebilirliğe dair toplumsal olarak halkın beklentileri ile bir işletmenin gerçek sürdürülebilirlik performansı arasındaki fark büyüdüğünde sorunlar yaşandığında işletme birtakım eleştirilere maruz kalmaktadır. Bu sebeple uluslararası toplumun yanı sıra özellikle Birleşmiş Milletler 2000 yılından bu yana Binyıl Kalkınma Hedefleri ve Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri ile ilgili girişim ve eylemlere adım atarak dünyanın sürdürülebilirlikle ilgili hem aradaki farkı kapatmasına hem de sürdürülebilir ve kapsayıcı bir toplum inşa etmesine öncülük etmektedir (Zu, 2023). Sürdürülebilirlik raporlamasının herhangi bir işletmenin uzun vadeli değer yaratmaya yönelik olarak iş kararları ile stratejilerinin belirlenmesi, bu kararların yürütülmesi ve izlenmesini kapsayan geniş ve entegre bir sürecin adımı olarak da işleve sahip olduğu söylenebilir (De Micco vd., 2021). Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ÇSY) ile ilgili iş strateji uygulamaları, değer yaratma kabiliyetleri ve faaliyet sonuçlarını sürdürülebilirlik raporlaması vasıtasıyla paylaşan gerek büyük ölçekli işletmeler gerekse küçük ya da orta ölçekli işletmelerin performanslarının bütünüyle değerlendirilmesini sağlayacağından işletmeye finansman sağlanması, yatırım yapılması veya tedarik zincirindeki paydaşların görüş oluşturmasını sağlayacaktır (BIST, 2020).

3.4. Sürdürülebilirlik Raporlaması ve Kurumsal Yönetim İlişkisi

İşletmelerin yönetiminin işletme sahiplerinden vekillere devredilmesiyle birlikte vekalet (Asil-Vekil) sorunu ortaya çıkmakta, zayıf bir kurumsal yönetim yapısı olması durumunda vekil görevini kötüye kullanarak kişisel fayda elde etmek amacıyla hisse sahip ve paydaşların aleyhine sonuç oluşturan eylemler gerçekleştirebilmektedir. Etkili kurumsal yönetim, işletmedeki mülkiyet ile kontrolün yanı sıra işletmenin paydaşlarının menfaatlerinde denge oluşturulmasıyla mümkün olabilmektedir (Khan, 2011). Kurumsal yönetim denildiğinde ilk çağrışım, bir işletmenin yönetilmesi amacıyla ilgili işletmenin iş koluna göre yönetilmesi amacıyla oluşturulmuş bir dizi prosedür ve politikadan oluşan yönetim şekli olarak düşünülmektedir. Kurumsal yönetim, hissedar değeri ile paydaşların takdirinin arttırılmasına dair,

işletme ve paydaşların tümü arasındaki ilişki ile *Sosyal Sözleşme*'nin yeni şekli olarak ifade edilebilir (Arsoy & Crowther, 2008). 2000'li yılların başında meydana gelen özellikle dünya çapında yankı oluşturan Enron, Tyco International, Adelphia, Peregrine Systems ve WorldCom skandalları ile birlikte kurumsal yönetime dair güven zedelenmiş ve kurumsal yönetime olan güvenin yeniden tesis edilmesi amacıyla 2002 yılında Sarbanes-Oxley Yasası kabul edilmiştir (Demirağ, 2018; Act, 2002). SOX yasası ile; Halka Açık Şirket Muhasebe Gözetim Kurulu (PCAOB) oluşturulmuş, yatırımcı güveninin yeniden sağlanması için kurumsal yönetimin geliştirilmesi, finansal raporlamanın kalitesinin artırılması, denetimdeki etkinliğin artırılması, kurumsal hesap verilebilirlik ve mesleki sorumluluğun güçlendirilmesi amaçlanmıştır (Jain ve Rezaee, 2006; Act, 2002). Yaşanan finansal kriz ve skandallar, sermayenin küresel çapta dolaşımı, yabancı sermaye ve yatırımın ülkeye gelmesine katkı sağlamak, sürdürülebilir büyüme ve uluslararası düzeydeki rekabetin artması gibi nedenlerden dolayı ülkemizde 2003 yılında SPK tarafından *Kurumsal Yönetim ilkeleri* ilk kez bir bütün olarak ele alınmıştır. Pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere dört başlık altında İlkeler düzenlenmiştir (Zengin & Yılmaz, 2017). İşletmeler yapmış oldukları faaliyetlerle ekonomi, çevre, toplum ve sürdürülebilir kalkınmaya dair olumlu ya da olumsuz etkiye sahiptirler. Sürdürülebilir kalkınmanın *"gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılama kabiliyetinden ödün vermeden, bugünün ihtiyaçlarını karşılayan kalkınma"* şeklinde ifade edilmiştir. Bir işletmenin sürdürülebilir kalkınmaya ilişkin olumlu ya da olumsuz etkisi ve ileriye yönelik hedefleri ile ilgili şeffaflık sağlanması sürdürülebilirlik raporlamasının amacını oluşturmaktadır (GRI, 2025). Bir işletmedeki, yönetim kurulu yapı ve işleyişi, ortaklık yapı ve etkisi, pay sahiplerinin hak ve pay sahipleri ile olan ilişki, şeffaf olunması ve kamuya yapılan açıklamalar kurumsal yönetimin temelini oluşturmaktadır (Pamukçu, 2011). Finansal performans değerlendirilmesinden bağımsız olan sürdürülebilirlik raporlamasının toplum menfaatlerini ilgilendiren karşılaştırılabilir bir raporlama olması, insan hakları üzerindeki etki ve bu etkilerin yönetilmesi, ekonomi, çevre ve insanlar üzerindeki önemli etkilere ilişkin bilgilerin tutarlı bir biçimde kamuya açıklanması sayesinde işletmenin kurumsal olarak hesap verebilirliği ve şeffaflığı artmaktadır (GRI, 2025).

3.5. Sürdürülebilirlik Raporlamasına İlişkin Düzenlemeler

Sürdürülebilirlik Raporlamasıyla ilgili olarak bugüne kadar çok sayıda düzenleme yapılmıştır. Yapılan düzenlemeler genel olarak aşağıdaki şekilde sıralanabilmektedir;

1. Küresel Raporlama Girişimi (GRI)
2. Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi Entegre Raporlaması (IIRC-IR)
3. Sürdürülebilirlik Muhasebe Standartları Kurulu (SASB)
4. Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu (ISSB)
5. İklim Açıklama Standartları Kurulu (CDSB)
6. Kurumsal Raporlama Diyaloğu (CRD)
7. ISO Standartları ve IWA48
8. OECD Çok uluslu İşletmeler Genel İlkeleri
9. AA1000 Standartları Serisi
10. Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi (UNGC)
11. İklimle İlgili Finansal Açıklamalar Görev Gücü (TCFD)

Bu düzenlemeler içerisinde en çok etkili olan 2 düzenleme ve standart seti bulunmaktadır. Bunlar Küresel Raporlama Girişimi ve AA1000 Standartlar Setidir.

3.5.1. Küresel Raporlama Girişimi (GRI)

Küresel Raporlama Girişimi'nin şirketlerin sorumlu çevresel davranış ilkelerine uymasının sağlanması için ilk hesap verebilirlik mekanizmasını oluşturmak olan amacı daha sonra sosyal, ekonomik ve yönetişim konularını da kapsayacak şekilde genişletilmiştir. 2000 yılında sürdürülebilirlik raporlaması ilk küresel çerçevesi olan GRI Yönergeleri G1 yayınlanmıştır. 2002 yılında ise GRI'nin sekreterliği Amsterdam'a (Hollanda) taşınmış ve Yönergelerin G2 ilk güncellemesi başlatılmıştır. İlerleyen süreçte GRI raporlamasına olan talep ile kuruluşlardan gelen kabulün artması sonucunda Yönergeler genişletilerek iyileştirilmiş, 2006 yılında G3 ve 2013 yılında ise G4 yayınlanmıştır (GRI, 2025). Dünya çapında sürdürülebilirlik raporlamasına katılımın genişlemesiyle birlikte GRI; 2007-Brezilya, 2009-Çin, 2010-Hindistan, 2011-ABD, 2013-Güney Afrika, 2014-Kolombiya, 2019-Singapur olmak üzere bölgesel ofis açarak mevcut ağın kurulması sağlanmıştır. GRI, 2006, 2008, 2010 ve 2016 yıllarında Amsterdam'da küresel konferanslar düzenlemiş, düzenli bölgesel ya da sanal etkinlikler ile zirvelere odaklanılmıştır. 2016 yılında sürdürülebilirlik raporlaması için ilk küresel standartları (GRI Standartları) belirlemeye başlamıştır. 2019 yılında Vergi ve 2020 yılında Atık ile ilgili yeni standartlar, 2021 yılında Evrensel Standartlarla ilgili önemli bir güncelleme ile 2021 yılından itibaren Sektör Standartlarının sürekli uygulanması da dahil olmak üzere ilave yapılmaya ve güncellenmeye devam etmektedir (GRI, 2025).

GRI, sürdürülebilirlik raporlaması ve açıklaması, işletmelerin etkinleştirilmesi, hükümetlerin, sivil toplumun ve vatandaşların iklim değişikliği, insan hakları, yolsuzluk gibi kritik sürdürülebilirlik konularındaki önemli bilgilere dayanarak daha uygulanabilir kararlar almasına yardımcı olan, dünyanın en geniş çapta kabul gören standartlarını sağlayan, alanında öncü uluslararası bağımsız bir kuruluştur (Gönen & Solak, 2016; Mahmud vd., 2017). GRI, kurumların daha sürdürülebilir olabilmesi ile dünyanın sürdürülebilir kalkınmasına katkı sağlaması amacıyla sürdürülebilirlik raporlamasının bir araç olarak kullanılmasını desteklemekte ve ayrıca sürdürülebilir bir küresel ekonomi için uzun vadeli karlılık, etik davranış, sosyal adalet ve çevreye özen ile birleştirmesi gerektiğini savunmaktadır (Mahmud vd., 2017).

3.5.2. AA1000 Standartları Serisi

Sürdürülebilirlik ve ESG ile ilgili çalışmalar yapmak üzere 1995 yılında kurulan AccountAbility küresel ölçekte önde gelen danışmanlık ve standart kuruluşudur. New York, Londra, Riyad ve Dubai'de ofislere sahip olan küresel varlığıyla kamu yararına hizmet veren bu şirket, sürdürülebilirlik performansının iyileştirilmesi, inovasyonun teşvik edilmesi ile kalıcı tesir oluşturulması amacıyla işletmeler, yatırımcılar, hükümetler ve çok taraflı kuruluşlarla beraber çalışmalarını sürdürmektedir. AccountAbility'nin AA1000 Standart Serisi, küresel işletmeler, özel kuruluşlar, hükümetler ve diğer kamu ve özel kuruluşlar tarafından hesap verebilirlik, sorumluluk ve sürdürülebilirlikte liderlik ve performans göstermek üzere kullanılan ilke tabanlı çerçevelerden oluşmaktadır. AA1000 Standart Serisi; AA1000 Hesap Yetenek Prensipleri, AA1000 Paydaş Katılım Standardı, AA1000 Güvence Standardı ve AA1000 Yönetimi'nden oluşmaktadır. AA1000 Hesap Yetenek Prensipleri (AA1000AP); kuruluşların uzun vadeli performanslarının geliştirilmesi amacıyla sürdürülebilirliğe ilişkin zorluklarının tespit edilmesi, önceliklendirmesi ile bunlara karşılık verme sürecinde rehberlik eden, sürdürülebilirlik performansını yönetmek amacıyla uluslararası düzeyde kabul gören ilkelere dayalı bir çerçevedir. AA1000 Paydaş Katılım Standardı (AA1000SES); yüksek kaliteli paydaş katılımı gerçekleştirmek amacıyla, paydaşları değer yaratmaya aktif olarak katkıda bulunmak ve güçlendirmek için temel ve elverişli bir çerçeve sunarak küresel standardı belirleyerek, kuruluşların daha tesirli sonuçlar elde etmeleri için paydaş katılımını yönetişimlerine, stratejilerine ve operasyonlarına entegre etmelerine rehberlik eden, global ölçekte en çok uygulanan paydaş katılım standardıdır (AccountAbility, 2025).

3.6. Türkiye'de Sürdürülebilirlik Raporlaması

Ülkemizde 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 88'inci maddesine 4 Haziran 2022 tarihli ve 31856 sayılı Resmî Gazete'yle yapılan değişiklikle eklenen altıncı fıkra ile Türkiye Sürdürülebilirlik Standartlarının belirlenmesi ve yayımlanmasına dair yetki Kamu Gözetimi Kurumuna verilmiştir (Resmî Gazete Kanun No: 7408, m: 9). Bu gelişmeler neticesinde Kamu Gözetimi Kurumu bünyesinde

çalışmalara başlanmış ve 28/03/2023 tarihi itibariyle *"Sürdürülebilirlik Standartları Dairesi Başkanlığı"* kurularak faaliyete geçirilmiştir. 9 Kasım 2022 tarihinde 660 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede yapılan değişiklikle ise; gerektiğinde değişik işletme büyüklükleri ve sektörler bakımından farklı düzenlemeler yapma ve sürdürülebilirlik raporlarına dair denetim yapacakları yetkilendirme ve gözetime tabi tutma yetkisi verilmiştir. Sürdürülebilirlik Standartları Dairesi Başkanlığı tarafından yapılan çalışmalar sonucunda "Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu (ISSB)" tarafından yayımlanan standartların Türkiye bakımından en uygun standart seti olduğu düşüncesi ile telif anlaşması imzalanmış, ISSB standartlarının Türkçe tercümesi yapılmış ve standartların Türkçe metinleri, tüm paydaşların görüşlerine başvurulması amacıyla 08.12.2023 tarihinde kamuoyu görüşüne açılmıştır. 29 Aralık 2023 tarihli ve 32414 Mükerrer sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Kurul Kararı ile, belirli işletmelerin 1 Ocak 2024 tarihinden itibaren zorunlu olarak sürdürülebilirlik raporlamasına tabi olacağı ilan edilmiştir (KGK).

3.7. Sürdürülebilirlik Endeksleri

Sürdürülebilirlik ve sürdürülebilir kalkınma uzun yıllardır küresel ölçekte önemsenmekte olup bu sebeple yoğun çalışmaların sonucunda birçok düzenleme hazırlanarak yürürlüğe konulmaktadır. Kamu ya da özel kurum olması fark etmeksizin kurumların dünyadaki kaynakların gelecek nesillerin de ihtiyaçları düşünülerek yapmış oldukları faaliyetlerinin sonuçlarının hazırlayacakları raporlamalarında çevresel, sosyal ve ekonomik etkileriyle ilgili sonuçlarının kapsamlı bir şekilde paylaşılması beklenilmektedir. Yatırımcılar ve şirket faaliyet sonuçlarıyla ilgilenenler alacakları kararlarında finansal raporların yanı sıra şirketlerin ESG bilgilerinin yer aldığı sürdürülebilirlik raporlarındaki bilgilere de ihtiyaç duymaktadırlar. Raporlamalarla ilgili birçok endeks oluşturulmasına rağmen ESG raporlaması bakımından "Sürdürülebilirlik Endeksleri" oluşturulmuştur. Sürdürülebilirlik endeksleri; şirketlerin ESG ile ilgili verilerinin şeffaf, tam, devamlı ve sistemli bir şekilde değerlendirilmesine olanak sağlayan ölçü olarak ifade edilebilen finansal piyasa endeksleridir (Özdemir & Pamukçu, 2016). Dünya'daki ilk sürdürülebilirlik endeksi Domini 400 Sosyal Endeksi (Domini 400 Social Index) 1990 yılında faaliyete başlamış daha sonra 1999'da Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi (Dow Jones Sustainability World Index-DJSI, 2001'de FTSE4Good Endeksi (FTSE4Good Index), 2004'te JSE Sorumlu Yatırım Endeksi (JSE Socially Responsible Investment (SRI) Index), 2005'te ise Çevresel Sürdürülebilirlik Endeksi (Environmental Sustainability Index-ESI) sürdürülebilirlik endekslerinin birkaçıdır (Özdemir & Pamukçu, 2016).

3.7.1. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi

Kurumsal Sürdürülebilirlik, şirketlerin uzun vadeli değer oluşturmak gayesiyle, ekonomik, çevresel ve sosyal unsurların kurumsal yönetim ilkeleri ile şirket faaliyet ve karar alma mekanizmalarına adapte edilmesiyle birlikte bu hususların sebep olabileceği risklerin yönetilmesidir. Yatırımların çoğunun kurumsal yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmesi, kurumların yapmış ve yapmakta olduğu faaliyetlerinin sonuçlarının kamuoyu tarafından merak edilen bir durumdur. Bu ihtiyacın karşılanması amacıyla 4 Kasım 2014 tarihi itibariyle "BIST Sürdürülebilirlik Endeksi" oluşturularak, şirketlere ESG konularında risklerin yönetimine ilişkin prosedürlerin oluşturulmasına ilişkin rehberlik yapılması ve şirketlerin faaliyetleri ve sonuçlarının ekonomik, çevresel ve sosyal etkilerinin şeffaf bir şekilde paylaşılması amaçlanmıştır (BIST, 2025).

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin oluşturulmasındaki amaç; Borsa İstanbul'da işlem gören ve kurumsal sürdürülebilirlik performansları üst seviye ye sahip olan şirketlerin yer alacağı bir endeks oluşturulması, Türkiye'de ve bilhassa Borsa İstanbul şirketleri arasında sürdürülebilirlik hususundaki anlayış, bilgi ve uygulamaların yükseltilmesidir. Sürdürülebilirlik Endeksi, şirketlere kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını yerel ve global ölçekte mukayese olanağı sunmakta olup, şirketlere politika ve prosedürlerinde sürdürülebilirlikle ilgili risk yönetim kabiliyetlerinin geliştirilmesi için iyileştirme yapmak ve yeni hedefler tespit edilmesi için bir performans değerlendirme aracı sunarak kurumsal şeffaflık ve hesap verebilirliklerinin arttırılmasına imkân sağlamaktadır (BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları). BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alacak şirketlerin belirlenmesi kapsamında Borsa İstanbul ile Refinitiv Enformasyon Limited Şirketi ("Refinitiv") arasında anlaşma yapılarak 2021 yılı itibariyle yapılacak değerlendirmelerde Refinitiv'in sürdürülebilirlik değerleme sonuçları kullanılmaya başlanmış olup bu değerlemelerde yalnızca "kamuya

açık" olan bilgiler dikkate alınmaktadır. Sürdürülebilirlik değerlemesine; "*Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar*"'da işlem gören şirketlerin gönüllü olanları dahil edilmektedir. Refinitiv şirket seviyesinde 870'ten fazla ölçüt ile çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim'den oluşan üç temel boyut dahilinde 10 kategoriye ayrılan ESG ölçümü ve hesaplaması yapmaktadır (Environmental, Social and Governance Scores From Refinitiv 2024: 4).

Şekil 2: ESG Skoru Alt Kategorileri



Kaynak: Environmental, Social and Governance Scores From Refinitiv. 2024: 4

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde;

- Genel sürdürülebilirlik notu 50 veya üzerinde,
- Her bir ana başlık notu 40 veya üzerinde,
- Kategori notlarından en az 8'i 26 veya üzerinde

şirketlerin yer alabilmesi için gerekli olan şartlardır.

BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksi ise; 21 Kasım 2022 tarihi itibariyle sürdürülebilirlik performansı yüksek olan ve bununla birlikte büyük ve likit şirketlerin yer aldığı bir endeks oluşturulması amacıyla yayınlanmaya başlamıştır (BIST, 2025).

BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksi'nde;

- Genel sürdürülebilirlik notu 70 veya üzerinde,
- Her bir ana başlık notu 60 veya üzerinde,
- Kategori notlarından en az 8'i 50 veya üzerinde

olan şirketlerin payları arasından *"İşlem Hacmi"* ve *"Piyasa Değeri"* en yüksek 25 pay seçilerek yer alacak paylar tespit edilmektedir. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi sayesinde; şirketlerin sürdürülebilirlikle ilgili aldıkları kararlar sonucunda gerçekleştirdikleri faaliyetlerin tarafsız olarak değerlendirilerek onay sağlanmasının yanı sıra sermaye piyasasına yeni yatırım ürünleri geliştirme olanağı sunulabilmesi amacıyla şirketlere uygun finansman ve yeni sermaye oluşturulmasına olanak sağlayan ayrıca şirketlerin tanınmasına katkı sağlayarak itibarlarının arttırılmasına da imkân sağlamaktadır. BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksi ile ise; varlık yöneticilerine sürdürülebilirlik ilkelerine dayalı olarak çeşitli finansal ürünler çıkarabilmelerine olanak sağlayacak yeni bir başka gösterge sunmakta olup yatırımcılara kurumsal sosyal sorumluluk ile sürdürülebilirlik ilkelerini uygulayan şirketlerin fark edilmesine olanak sağlamaktadır (BIST, 2025).

4. BORSA İSTANBUL (BIST) KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ'NDE YER ALAN İŞLETMELER ÜZERİNDE BİR ANALİZ

Çalışmanın analizini, Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören hem kurumsal yönetim endeksi'nde hem de sürdürülebilirlik endeksi'nde yer alan 25 şirket oluşturmaktadır. Refinitiv veri sisteminden elde edilen 2019-2024 yılları arasındaki dönemi kapsayan veriler, ele alınan bağımsız değişkenlerin sürdürülebilirlik genel skoruna etkisinin belirlenmesi amacıyla, Panel Regresyon Analiz yöntemi kullanılarak "Sürdürülebilirlik Genel Skor İçin Panel Regresyon Analizi" panel veri analizi yapılmıştır.

4.1. Literatürde Yapılan Çalışmalar

Akıncı (2011) "Aile İşletmelerinde Yönetim Kurulunun Yapısal Özelliklerinin Firma Performansına Etkisi" başlığı ile hazırlamış olduğu doktora tezinde; Kurumsal Yönetişim Mekanizmalarından *"Yönetim Kurulları, Mülkiyet Yapısı, Yönetici Ücret ve Teşvik Sistemleri, Kontrolü Ele Geçirme Piyasası, Yasal Düzenleyici Sistem ile Yönetici Emek Piyasası'nı"* açıklamış. Yönetim kurulları, işletme ile sermaye sahipleri arasındaki ilişkileri ve işletme ile yöneticiler arasındaki sözleşmeden doğan ilişkileri koruyan bir mekanizma olarak görüldüğünü ifade etmiştir. Yapmış olduğu anket çalışmasıyla; *Türkiye ekonomisinin çoğunluğunu oluşturan aile işletmelerinin yönetim kurullarının yapısal özellikleri olan bağımsızlık, büyüklük ve bileşiminin değerlendirilmesi ile bunların finansal performans ölçüm kriterlerinden olan ROA, ROE, Tobin Q ve ROS üzerindeki etkisini incelemiştir.* Araştırmanın kapsamını, Türkiye'de GMKB 100 endeksine dahil olan 2004-2009 yılları arasında Kurumsal Yönetişim İlkeleri Uyum Raporu yayınlanan, banka ve finans kuruluşu olmayan 70 aile işletmesi oluşturmuştur. 70 işletmeden 47'sinin ankete cevap vermesi sonucu bu katılım sayısının yeterli olduğu görülerek istatistiksel analizler yapmıştır. Araştırma 2004 ve 2009 yılları dahil olmak üzere 6 yıllık dönemi kapsamaktadır, araştırmada Panel Veri Analiz yöntemi ve 6 yıllık gözlem olmak üzere toplam 282 gözlemden oluşan panel veri kümesi kullanılmıştır. Araştırmanın sonucunda; aile işletmelerinde yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulunda bulunan kadın üye sayısı ile finansal performans arasında olumlu yönde ilişki; bağımsız üye sayısı, ikili liderlik ve aileden olmayan İcra Kurulu Başkanı ile finansal performans arasında olumsuz yönde ilişki bulunmuştur.

Abdullahi ve Abubakar (2023), Nijerya kapsamında raporlama yapan kuruluşların sürdürülebilirlik raporlamasında karşılaştığı engel ve zorlukların incelenmesi amacıyla yaptıkları çalışmalarında, firmaların sürdürülebilirlik raporlaması hakkında; bilgi, sürdürülebilirlik raporlaması anlayışı, sürdürülebilirlik performansının teşviklerle entegrasyonu, çeşitli paydaş gruplarıyla sürdürülebilirlik iletişimi, sürdürülebilirlik raporlaması standart ve sürdürülebilirlik için kolektif çaba gibi eksikliklerin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, sosyal ve çevresel programların belirlenmesi ile ilgili olarak hükümet politikalarındaki eksiklik sebebiyle firmaların sürdürülebilirlik girişimlerinin ertelendiğini ve bunun da etkili sürdürülebilirlik raporlamasının önündeki engellerin bir bölümü olduğunu belirtmişlerdir.

Baysal (2016) "Kurumsal Yönetim Mekanizmalarından Yönetim Kurulu Yapısının İşletme Performansı Üzerine Etkisi: Afyonkarahisar'daki Anonim Şirketler Üzerine Bir Araştırma" başlıklı Yüksek Lisans tezinde; kurumsal yönetim mekanizmalarından biri olan yönetim kurulu yapılarının şirket performansına etkisini araştırmıştır. SPK ve OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin temel alınarak hazırlanan anket yönteminde; faaliyetini Afyonkarahisar'da gösteren 54 adet anonim şirket yönetim kurulu üyesine anket uygulanmıştır. Çalışma sonucunda, yönetim kurulu üye sayısı ile şirketin performansı arasında pozitif yönlü ilişki tespit edilmiş, öte taraftan yönetim kurulu başkanının aynı zamanda genel müdür olduğu şirketlerin performans seviyelerinin daha düşük olduğu sonucuna varılmış, ayrıca yönetim kurulunda bulunan icracı üye sayısı ile şirketlerin performansı arasında negatif yönlü ilişki tespit edilmiştir.

De Micco vd., (2021) çalışmalarında, şirketlerin sürdürülebilirlik raporlaması ile uğraşırken zaman içinde karşılaşabilecekleri zorlukları araştırmış ve bunlarla başa çıkmak için benimseyebilecekleri potansiyel mekanizmalara odaklanmışlardır. Çalışmada Baret ve Helfrich (2018) tarafından önerilen teorik çerçeve benimsenmiş ve boylamsal bir durum çalışması kullanılmıştır. Çalışma ile, paydaş katılımının sürdürülebilirlik raporlamasını pek etkilemediği tespit edilmiş, raporlama uygulamalarının yaygınlaştırılması, çalışanların katılımı, yönetimsel bağlılık ve rutinleştirilmesi/kurumsallaştırılmasının ilgili zorluklarla yüzleşmek için faydalı mekanizmalar olarak ortaya çıktığını önermiştir. Mevzuatın da açıklanan içeriklerin kalitesi ile kapsamını etkilediği ve raporlama sürecinin de standartlaştırılmasını teşvik ettiği tespit edilmiştir. Çalışmada, sürdürülebilirlik raporlaması ile ilgilenen işletmeler için faydalı bir örnek sunulmaktadır. Bir işletme içindeki sürdürülebilirlik raporlama gelişimi, birçok zorluğun sürekli olarak bütünleşmiş yönetimine bağlıdır ve bu da sürdürülebilirliğin tanımı ve uygulanmasıyla olan karşılıklı bağımlılıklarından yararlanılması gerektiğini öne sürmektedir.

Dissanayake vd., (2021) çalışmalarında, Hint-Pasifik bölgesinde bulunan beş farklı ülkedeki sürdürülebilirlik raporlaması uygulamalarının önündeki engellerle ilgili fikir vermeyi amaçlamışlardır.

Borsada işlem gören şirketlerin yöneticilerinin sürdürülebilirlik raporlaması yaparken karşılaştığı ana engelleri araştırmak amacıyla anket ve yarı yapılandırılmış görüşmelerden yararlanılmıştır. Çalışma ile elde edilen bulgular, sürdürülebilirlik raporlamasının önündeki temel engellerin; bilgi ve anlayış eksikliği, ilave maliyet, zaman kısıtlamaları, sürdürülebilirlik raporlamasında farkındalık ile eğitim eksikliği ve hükümet girişimlerinin eksikliğinden kaynaklanabileceği ortaya koyulmuştur. Çalışma, raporlama yapan şirketlerin mevcut engelleri hafifletmek için stratejiler geliştirmesini ve düzenleyici otoritelerin bu listelenen şirketlerin çabalarını desteklemek için sübvansiyonlar ve diğer teşvikler sağlaması gerektiğini önermektedir. Ayrıca raporlama yapmayan şirketler, şirketlerinde sorunsuz bir sürdürülebilirlik raporlaması süreci için gerekli süreçleri oluşturmak amacıyla bulguları ihtiyatlılık ölçüsü olarak kullanabileceği ifade edilmiştir.

Kevser ve Doğan (2020) yılında *"Yönetim Kurulu Yapısı ve Sürdürülebilirlik Raporu Uyumu: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir Araştırma"* başlıklı makale çalışmalarında; Yönetim kurullarının yapısının sürdürülebilirlik raporlamasına etki eden önemli unsurlarından biri olması sebebiyle Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren bankaların sürdürebilirlik raporu uyum skorlarını ortaya koymak ve bankaların yönetim kurulu yapısı ile sürdürebilirlik raporu uyumu arasındaki ilişkinin tespit edilmesinden oluşan iki amaç doğrultusunda çalışmalarını yapmışlardır. Araştırmadan elde edilen verilere göre *"yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulu kadın üye sayısı, yönetim kurulu yabancı üye sayısı ile ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürebilirlik rapor uyumu arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Bunun yansıra yönetim kurulu bağımsız üye sayısı ile ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürebilirlik rapor uyumu arasında pozitif ancak zayıf bir ilişki bulunmuştur."*

Razaq vd., (2023) çalışmalarında, kurumsal yönetim mekanizmalarının Nijerya'da listelenen finansal olmayan firmaların sürdürülebilirlik raporlaması üzerindeki etkisini incelemek amacıyla; 31 Aralık 2020 itibarıyla Nijerya Borsa Grubu'nda (NGX) listelenen 116 finansal olmayan firma arasındaki 51 firmadan oluşan ve 2011-2020 yılları arasındaki dönemi kapsayan örneklem büyüklüğünden oluşmuş; kurumsal yönetim özellikleri, yönetim kurulunun büyüklüğü, yönetim kurulunun bağımsızlığı, yönetim kurulunun cinsiyet çeşitliliği, yönetim kurulunun finansal uzmanlığı ile sürdürülebilirlik raporlaması Küresel Raporlama Girişimi (GRI) standartlarına uygun sürdürülebilirlik açıklama ölçümleri ile ölçülmüştür. İkincil verilere dayanan korelasyon araştırma tasarımı ile yapılan çalışmada, çoklu regresyon paneli modeli kullanılarak veriler analiz edilmiştir. E-view 10 istatistiksel aracının rastgele etki regresyonu sonuçlarına göre; yönetim kurulu büyüklüğü ve yönetim kurulu üyelerinin mali uzmanlığı sürdürülebilirlik raporlaması üzerinde olumlu ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu, kurumsal yönetim özelliklerinin firmaların sürdürülebilirlik raporlamasını etkili bir şekilde geliştirme kapasitesine sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

4.2. Örneklem ve Veri

Çalışmanın örneklemini, Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören hem kurumsal yönetim endeksi'nde hem de sürdürülebilirlik endeksi'nde yer alan ve verisi eksiksiz olarak elde edilen 25 şirket oluşturmaktadır. Veriler Refinitiv veri sisteminden elde edilmiştir. Refinitiv sisteminde şirketler için eksiksiz veri 2019-2024 aralığını kapsadığı için çalışma periyotu yıllık veriler olarak bu şekilde düzenlenmiştir. Tablo 1'de örneklemi oluşturan şirketler yer almaktadır.

Tablo 1: Araştırmanın Örneklemi

Şirketler	
AEFES	KCHOL
AKBNK	MAVI
ARCLK	MGROS
BIMAS	PETKM
CIMSA	PGSUS
DOAS	SAHOL
ENJSA	SISE
ENKAI	TAVHL
EREGL	TCELL
FROTO	THYAO

GARAN	TOASO
ISCTR	TUPRS
	ULKER

Refinitiv veri sistemi içinde, kurumsal yönetim endeksinin (KYE) bileşenleri şirketler bazında sunulmaktadır, fakat her şirket için her başlıkta veri olmadığı için çalışmanın güvenirliği gereği verisi tam olan ve çoklu bağlantıya yol açmayan bir değişken bileşimi oluşturulmuştur. Böylece, bağımsız değişkenler KYE bileşenleri ve bağımlı değişken sürdürülebilirlik genel endeks skoru ile alt bileşenleri olan çevresel, sosyal ve yönetişim boyut skorları biçiminde ele alınmıştır.

Tablo 2: Değişkenlerin Tanıtımı

Değişken	**Gösterim**	**Tanımı**
Sürdürülebilirlik Genel Skor	ESG	Bağımlı Değişken
Çevresel Boyut Skoru	ES	Bağımlı Değişken
Sosyal Boyut Skoru	SS	Bağımlı Değişken
Yönetişim Boyutu Skoru	GS	Bağımlı Değişken
Kademeli Yönetim Kurulu Yapısı	KYKY	Bağımsız Değişken
Sınırsız Yetkili Sermaye	SYS	Bağımsız Değişken
Yönetici Sorumluluğunun Sınırlandırılması	YSS	Bağımsız Değişken
Rüçhan Hakları	RH	Bağımsız Değişken
Yönetim Kurulu Boyutu	YKB	Bağımsız Değişken
CEO Yönetim Kurulu Üyesi	CYKÜ	Bağımsız Değişken
Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı	YKTS	Bağımsız Değişken
Yönetim Kurulunda Kadın (%)	YKKA	Bağımsız Değişken
Denetim Komitesi	DK	Bağımsız Değişken
Kurumsal Yönetim Komitesi	KYK	Bağımsız Değişken
CSR Sürdürülebilirlik Komitesi	SK	Bağımsız Değişken
Yönetici Ücretleri İçin Hissedarlar Oy Kullanımı	YÜHK	Bağımsız Değişken

Sürdürülebilirlik Genel Skor: Şirketin çevresel (Environmental), sosyal (Social) ve yönetişim (Governance) performansının bütünsel değerlendirmesidir. Yüksek skor, sürdürülebilirliğe daha fazla entegre olmuş şirketleri göstermektedir.

Çevresel Boyut Skoru: Şirketin karbon ayak izi, enerji kullanımı, atık yönetimi, çevre politikaları gibi **çevresel performansını** ölçmektedir.

Sosyal Boyut Skoru : Çalışan hakları, iş sağlığı ve güvenliği, çeşitlilik ve kapsayıcılık, toplumla ilişkiler gibi **sosyal sorumluluk alanlarını** değerlendirmektedir.

Yönetişim Boyutu Skoru: Yönetim kurulu yapısı, denetim süreçleri, hissedar hakları, etik politikalar gibi **kurumsal yönetişim uygulamalarını** ölçmektedir.

Kurumsal Yönetim Yapısına İlişkin Göstergeler

Kademeli Yönetim Kurulu Yapısı (Staggered Board): Yönetim kurulu üyelerinin hepsi aynı anda değil, kademeli olarak farklı dönemlerde seçiliyorsa, bu yapı vardır. Genelde savunmacı bir strateji olarak görülmektedir. Yatırımcılar açısından olumsuz değerlendirilebilir.

Sınırsız Yetkili Sermaye (Authorized Capital): Yönetimin, yeni hisse senedi ihraç etme yetkisini sınırlamasız şekilde kullanabilmesi anlamına gelir. Bu da hissedar haklarını zayıflatabilir.

Yönetici Sorumluluğunun Sınırlandırılması: Üst düzey yöneticilerin görevleri sırasında yaptıkları hatalara karşı sınırlı sorumluluğa sahip olup olmadıklarını göstermektedir.

Rüçhan Hakları :Mevcut hissedarlara yeni hisse ihracında öncelikli alım hakkı tanınıp tanınmadığını gösterir. Tanınıyorsa yatırımcı dostu bir uygulamadır.

Yönetim Kurulu Boyutu (Board Size): Şirketteki yönetim kurulunda kaç üye bulunduğunu belirtir.

CEO Yönetim Kurulu Üyesi mi?: Şirketin CEO'sunun aynı zamanda yönetim kurulu üyesi (hatta başkanı) olup olmadığını gösterir. İkili roller kurumsal yönetim açısından risk teşkil edebilir.

Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı: Yıl içinde yönetim kurulu kaç kez toplanmış? Yeterli sıklıkta toplanması, aktif yönetişim göstergesidir.

Yönetim Kurulunda Kadın (%): Kadın yönetim kurulu üyelerinin oranıdır. Toplumsal cinsiyet eşitliği ve çeşitlilik göstergesidir. Yüksek olması sürdürülebilirlik açısından olumludur.

Kurullar ve Hissedar Katılımı

Denetim Komitesi: Denetim işlevinden sorumlu, bağımsız üyelerden oluşan komitenin varlığı finansal şeffaflık için önemlidir.

Kurumsal Yönetim Komitesi: Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasından sorumlu komitenin varlığı kurumsal yapının sağlamlığına işaret eder.

CSR/Sürdürülebilirlik Komitesi: Şirketin çevresel ve sosyal sorumluluk politikalarını takip eden özel bir komitesinin olup olmadığını gösterir.

Yönetici Ücretleri İçin Hissedarlar Oy Kullanımı: Hissedarların üst düzey yönetici maaşları ve teşvik paketleri hakkında oy kullanma hakkı olup olmadığını belirtir, yüksek hesap verebilirlik göstergesidir.

Refinitiv sisteminden alınan değişkenlerden bazıları korelasyon değerlerinin yüksek çıkması ve çoklu bağlantı problemine yol açması nedeniyle analiz dışında bırakılmıştır. Tablo 2'de sunulan değişkenlerin VIF değerlerine bakılarak belirlenmiş ve modele dahil edilmiştir.

Tablo 3: Değişkenlere Yönelik VIF Değerleri

Değişken	**VIF Değeri**
Kademeli Yönetim Kurulu Yapısı	1.387
Sınırsız Yetkili Sermaye	1.931
Yönetici Sorumluluğunun Sınırlandırılması	2.606
Rüçhan Hakları	3.564
Yönetim Kurulu Boyutu	2.891
CEO Yönetim Kurulu Üyesi	4.023
Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı	1.775
Yönetim Kurulunda Kadın (%)	3.419
Denetim Komitesi	4.682
Kurumsal Yönetim Komitesi	2.506
CSR Sürdürülebilirlik Komitesi	3.584
Yönetici Ücretleri İçin Hissedarlar Oy Kullanımı	2.782
Ortalama VIF	**2.939**

VIF bir bağımsız değişkenin diğer bağımsız değişkenlerle olan ilişkisinin derecesini belirlemek için hesaplanır. VIF 10'a eşit veya daha büyük ise, çoklu doğrusal bağıntı problemi mevcuttur (Albayrak, 2005). Tablo 3'de ele alınan değişkenler için çoklu doğrusal bağlantı problemi olmadığı belirlenmiştir (VIF<10).

4.3. Metodoloji

Bu çalışmada, kullanılacak veri setinin hem yatay kesit hem de zaman boyutundan oluşması nedeniyle panel veri analizine başvurulmuştur. Ekonometrik analiz gerçekleştirilirken öncelikle serilerin durağanlığının araştırılması gerekmektedir. Ancak, veri setinin zaman boyutu görece kısa olduğu için literatürdeki yaygın görüş paralelinde birim kök araştırması yapılmamış ve seriler düzey değerlerinde analize tabi tutulmuştur. Öncelikle, uygun panel veri modelinin seçimi için F Testi ve Olabilirlik Oranı Testi yapılmış ve uygun modele karar verilmiştir. Daha sonra tahmin edilen model üzerinden değişen varyans, otokorelasyonve birimler arası korelasyon gibi varsayımları test etmek için, değişen varyans için Levene, Brown ve Forsthe Testi, otokorelasyon için Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın

Durbin-Watson Testi ve Baltagi-Wu Yerel En iyi Değişmez Testi yapılmıştır. Bu testler sonucuna göre ise uygun dirençli tahminci (Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi) kullanılarak nihai regresyon modeli tahmin edilmiştir.

Panel Veri Analizi

Ekonomik olayların bir veri seti doğrultusunda açıklanmasına yönelik olarak yapılan ekonometrik çalışmalarda çoğunlukla yatay kesit ya da zaman serisi verilerinin kullanıldığı görülmektedir. Zaman serileri çalışmaları eldeki verilerin zaman boyutunu ele alırken yatay kesit çalışmaları ise kesit boyutu üzerinde durmaktadır. Bazı çalışmalar için hem zaman boyutunun hem de kesitlerdeki değişimin aynı anda gözlemlenmesi gerekmektedir. Bu tür hem zaman serisi hem de yatay kesit verilerinin birleşmesinden oluşan karma verilerin analizinde karşımıza çıkan çalışmalar panel veri çalışmalarıdır (Güriş vd., 2013: 7). Yatay kesit verisi ile zaman serisi verisinin birleşiminden elde edilen veriler uzunlamasına (longitudinal) veriler olarak adlandırılmakla birlikte bu verilerde gözlemler aynı zaman boyutunda aynı birimlerden elde ediliyorsa panel veri adını almaktadır. Fakat uygulamada panel veri yatay kesit ve zaman serisi verisinin birleşimi anlamında kullanılmaktadır. Panel veri, bir kesitin (insan, işletme, ülke vb.) belirli bir dönem boyunca belirli bir zaman aralığında sürekli takip edilmesiyle elde edilen veri kümesidir. Panel veri analizi ise belli bir zaman çerçevesinde dönemsel olarak gözlemlenen belirli bir nesnenin analiz yöntemidir. Panel veri analizi çeşitli bilim alanlarında kullanılabilmektedir (Baltagi, 2005: 15). Panel veri hem zaman hem de yatay kesit boyutlarına sahip olduğundan regresyon yöntemlerinin panel veriye uygulanması sadece bir kesit boyutuna sahip olan verilere uygulanmasından daha zordur.

Bu çalışmada her bir yatay kesit eşit uzunlukta zaman serisi içermektedir. Bu şekilde oluşturulan panel veri seti "dengeli panel" olarak adlandırılmaktadır. Gözlemlenen yatay kesitlerin farklı uzunlukta zaman serisi içermeleri durumu ise dengesiz panel olarak adlandırılmaktadır (Tatoğlu, 2013:9). Panel veri regresyonları sıradan zaman serileri ya da yatay kesit regresyonlarından farklı olarak çifte alt simge içermektedir. Panel veri regresyon analizinde bağımlı değişken için oluşturulan fonksiyon, N sayıda birimin T dönemlik bir zaman serisi verisi kullanılarak yapılmaktadır. Genel olarak hazırlanmış bir panel veri analizinde denklem şu şekilde yazılmaktadır;

$$y_{it} = \beta_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \beta_{3it}X_{3it} + \varepsilon_{it} \qquad (1)$$

Buradaki eşitlikte i= 1,….,N hane halkları, bireyler, firmalar, ülkeler gibi yatay kesit birimlerini ve t=1,…,T zamanı göstermektedir. Olasılıklı olmayan hata terimi Ɛ'nun ortalamasının sıfır ve sabit varyanslı olduğu varsayılmaktadır (Tatoğlu, 2013: 40).

Buna göre:

y_{it} : i'nci yatay kesit biriminin t zamanında bağımlı değişken değerini,

X_{2it} : i'nci yatay kesit biriminin t zamanında 2. bağımsız değişken değerini değişken değerini,

β_{2it} : i'nci yatay kesit biriminin t zamanında 2. bağımsız değişkenin tahmin edilen katsayısını göstermektedir.

Panel veri analizlerinde en basit olarak tüm katsayıların tüm yatay-kesit birimleri için sabit tutulmaktadır. Bu durumu gösteren eşitlik şu şekildedir (Tatoğlu, 2013: 44):

$$y_{it} = \beta_1 + \beta_2X_{2it} + \beta_{3it}X_{3it} + \varepsilon_{it} \qquad (2)$$

Eşitlikte analizdeki bağımsız değişkenlerin tamamının yatay kesit birimlerinin her birini aynı derecede etkilediği öngörülmektedir. Bağımsız değişkenlerin her bir birime etkisinin farklılık gösterebileceğinin düşünülmesi durumunda yukarıdaki denklem yeterli olmayacaktır. Tüm birimler için başlangıç noktasının (β1) nasıl tanımlanması gerektiğinin belirlenmesi gerekmektedir. Bu durumda yapılabilecek iki alternatif vardır; tüm yatay birimlerin sabit başlangıç noktası tutulabilir ya da farklı yatay birimler için farklı başlangıç noktalarına izin verilir. Panel veri analizlerinde havuzlanan veri setlerinin yatay kesit ve zaman boyutları ihmal edilir ve En Küçük Karleer (Ordinary Least Squares – OLS) modeli kullanılabilir. OLS kullanılırken dikkat edilmesi gereken husus tahmin edilen parametre sayısının değerlendirilen gözlem sayısını aşabilmesidir. Bu da model tahmininde güçlük yaşanmasına neden

olabilmektedir. Bu tarz güçlüklerin ortadan kaldırılabilmesi için panel veri analizi çalışmalarında hata terimlerinin özellik ve katsayılarının değiştirilebilirliği ile alakalı farklı varsayımlarda bulunulabilir ve farklı modeller elde edilebilir (Baltagi, 2005: 41).

Farklı yatay birimler için farklı başlangıç noktalarının uygulanması durumunda, başlangıç noktasının tanımlanması Sabit Etkiler Modeli (Fixed Effects Model-FEM) ya da Tesadüfi Etkiler Modeli (Random Effects Model-REM) yöntemlerinden birisi kullanılabilir. Analizde hangi yöntemin kullanılacağına karar verilmesi kolay bir seçim olmamaktadır. Sabit Etkiler Modeli, indirgenmiş biçim yönteminde değişkenler üzerinde test edilebilirlik kısıtları koymakta ve modelin uygulanmasından önce bu kısıtların geçerliliğinin kontrol edilmesini gerektirmektedir. Tesadüfi Etkiler Modelinde bağımlı değişkenlerin tesadüfü etkilerde dışsallık öngörürken, Sabit Etkiler Modeli bu bağımsız tesadüfü etkilerin içselleştirilmesine izin verir (Tatoğlu, 2013: 46).

Sabit Etkiler Modeli her bir yatay kesit birimi için başlangıç noktasının farklı bir sabit bir değer alacağını öngörmektedir;

$$y_{it} = \beta_{1i} + \beta_{2i}X_{2it} + \beta_{3i}X_{3it} + \varepsilon_{it} \qquad \beta_{1j} \neq \beta_{1i} \qquad (3)$$

En Küçük Kareler Kukla Değişkeni Modeli (least squares dummy variables-LSDV) olarak da bilinen Sabit Etkiler Modeli kukla değişkene ait katsayıların performans testi F istatistiğine dayanmaktadır. Etkin tahmin modelinin birimlere özgü sabit kesişim katsayılarının değişmediğini varsayan OLS olduğunu ifade eden Sıfır hipotezi FEM modelinin uygunluğunu belirtmektedir (Wooldridge, 2010: 301).

Uygulamada Sabit Etkiler Modelinin sıklıkla kullanılmasına karşın, yatay kesit sayısının fazla olması serbestlik derecesinde düşüşe yol açmaktadır. Bu model ile ilgili bir diğer kısıt zaman içinde değişime uğramayan değişken olması durumunda uygun olmamasıdır. Bu gibi durumlarda Tesadüfi Etkiler Modelinin (REM) kullanılması öngörülmektedir. REM'de yatay kesit birimlerine veya zamana bağlı olarak ortaya çıkan değişiklikler modele hata teriminin bileşeni olarak eklenmektedir. Bu modelin uygulanmasında da rassal olarak ortaya çıkan etkilerin her bir yatay kesite göre değişiklik gösterdiği, ya da yatay kesit birimleri arasında değişmediği halde zaman içerisinde değişim gösterdiği veya her iki durumda da yani hem yatay kesitten yatay kesite hem de zaman göre değişim gösterdiği kabul edilebilir (Tatoğlu, 2013: 87).

Tesadüfi Etkiler Modelinde başlangıç noktasını tesadüfi değişken olarak tanımlanmaktadır. Bu durumda da her bir yatay kesitin başlangıç noktaları, β1 sabit değeri ve ortalama değeri sıfır olan ui tesadüfi değişkeninin toplamından oluşmaktadır (Baltagi, 2005: 43):

$$y_{it} = \beta_{1i} + \beta_{2i}X_{2it} + \beta_{3i}X_{3it} + \varepsilon_{it} \qquad \beta_{1j} \neq \beta_{1i} + \mu_i \qquad (4)$$

Panel veri analizi uygulamalarında hangi tahmin modelinin kullanılacağı ile ilgili bir takım istatistiksel testler yapılmaktadır. Bu çalışmada da uygulanan örneklemde olduğu üzere modele dahil edilen tüm değişkenler hem ülkeler arasında hem de zamanlar arasında değişim gösterebildiği için verinin ülkeler ve zamanlar arasında toplanıp toplanmayacağı temel soru olmaktadır. Ülke ve zamana bağlı olarak ortaya çıkan etkilerin ortak anlamlılığının belirlenmesi için kullanılması gereken test Chow testidir.

Panel Veri Modellerinde Temel Varsayımların Test Edilmesi

Gerek klasik gerek sabit gerekse tesadüfi etkiler olsun panel veri modellerinde heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon hususlarında temel varsayımların test edilmesi gerekmektedir. Bunun için literatürde çeşitli testler bulunmaktadır. Bu çalışmada da kullanılan sabit etkiler modelindeki testler şu şekildedir (Tatoğlu, 2018: 220-235):

- Levene, Brown ve Forsythe Testi: Levene, varyansların eşitliğini sınamak için türetilen ve Gauss dağılımını esas alan geleneksel F testlerine karşı normal dağılım varsayımının gerçekleşmediği durumda da dirençli olan bir heteroskedasite testi önermiştir. Brown ve Forsythe ise Levene'nin test istatistiğindeki ortalama yerine aykırı gözlemlere karşı da dirençli olan kırpılmış ortalamaya dayalı alternatif tahminciler önermişlerdir. Burada hesaplanan istatistikler g-1 ve $\sum_i(n_i - 1)$ serbestlik derecesi ile Snedecor F tablosundan elde edilmektedir.

- Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez Testi ve Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson Testi: Her iki testte de temel hipotez "otokorelasyon yoktur" şeklinde kurulmaktadır. Hesaplanan test istatistikleri 2'den uzak bir değer ise temel hipotez reddedilmektedir.

Temel Varsayımlardan Sapmanın Düzeltilmesi

Panel Veri Analizi başlığı altında bahsedilen her bir modelin tahmincisinin tutarlı ve tarafsız sonuçlar verebilmesi için gerekli varsayımlardan söz edilmiştir. Söz edilen varsayımlar her bir model için test edilmeli ve eğer varsayımlar sağlanmazsa dirençli tahmincilere yönelmelidir (Yerdelen Tatoğlu, 2016: 209). Heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon gibi varsayımlardan sapmaların olduğu durumlarda dirençli tahminciler kullanılması önerilmektedir. Bu sapmaların hangi veya hangilerinin bulunduğuna bağlı olarak farklı tahminciler kullanılabilmektedir. Heteroskedasite ve otokorelasyon bulunduğu durumlarda Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi kullanılabilmektedir. Arellano, Froot ve Rogers; Huber, Eicker ve White tahmincilerini geliştirmiş ve kalıntıların bağımsız dağılımlı olması varsayımının esnekleştiği durumda da tahminler yapmışlardır. Kalıntıların küme içerisinde korelasyonlu ve kümeler arasında korelasyonsuz olduğu durumda dirençli standart hatalar türetmişlerdir.

5. BULGULAR VE DEĞERLENDİRME

Çalışmada Analiz edilecek model; i birim, t zaman ve u hata terimini göstermek üzere şu şekilde oluşturulmuştur:

Model 1

$$ESG_{it} = \beta_0 + \beta_1 KYKY_{it} + \beta_2 SYS_{it} + \beta_3 YSS_{it} + \beta_4 RH_{it} + \beta_5 YKB_{it} + \beta_6 CYK\ddot{U}_{it} + \beta_7 YKTS_{it} + \beta_8 YKKA_{it} + \beta_9 DKK_{it} + \beta_{10} KYKK_{it} + \beta_{11} SK_{it} + \beta_{12} Y\ddot{U}HK_{it} + u_{it}$$

Sürdürülebilirlik Genel Skor İçin Panel Regresyon Analizi

Ele alınan bağımsız değişkenlerin sürdürülebilirlik genel skoruna etkisini belirlemek amaçlı Model 1 olarak tanımlanan denklemin tahminlemesi gerçekleştirilmiştir. Model tahmini aşamaları aşağıda sunulmuştur.

Klasik modelin birim ve zaman etkilere göre test edilmesi aşamasında, F testi sonuçlarına göre, birim etkilerin sıfıra eşit olduğu temel hipotezi reddedilmiş; zaman etkilerinin sıfıra eşit olduğu hipotezi ise reddedilememiştir. Buna göre, modelde zaman etkisi olmamakla birlikte birim etki bulunmaktadır ve klasik model uygun değildir.

Tablo 4: F Testi ve Olabilirlik Oranı Test Sonuçları

F Testi	**Test İstatistiği ve Olasılık Değeri**
Birim Etkinin Varlığının Sınanması	187.562 (0.000)
Zaman Etkinin Varlığının Sınanması	3.985 (0.197)
Olabilirlik Oranı Testi	**Test İstatistiği ve Olasılık Değeri**
Birim Etkinin Varlığının Sınanması	294.23 (0.000)
Zaman Etkinin Varlığının Sınanması	1.490 (0.288)
Birim ve Zaman Etkinin Varlığının Sınanması	376.54 (0.000)

Olabilirlik oranı test sonuçlarına göre; klasik modelin doğru olduğu temel hipotezi reddedilmektedir. Diğer yandan zaman etkilerinin standart hatalarının sıfıra eşit olduğu temel hipotezi reddedilememektedir. Bu nedenle zaman etki yoktur. Modelde zaman etki bulunmamasına karşın birim etki vardır ve klasik model geçerli değildir. İki yönlü modelin geçerliliği için yapılan test sonucuna göre temel hipotez reddedilmiş ve iki yönlü model geçerlidir. Ancak bu birleşik bir test olduğu için zaman veya birim etkiden birinin varlığı halinde bu sonuca ulaşılabilmektedir. Bu nedenle, birim ve zaman

etkilerine tek tek bakılarak uygun modele karar verilmelidir (Tatoğlu, 2018: 176). Sonuç olarak, klasik model geçerli değildir. Bununla birlikte gerek sabit gerek tesadüfi etkiler için zaman etkisi de bulunmamaktadır. Modelde sadece birim etkinin olduğu ve klasik modelin geçerli olmadığı sonucuna varılmıştır.

Klasik modelin geçersizliği ortaya konduktan sonra; birim etkilerin sabit mi tesadüfi mi, olduğunun araştırılması gerekmektedir. Bunun için uygulanması gereken test Hausman testidir. Ancak rassal etkiler modelinde değişen varyans ve otokorelasyon problemleri varsa dirençli Hausman testi uygulanması gerekmektedir. Bu çalışmada kullanılan modelin rassal birim etkiler modeliyle tahmininde değişen varyans ve otokorelasyon problemlerinin olması nedeniyle dirençli Hausman testi uygulanmış ve sonuçlar Tablo 5'te gösterilmiştir.

Tablo 5: Dirençli Hausman Testi Sonucu

Test İstatistiği	Olasılık Değeri
34.955	0.013

Parametreler arasındaki fark sistematik değildir, şeklinde kurulan temel hipotez red edilmiş ve "sabit etkiler" tahmincisinin uygun sonucuna ulaşılmıştır. Bu durumda tesadüfi etkiler tahmincisi geçerli değildir. Sabit etkiler yönteminde bağımsız değişkenlerin, hata terimi ile korelasyonsuz olduğu varsayımı yapılırken birim etki ve bağımsız değişkenlerin korelasyonlu olmasına izin verilmektedir (Tatoğlu, 2016: 86). Bu aşamadan sonra sabit etkili modele ait temel varsayımların sınaması yapılacaktır. Buradan hareketle, değişen varyans varsayımı için Değiştirilmiş Wald testi, otokorelasyon varsayımı için Bhargava, Franzini ve Narendranathan (1982)'nın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu (1999) LBI (Locally Best Invariant) testi uygulanmıştır.

Tablo 6: Varsayım Sınaması Sonuçları

Test	**Test İstatistiği**	**İstatistik ve p Değeri**
Heteroskedasite	Değiştirilmiş Wald Testi	264.28(0.000)
Otokorelasyon	Bhargava, Franzini Ve Narendranathan (1982) Durbin-Watson Testi	1.679 (0.000)
	Baltagi-Wu (1999) LBI Testi	1.588 (0.000)
Birimler Arası Korelasyon	Pesaran Testi	2.943 (0.000)
Spesifikasyon hatası	DeBenedictis ve Giles (1998)	DeBenedictis ve Giles Spe. S1:0.713, p=0.124>0.10 DeBenedictis ve Giles Spe., S2: 0.698 p=0.156>0.10 DeBenedictis ve Giles Spe. S3:0.980, p=0.171>0.10
Normallik	Shapiro-Wilk	SW=8.365 p=0.153

Tablo 6'da yer alan sonuçlara göre; Değiştirilmiş Wald Testi p değerinin 0.05 ten küçük olması nedeni ile sıfır hipotezi reddedilerek varyansın birimlere göre değiştiği görülmektedir. Durbin-Watson ve Baltagi-Wu test istatistiklerlerinin değerlerinin 2'den oldukça düşük olması, modelde otokorelasyon probleminin olduğunu göstermektedir. Sabit etkiler modelinde birimler arası korelasyonsuzluk varsayımının tespit edilmesine yönelik Pesaran'ın testi uygulanmıştır. Bu test, "birimler arası korelasyon yoktur" hipotezini test etmektedir. Test sonuçlarına göre, modelde p değeri 0.05'den küçük olduğu için birimler arası korelasyon olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. DeBenedictis ve Giles (1998) tarafından geliştirilen spesifikasyon S testi sonuçlarına göre önerilen her üç istatistiğe göre de modelde bir spesifikasyon hatası bulunmamaktadır (S1:0.713>0.10; S1:0.698>0.10; S1:0.980>0.10). Shapiro-Wilk normallik testi sonucunda (SW=8.365 p=0.153) normal dağılımın sağlandığı belirlenmiştir. Elde edilen

sonuçlara göre modelde otokorelasyon ve değişen varyans sorunları bulunmaktadır. Bu durumda, model otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarına karşı dirençli standart hatalar üreten Driscoll Kraay (1998) tahmincisi ile düzeltilmiş standart hatalar kullanılmış ve tahmin sonuçları Tablo 8'de sunulmuştur.

Tablo 7: Driscoll-Kraay Sabit Etkiler Tahmincisi Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	Katsayılar	Dirençli Standart Hatalar	t ist	p
KYKY	0.1261	0.0184	6.8533	0.013**
SYS	0.1735	0.4389	0.3953	0.496
YSS	0.096	0.3175	5.4857	0.302
RH	0.0417	0.4132	3.1591	0.101
YKB	0.1264	0.0295	4.2847	0.016**
CYKÜ	0.1063	0.0262	4.0573	0.000*
YKTS	0.1074	0.0158	6.7974	0.000*
YKKA	0.2154	0.0502	4.2928	0.000*
DK	0.0873	0.0181	4.8232	0.000*
KYK	0.1435	0.0396	3.6237	0.000*
SK	0.2637	0.0692	3.8106	0.000*
YÜHK	0.028	0.1187	0.2358	0.281
Sabit	2.5947	0.5842	4.4415	0.021**
Fist=39.571 p değeri: 0.000 R^2 =0.659				

Bağımlı değişken: ESG, *%1, **%5 düzeyinde anlamlı değişken

Tablo 7'deki sonuçlara göre; SYS, YSS, RH ve YÜHK değişkenleri ve ESG değişkeni istatistiki olarak anlamlı etkili çıkmamıştır (p>0.05). Diğer ele alınan bağımsız değişkenler istatistik anlamlı olarak belirlenmiştir (p<0.05). Modelin genel anlamlılığını gösteren F istatistiği ise (0.000<0.05) anlamlı olarak elde edilmiştir. Bağımsız değişkenlerin sürdürülebilirlik skor değerini %65.9 (R^2 değeri %65.9) açıklama gücüne sahiptir.

ESG üzerinde KYKY değişkeni pozitif yönlü anlamlı etkili (β =0.1261, p <0.01), YKB değişkeni pozitif yönde anlamlı etkili (β =0.126, p<0.01), CYKÜ değişkeni pozitif yönde anlamlı etkili (β=0.106, p<0.01), YKTS değişkeni pozitif yönde anlamlı etkili (β =0.107, p<0.01), YKKA değişkeni pozitif yönde anlamlı etkili (β=0.2637, p<0.01), DK değişkeni pozitif yönde anlamlı etkili (β=0.073, p<0.01), KYK değişkeni pozitif yönde anlamlı etkili (β=0.143, p<0.01) ve SK değişkeni pozitif yönde anlamlı etkili (β =0.215, p<0.01) çıkmıştır. Katsayı büyüklüklerine bakıldığında, ESG üzerinde en etkili değişkenler SK, YKKA ve KYK olarak elde edilmiştir.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Kurumsal yönetim, modern şirket yapılarının etkin çalışmasını, yatırımcı güveninin tesisini ve şirket kaynaklarının verimli kullanılmasını sağlayan bir yönetişim sistemidir. Şirketlerin sadece finansal performansları değil, aynı zamanda çevresel ve sosyal etkileri de dikkate alındığında, kurumsal yönetim ilkelerinin daha geniş kapsamlı bir şekilde değerlendirilmesi zorunlu hale gelmektedir. Bu bağlamda, gelecekte yapılacak akademik çalışmaların, kurumsal yönetişimin finansal olmayan raporlama üzerindeki etkisini daha derinlemesine incelemesi önerilmektedir.

Kurumsal yönetim, şeffaflık, hesap verebilirlik, eşitlik ve sorumluluk ilkeleri çerçevesinde işletmelerin yönetim süreçlerini düzenleyen bir sistemdir. Bu ilkeler, şirketlerin sadece finansal performansını değil, çevresel ve sosyal sorumluluklarını da kapsayan sürdürülebilirlik yaklaşımlarını doğrudan etkilemektedir. Dolayısıyla, kurumsal yönetimin sürdürülebilirlik raporları üzerindeki etkisini araştırmak, raporların doğruluk, güvenilirlik ve şeffaflık düzeyini analiz etmek açısından önem arz etmektedir. Çünkü iyi yapılandırılmış bir kurumsal yönetim, sürdürülebilirlik raporlarının yalnızca biçimsel bir yükümlülük değil, stratejik bir iletişim ve yönetim aracı olarak kullanılmasına katkıda bulunur.

Sürdürülebilirlik raporları, paydaşların şirketin çevresel, sosyal ve yönetişim (ESG) performansını değerlendirmesi için kritik bir araçtır. Kurumsal yönetim mekanizmalarının etkin çalıştığı şirketlerde bu raporlar daha kapsamlı, denetlenebilir ve tutarlı biçimde hazırlanmakta, böylece yatırımcı güveni ve paydaş ilişkileri güçlenmektedir. Bu bağlamda, kurumsal yönetimin sürdürülebilirlik raporlaması üzerindeki etkisini incelemek, şirketlerin yalnızca yasal yükümlülüklerini yerine getirip getirmediğini değil, aynı zamanda sürdürülebilirlik odaklı bir kurumsal kültür geliştirip geliştirmediğini de ortaya koymaktadır.

Ulusal ve uluslararası düzenlemelerdeki gelişmeler, sürdürülebilirlik raporlamasını şirketler açısından giderek daha kritik hale getirmektedir. Özellikle, Avrupa Birliği Yeşil Mutabakatı gibi politikalar, şirketlerden şeffaf, kapsamlı ve standartlara uygun sürdürülebilirlik raporları talep etmektedir. Bu nedenle, kurumsal yönetim yapılarını ve süreçlerini analiz etmek, şirketlerin bu yeni regülasyonlara ne ölçüde hazır olduğunu, sürdürülebilirlik hedeflerini kurumsal stratejilerine nasıl entegre ettiğini ve bu süreçte karşılaştıkları zorlukları belirlemek açısından hem akademik literatüre katkı sağlamakta hem de uygulamaya yönelik önemli çıkarımlar sunmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören hem kurumsal yönetim endeksi'nde hem de sürdürülebilirlik endeksi'nde yer alan ve verisi eksiksiz olarak elde edilen 25 şirkete yönelik, 2019-2024 dönemi yıllık veriler için kurumsal yönetim bileşenlerinin sürdürülebilirlik skorlarına etkisini araştırmaktır. Kurumsal yönetim bileşenleri olarak; kademeli yönetim kurulu yapısı, sınırsız yetkili sermaye, yönetici sorumluluğunun sınırlandırılması, rüçhan hakları, yönetim kurulu boyutu, CEO yönetim kurulu üyesi, yönetim kurulu toplantı sayısı, yönetim kurulunda kadın (%), denetim komitesi, kurumsal yönetim komitesi, CSR sürdürülebilirlik komitesi, yönetici ücretleri için hissedarlar oy kullanımı değişkenleri ele alınmıştır.

F testi sonuçlarına göre, birim etkilerin sıfıra eşit olduğu temel hipotezi reddedilmiş; zaman etkilerinin sıfıra eşit olduğu hipotezi ise reddedilememiştir. Buna göre, modelde zaman etkisi olmamakla birlikte birim etki bulunmaktadır ve klasik model uygun değildir. Olabilirlik oranı test sonuçlarına göre; klasik modelin doğru olduğu temel hipotezi reddedilmektedir. Diğer yandan zaman etkilerinin standart hatalarının sıfıra eşit olduğu temel hipotezi reddedilememektedir. Bu nedenle zaman etkisi yoktur. Modelde zaman etki bulunmamasına karşın birim etki vardır ve klasik model geçerli değildir. Klasik modelin geçersizliği ortaya konduktan sonra; birim etkilerin sabit veya tesadüfi olduğunun araştırılması dirençli Hausman testi ile yapılmış, sabit etkiler modelinin geçerliliği elde edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, modelde otokorelasyon ve değişen varyans sorunları bulunmaktadır. Bu durumda, model otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarına karşı dirençli standart hatalar üreten Driscoll Kraay (1998) tahmincisi ile düzeltilmiş standart hatalar kullanılmıştır.

Tahmin sonuçlarına göre; ESG üzerinde KYKY, YKB, CYKÜ, YKS, YKKA, DK, KYK ve SK değişkeni pozitif yönlü anlamlı etkili olarak elde edilmiştir. Buna karşılık; SYS, YSS, RH ve YÜHK değişkenleri ve ESG değişkeni istatistiki olarak anlamlı etkili çıkmamıştır ($p>0.05$). Katsayı büyüklüklerine bakıldığında, ESG üzerinde en etkili değişkenler SK, YKKA ve KYK olarak belirlenmiştir.

Kurumsal yönetim uygulamaları, ESG performansının önemli belirleyicileri arasında yer almaktadır. Araştırmada, kademeli yönetim kurulu yapısı gibi yönetişim mekanizmalarının ESG ile pozitif ilişki göstermesi, bu yapıların şirket yönetiminde istikrarı ve sürekliliği sağlamasından kaynaklanmaktadır. Kademeli yönetim kurulu, ani yönetim değişimlerini zorlaştırır ve uzun vadeli stratejik hedeflere odaklanmayı teşvik eder. ESG uygulamaları da doğası gereği uzun vadeli yatırımlar gerektirdiğinden, bu tür bir yapı, sürdürülebilirlik stratejilerinin tutarlılıkla yürütülmesine katkı sağlar.

Sınırsız yetkili sermaye ve rüçhan hakları gibi finansal yönetim araçları ise, şirketlerin sermaye artırımı süreçlerini esnek şekilde yönetmelerine olanak tanır. Bu durum, çevresel ve sosyal projelere yatırım yapmak için gerekli finansal kaynakların daha hızlı ve etkin şekilde sağlanmasını mümkün kılar. Özellikle ESG yatırımları, kısa vadede yüksek maliyetli olabilir, dolayısıyla finansal esneklik şirketlere önemli bir avantaj sunar. Yönetici sorumluluğunun sınırlandırılması da ESG performansını dolaylı olarak etkiler. Çünkü bu uygulama, yöneticilerin ESG gibi uzun vadeli, riskli veya maliyetli projelere

daha rahat yatırım yapabilmesine imkân tanır. Aksi halde yöneticiler, şahsi sorumluluk riskinden kaçınarak kısa vadeli finansal sonuçlara odaklanabilirler.

Yönetim kurulu boyutunun geniş olması, farklı bakış açıları ve uzmanlıkların yönetim süreçlerine dâhil edilmesini sağlar. CEO'nun yönetim kurulu üyesi olması ise, ESG konularını stratejik karar süreçlerine daha güçlü bir şekilde entegre edebilir. Yönetim kurulu toplantı sayısının artması, ESG performansına yönelik daha sıkı gözetim ve değerlendirme mekanizmaları oluşturulmasına katkı sağlar. Kadın yönetim kurulu üye oranının yüksek çıkması, özellikle ESG performansıyla pozitif ilişkilidir çünkü araştırmalar, kadın üyelerin sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik konularına daha duyarlı yaklaştığını göstermektedir. Denetim kurulu, kurumsal yönetim komitesi ve CSR sürdürülebilirlik komitesi gibi kurulların varlığı da ESG performansını artırır. Çünkü bu komiteler, şirketin çevresel ve sosyal risklerini düzenli olarak izler, raporlar ve gerekli aksiyonları alır. Son olarak, yönetici ücretleri için hissedarların oy kullanması, şirket yönetimini daha şeffaf ve hesap verebilir hâle getirir, bu da ESG uygulamalarının ciddiyetle ele alınmasına katkıda bulunur. Dolayısıyla, söz konusu değişkenlerin ESG performansı ile istatistiksel olarak pozitif yönde ilişki göstermesi, hem yönetişim kalitesinin artmasından hem de sürdürülebilirlik odaklı stratejik karar alma süreçlerinin güçlenmesinden kaynaklanmaktadır.

Araştırmalarda sınırsız yetkili sermaye, yönetici sorumluluğunun sınırlandırılması, rüçhan hakları ve yönetici ücretleri için hissedarların oy kullanması gibi kurumsal yönetim araçları, ESG skorları üzerinde beklenen düzeyde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki ortaya koymamış olabilir. Bunun temel nedenlerinden biri, bu değişkenlerin dolaylı etkilerinin olmasıdır. Örneğin sınırsız yetkili sermaye, şirketin finansal esnekliğini artırsa da, bu esnekliğin doğrudan ESG yatırımlarına yönlendirilip yönlendirilmediği açık olmayabilir. Şirketler, elde ettikleri finansal kapasiteyi ESG projelerine değil, kısa vadeli kârlılık hedeflerine yönlendirebilirler. Bu nedenle, tek başına bu tür finansal araçlar ESG skorlarına doğrudan etki etmeyebilir.

Benzer şekilde, yönetici sorumluluğunun sınırlandırılması, yöneticilerin risk almasını teşvik edebilir. Ancak ESG yatırımları çoğu zaman uzun vadeli sonuçlar doğuran, anında finansal fayda sağlamayan girişimlerdir. Yöneticiler, kısa vadeli performans baskısı nedeniyle ESG alanındaki girişimlere kaynak ayırmakta tereddüt edebilir. Bu durum, söz konusu değişkenin ESG skorları üzerinde doğrudan ve anlamlı bir ilişki oluşturmasını engellemiş olabilir.

Rüçhan hakları ve yönetici ücretleri için hissedar oy kullanımı gibi mekanizmalar ise esasen hissedar haklarının korunmasına ve finansal şeffaflığa odaklanmaktadır. ESG skorları ise yalnızca hissedarlara değil, çok daha geniş bir paydaş grubuna (çalışanlar, çevre, toplum) yönelik performansı ölçmektedir. Dolayısıyla, yalnızca hissedar odaklı yönetişim araçları, ESG'nin sosyal ve çevresel boyutlarını kapsamlı şekilde etkileyemeyebilir. Ayrıca, hissedarların ESG konularına ne derece önem verdikleri sektöre, ülkeye veya şirketin faaliyet alanına göre değişiklik gösterebilir. Eğer hissedar bilinci düşükse, oy kullanımı gibi mekanizmalar ESG performansını artırmada yeterince etkili olmayabilir.

Sonuç olarak, bu değişkenlerin ESG skorları üzerinde anlamlı ilişki göstermemesi, kurumsal yönetim araçlarının tek başına yeterli olmadığını, bu araçların ancak stratejik bir sürdürülebilirlik vizyonuyla birleştiğinde ESG performansını etkili şekilde artırabileceğini göstermektedir. ESG, yalnızca finansal veya yapısal değişkenlerle değil, şirketin kültürü, liderlik anlayışı ve uzun vadeli taahhütleriyle yakından ilişkilidir. Bu nedenle, bu mekanizmaların varlığı tek başına ESG skorlarını yükseltmek için yeterli olmamış olabilir.

Elde edilen bu sonuçlar literatürde Smith vd. (2023), Long ve Chen (2024), Lin vd., (2024), Meeprom vd. (2024) çalışmaları ile paralellik içermektedir. Türkçe literatürde ise; Durak Uşar & Soytaş (2021), Selimoğlu & Yazıcı (2021), Güngör & Şeker (2022), Argüden & Oskay (2022), Yücel vd. (2022), Demirağ (2022) ve Erben Yavuz, vd. (2024) ile benzerlik göstermektedir.

Çalışmada elde edilen bulgular doğrultusunda, öneriler şu şekilde sıralanabilir;

- Yönetim Kurulunu Çeşitlendirme ve Uzmanlaştırma

Borsada işlem gören şirketler, yönetim kurullarında farklı uzmanlık alanlarından, yaş gruplarından ve cinsiyetlerden üyeler bulundurarak sürdürülebilirlik perspektifini zenginleştirmelidir. Kadın ve bağımsız üyelerin sayısını artırmak, özellikle sosyal ve çevresel konularda daha geniş bakış açıları

sağlar. Ayrıca sürdürülebilirlik, çevre bilimleri veya sosyal sorumluluk konularında deneyimli isimlerin kurula dâhil edilmesi, ESG konularının stratejik düzeyde ele alınmasına katkıda bulunur.

- Sürdürülebilirlik Komiteleri Kurma ve Güçlendirme

Kurumsal yönetimin en önemli araçlarından biri komitelerdir. Şirketler, sürdürülebilirlik veya CSR komiteleri kurarak bu komitelere belirgin yetkiler vermelidir. Bu komiteler, ESG risklerini ve fırsatlarını izlemeli, periyodik raporlamalar yapmalı ve yönetim kuruluna öneriler sunmalıdır. Ayrıca denetim ve kurumsal yönetim komiteleri de ESG konularını gündemlerine almalı ve raporlarda sürdürülebilirlik bulgularına yer vermelidir.

- CEO Duality'den Kaçınma

Kurumsal yönetim literatüründe sıkça vurgulandığı gibi, CEO'nun aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olması (CEO duality), gözetim işlevini zayıflatabilir. Şirketler, CEO ve yönetim kurulu başkanlığı görevlerini ayrı tutarak ESG performansını artırmaya katkıda bulunabilir. Böylece ESG stratejileri, daha bağımsız ve etkin şekilde denetlenir.

- Şeffaf ESG Raporlaması

Borsada işlem gören şirketlerin sürdürülebilirlik raporlarını yalnızca biçimsel bir yükümlülük olarak değil, stratejik bir iletişim ve hesap verebilirlik aracı olarak görmesi gerekir. Küresel raporlama standartları (ör. GRI, SASB, TCFD) esas alınarak açık, tutarlı ve ölçülebilir verilerle hazırlanmış raporlar, hem yatırımcı güvenini artırır hem de ESG performansının iyileştirilmesine katkı sağlar.

- Hissedar Katılımını Artırma

Kurumsal yönetimin temel bileşenlerinden biri de paydaş katılımıdır. Şirketler, sürdürülebilirlik stratejileri ve ESG hedefleri konusunda hissedarların fikirlerini düzenli şekilde almalı ve önemli kararlar (ör. yönetici ücretleri, ESG yatırımları) konusunda genel kurullarda oylama süreçleri yürütmelidir. Bu, şeffaflık ve hesap verebilirliği güçlendirir.

- ESG Odaklı Performans Kriterleri Belirleme

Yönetici prim ve ödüllendirme sistemleri, yalnızca finansal göstergelere bağlı kalmamalıdır. ESG kriterleri de performans ölçütlerine entegre edilerek, yöneticilerin sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmak için motive olmaları sağlanmalıdır. Örneğin, karbon emisyonlarını azaltma hedefleri, sosyal sorumluluk projelerine katkı, sürdürülebilir tedarik zinciri oluşturma gibi kriterler prim sistemine eklenebilir.

- Eğitim ve Kurumsal Kültür Geliştirme

Kurumsal yönetim yapısının sürdürülebilirliği desteklemesi için şirket içindeki tüm kadrolara ESG bilinci kazandırılması gerekir. Düzenli eğitimler, çalıştaylar ve paydaş toplantıları düzenlenmeli, çalışanların ESG ile ilgili gelişmeleri takip etmesi teşvik edilmelidir. ESG, yalnızca yönetim kurulu veya komitelerin değil, tüm şirketin kültürüne yerleşmelidir.

- Finansal Esneklik Yaratma

Sürdürülebilirlik projeleri, genellikle önemli sermaye gerektirir. Şirketler, sınırsız yetkili sermaye gibi araçlarla veya esnek finansman stratejileriyle ESG yatırımlarını destekleyebilecek yapılar kurmalıdır. Ayrıca rüçhan hakları gibi araçlarla mevcut hissedarlara yeni sermaye artırımlarında öncelik tanıyarak finansal kaynakların etkin kullanımını sağlayabilirler.

- ESG Risklerini Stratejik Planlamaya Dahil Etme

Sürdürülebilirlik yalnızca raporlama meselesi değildir. ESG riskleri, şirketin stratejik planlama süreçlerine entegre edilmeli ve her yıl güncellenmelidir. Özellikle iklim riskleri, sosyal riskler ve yönetişim zafiyetleri gibi konular, risk yönetimi komitelerinin ana gündemi olmalıdır.

- Uluslararası İyi Uygulama Standartlarını Takip Etme

Borsada işlem gören şirketler, Avrupa Yeşil Mutabakatı, IFRS Sustainability Disclosure Standards gibi yeni küresel gelişmeleri yakından izlemeli ve ESG uygulamalarını uluslararası standartlara uyumlu hâle getirmelidir. Bu, küresel yatırımcı çekmek için de kritik öneme sahiptir.

Sonuç olarak, borsada işlem gören şirketler, ESG performansını artırmak için kurumsal yönetim yapılarını güçlendirmeli, ESG'yi şirket kültürüne ve stratejisine tam olarak entegre etmelidir. Böylelikle, yalnızca yasal yükümlülüklerini yerine getirmekle kalmayıp, uzun vadeli değer yaratmada da güçlü bir konum elde edeceklerdir.

REFERENCES

- Abdullahi, A., & Abubakar, A. (2023). Challenges And Barriers To Sustainability Reporting In The Nigerian Context. *FUDMA Journal of Accounting and Finance Research [FUJAFR]*, *1*(3), 177-190.
- AccountAbility. (Erişim Tarihi: 30.04.2025). https://www.accountability.org/
- Act, S. O. (2002). Sarbanes-Oxley Act. *Washington DC*. (Erişim Tarihi: 14.05.2024). https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=1e106d64c637d9c4c3860d6cbde5db7392689d94
- Akçakanat, Ö., & Aksoy, E. (2021). Kurumsal Yönetim ve Denetim Kalitesinin İşletme Performansına Etkisi. *İda Academia Muhasebe ve Maliye Dergisi*, 4(2), 71-86. (Erişim Tarihi: 16.06.2025).
- Akıncı, G. S. (2011). Aile İşletmelerinde Yönetim Kurulunun Yapısal Özelliklerinin Firma Performansına Etkisi. *Doktora Tezi.* İstanbul: İstanbul Üniversitesi (Erişim Tarihi: 04.10.2024).
- Alayoğlu, N. (2010). Üst Düzey Yöneticilerin Ücretlendirilmesi ve Türkiye'deki Uygulamaların Tespitine Yönelik Bir Araştırma. *In Journal of Social Policy Conferences.* (No. 55, pp. 151-174). Istanbul University.
- Albayrak, A.S. (2005). Çoklu Doğrusal Bağlantı Halinde En Küçük Kareler Tekniğinin Alternatifi Yanlı Tahmin Teknikleri ve Bir Uygulama. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(1), 105-26.
- Aras, G., Tezcan, N., & Furtuna, Ö. K. (2018). Çok Boyutlu Kurumsal Sürdürülebilirlik Yaklaşımı İle Türk Bankacılık Sektörünün Değerlemesi: Kamu-Özel Banka Farklılaşması. *Ege Akademik Bakış*, 18(1), 47-61.
- Argüden, Y., & Oskay, G. (2022). Yönetim Kurulu ve Üst Yönetimin Sürdürülebilirliği Sahiplenmesi. *Argüden Yönetişim Akademisi*.
- Arsoy, A., & Crowther, D. (2008). Corporate Governance İn Turkey: Reform and Convergence. *Social Responsibility Journal*, *4*(3), 407-421.
- Ayboğa, H. (2021). Kurumsal Yönetim ve Kurumsal Yönetim Endeksi. *Uluslararası Beşerî ve Sosyal Bilimler İnceleme Dergisi,* 5(1), 59-69.
- Baltagi, B.H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data. 3rd Edition.,* Wiley Publishers, UK.
- Başar, P. ve Celayir, D. (Ed.). (2020). *Kurumsal Yönetim ve Risk Yönetimi*. (1. Baskı). Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Baysal, M. (2016). Kurumsal Yönetim Mekanizmalarından Yönetim Kurulu Yapısının İşletme Performansı Üzerine Etkisi: Afyonkarahisar'daki Anonim Şirketler Üzerine Bir Araştırma. *Yüksek Lisans Tezi*, Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi (Erişim Tarihi: 08.12.2024).
- BIST. Borsa İstanbul A.Ş. Sürdürülebilirlikle İlgili Özet Bilgiler. (Erişim Tarihi: 29.04.2025). https://www.borsaistanbul.com/datum/surdurulebilirlik/SURDURULEBILIRLIK_OZET_BILGILER.pdf
- BIST. Borsa İstanbul A.Ş. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları. (Erişim Tarihi: 28.04.2025). https://www.borsaistanbul.com/files/bist-surdurulebilirlik-endeksi-temel-kurallari-31122014.pdf
- Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Rehberi, 2020. (Erişim Tarihi: 02.05.2024). https://www.borsaistanbul.com/files/Surdurulebilirlik_Rehberi_2020.pdf
- Borsa İstanbul Şirketler İçin Sürdürülebilirlik Rehberi (2020). (Erişim Tarihi: 17.05.2024). https://www.borsaistanbul.com/files/Surdurulebilirlik_Rehberi_2020.pdf

- Cadbury, A. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. London: Gee
- Çıtak, L. (2006). Kurumsal Yönetim Sistemlerinde Yakınsama. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (35), 145-172.
- De Micco, P., Rinaldi, L., Vitale, G., Cupertino, S., & Maraghini, M. P. (2021). The Challenges Of Sustainability Reporting And Their Management: The Case Of Estra. *Meditari Accountancy Research*, *29*(3), 430-448.
- Deloitte & Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği. (Erişim Tarihi: 12.06.2025). www.tkyd.org/wp-content/uploads/2022/12/nedir_bu_kurumsal_yonetim.pdf
- Demirağ, İ. (Ed.). (2018). *Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Hesap Verebilirlik ve Yönetişim: Küresel Perspektifler*. Routledge.
- Demirdağ, İ. (2022). Türkiye ve Dünyadan Uygulama Örnekleri ile Kurumsal Yönetim ve Sürdürülebilirlik Çerçevesi. *TKYD Dergi*si. Sayı: 44.
- Dissanayake, D., Kuruppu, S., Qian, W., & Tilt, C. (2021). Barriers For Sustainability Reporting: Evidence From Indo-Pacific Region. *Meditari Accountancy Research*, *29*(2), 264-293.
- Durak Uşar, D., & Soytaş, M. A. (2021). Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Finansal Performans: Türkiye Üretim Sektörü Örneği. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 48, 201–250.
- Entegre Raporlama Türkiye. (Erişim Tarihi: 17.03.2025). http://www.entegreraporlamatr.org/tr
- Erben Yavuz, A., Kocaman, B. E., Doğan, M., Hazar, A., Babuşcu, Ş., & Sutbayeva, R. (2024). The impact of corporate governance on sustainability disclosures: A comparison from the perspective of financial and non-financial firms. Sustainability, 16(19), 8400. https://doi.org/10.3390/su16198400
- Erdaş, M. L., & Simoes, E. B. (2020). Kurumsal Yönetim Çerçevesinde Denetim Mekanizmaları ve Kar Payı Dağıtım Politikası İlişkisi: Türkiye Örneği. *Journal of Economy Culture and Society*, 61(1).
- Erin, O., Adegboye, A., & Bamigboye, O. A. (2021). Corporate Governance And Sustainability Reporting Quality: Evidence From Nigeria. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *13*(3), 680-707.
- ESG The Report. (Erişim Tarihi: 29.04.2025). https://esgthereport.com/what-is-the-dow-jones-sustainability-index/
- ESO. European Sourges Online. (Erişim Tarihi: 18.04.2025). https://www.europeansources.info/record/proposal-for-a-directive-on-corporate-sustainability-due-diligence-and-amending-directive-eu-2019-1937/
- G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri (2015). (Erişim Tarihi: 22.11.2024). https://web-archive.oecd.org/2015-09-05/370988-Corporate-Governance-Principles-TUR.pdf
- Gill, A. (2001). Corporate Governance and Corporate Performance. *International Journal of Business and Management Studies,* 3(1), 34–41.
- GRI. Global Reporting Initiative. (Erişim Tarihi: 15.05.2024). https://www.globalreporting.org/
- Gönen, S., & Solak, B. (2016). An Emprical Study For Determining The Compliance Of Sustainability Reports Published İn Turkey With Standars Published By Global Reporting Initiative (GRI). *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, *18*(2), 393-420.
- Gümüş, G. K., Gümüş, Y.., & Altunal, I. (2017). Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans İlişkisi: Türkiye ve Kazakistan Örneği. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* 16(2), 104-121.
- Güngör, N., & Şeker, Y. (2022). Yönetim Kurulu Yapısı ve ESG Performansı: Petrol-Gaz-Kömür Sektöründe Ampirik Bir Araştırma. *Sisad Dergisi,* 6(1).
- Güredin, E. (2014). *Denetim ve Güvence Hizmetleri.* (14. Baskı). İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Güriş, S. (2018). *Uygulamalı Panel Veri Ekonometrisi.* İstanbul: Der Yayıncılık.
- Güriş, S; Çağlayan, E. ve Güriş, B. (2013). *Eviews ile Temel Ekonometri.* İstanbul: Der Yayıncılık.

- Haşit, G., & Uçar, A. (2014). Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kurumsal Yönetim İlkelerinden Yönetim Kurulu İlkesinin İncelenmesine Yönelik Nitel Bir Araştırma. *Sakarya İktisat Dergisi*, 3(2), 85-113.
- IIRC Türkiye. Entegre Raporlama Türkiye. (Erişim Tarihi: 16.08.2024). http://www.entegreraporlamatr.org/tr
- IIRC. (2021). Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi. (Erişim Tarihi: 15.08.2024). http://www.entegreraporlamatr.org/tr/images/pdf/IIRC-TR.pdf
- ISO. International Organization for Standardization. (Erişim Tarihi: 11.03.2025). https://www.iso.org/
- ISSB, International Sustainability Standards Board. (Erişim Tarihi: 17.03.2025). https://www.surdurulebilirlikraporu.org.tr/
- İSO. İstanbul Sanayi Odası Sürdürülebilirlik Vizyonu. (Erişim Tarihi: 19.06.2025). https://www.iso.org.tr/surdurulebilirlik/
- Jain, P. K., & Rezaee, Z. (2006). The Sarbanes-Oxley Act Of 2002 And Capital-Market Behavior: Early Evidence. *Contemporary Accounting Research*, *23*(3), 629-654.
- Javed, M., Nasir, N., Bashir, A., Mehmood, K. ve Akhtar, H. (2025). Kurumsal Yönetimde CEO İkiliğine İlişkin İçgörüler: Bibliyometrik ve Sistematik Bir Analiz Yaklaşımı. *Kurumsal Yönetim: Uluslararası İşletmecilik Dergisi* , 25 (4), 920-947.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). "Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*". Journal of financial economics, 3 (1), 305- 360.*
- Kadıoğlu. E. (2021). *Kurumsal Yönetim: Gelişimi, Teorileri ve Uygulamaları.* Gazi Kitabevi, Ankara.
- KGK. Kamu Gözetim Kurumu. (Erişim Tarihi: 12.03.2024). https://www.kgk.gov.tr/
- Karakaya, G. (2016). Çalışan Hileleri ve İç Kontrol İlişkisi. *Vergi Sorunları Dergisi*, 330(6), 159-172. (Erişim Tarihi: 18.06.2025).
- Kevser, M., & Doğan, M. (2020). Yönetim Kurulu Yapısı ve Sürdürülebilirlik Raporu Uyumu: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir Araştırma. *Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi*, *4*(10), 39-54. (Erişim Tarihi: 22.11.2024). https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/1290792
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate Governance And Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence From An Emerging Economy. *Journal of Business Ethics,* 114(2), 207–223.
- Khan, H. (2011, December). A Literature Review Of Corporate Governance. In *International Conference On E-Business, Management And Economics* (Vol. 25, pp. 1-5). Singapore: IACSIT Press.
- Lin, O., Zhang, X., Guan, J., et al. (2024). Differences in Board Independence's Impact on ESG with Respect to Power Constraints: Evidence from a Heterogeneity Perspective. *Polish Journal of Environmental Studies,* 33(4), 3771-3782.
- LSEG. Data & Analytics. Environmental, Social and Governance Scores from LSEG October 2024. https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf
- Mahmud, S., Biswas, T., & Islam, N. (2017). Sustainability Reporting Practices And İmplications Of Banking Sector Of Bangladesh According To Global Reporting İnitiative (GRI) Reporting Framework: An Empirical Evaluation. *International Journal of Business and Management Invention*, *6*(3), 01-14.
- Meeprom, S., Boonyanet, W., & Tongkong, S. (2024). Relationship of ESG Scores on Firm Performance: Moderating Roles of Board Size and CEO Duality. *Journal of Infrastructure, Policy and Development,* 8(7), Article 4403.
- Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The Effect Of Corporate Governance On Sustainability Disclosure. *Journal of Management & Governance,* 16(3), 477–509.
- Mumu, J. R., Saona, P., Russell, H. I., & Azad, M. A. K. (2021). Corporate Governance And Remuneration: A Bibliometric Analysis. *Journal of Asian Business and Economic Studies,* 28(4), 242-262.

- OECD. (1999). Principles of Corporate Governance. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- OECD. Çok Uluslu Şirketler için Sorumlu İş Yönetimine ilişkin OECD Rehberi. (Erişim Tarihi: 21.04.2025). https://www.oecd.org/content/dam/oecd/tr/publications/reports/2023/06/oecd-guidelines-for-multinational-enterprises-on-responsible-business-conduct_a0b49990/8a1fb939-tr.pdf
- OECD. (Erişim Tarihi: 21.04.2025). www.oecdwatch.org/
- Öcal, N. (2022). Yönetim Kurulunda Kadın Üye Varlığının Şirket Performansına Etkisi. *Journal of Business and Trade*, 3(1), 1-19.
- Özdemir, Z., & Pamukçu, F. (2016). Kurumsal Sürdürülebilir Raporlama Sisteminin Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi Kapsamındaki İşletmelerde Analizi. *Financial Analysis/Mali Çözüm Dergisi,* 26(134).
- Pamukçu, F. (2011). Finansal Raporlama İle Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (50), 133-148.
- Razaq, A. G., Alhassan, A., & Ame, J. (2023). Effect of Corporate Attributes on Sustainability Reporting of Listed Non-financial Firms in Nigeria. *FUDMA Journal of Accounting and Finance Research [FUJAFR]*, *1*(2), 156-170.
- Razaq, A. G., Alhassan, A., & Omole, P. M. (2023). Corporate Governance Mechanisms And Sustainability Reporting Practices Of Listed Non-Financial Firms İn Nigeria. *FUDMA Journal of Accounting and Finance Research [FUJAFR]*, *1*(3), 1-18.
- Resmî Gazete. Tarih: 04.06.2022, Kanun No: 7408. (Erişim Tarihi: 12.03.2024). https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2022/06/20220604.pdf
- Sakarya, Ş. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Verileri Kapsamındaki Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Verileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması Olay Çalışması Yöntemi İle Analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi* , 7 (13), 147-162.
- Selimoğlu, S. K., & Yazıcı, R. (2021). Türkiye'de Kurumsal Yönetişim ve Kurumsal Sürdürülebilirlik: Kavramsal Bir Çerçeve. *Muhasebe ve Finansman Dergisi,* 113–136. https://doi.org/10.25095/mufad.982425
- Smith, J., et al. (2023). CEO Structural and Duality Powers Diminish ESG Performance While CEO Expert and Ownership Powers Enhance ESG Performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management.* https://doi.org/10.1002/csr.2886
- Solomon, J. (2020). *Corporate Governance and Accountability* (5th ed.). Wiley.
- SPK Kurumsal Yönetim Tebliği. (Erişim Tarihi: 13.06.2025). https://spk.gov.tr/data/639035148f95db2c38f512b3/Kurumsal%20Yönetim%20Tebligi%20II-17.1.pdf
- SPK, Kurumsal Yönetim İlkeleri. (Erişim Tarihi: 14.05.2024). https://spk.gov.tr/kurumsal-yonetim-ilkeleri
- Şimşek, K. (2020). *İç Denetim*. (1. Baskı). Ankara: Nobel Bilimsel Eserler.
- Tatoğlu, F. Y. (2013). *Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı.* (2. Baskı). İstanbul: Beta Yayınları.
- Tatoğlu, F. Y. (2018). *İleri Panel Veri Analizi- Stata Uygulamalı.* İstanbul: Beta Yayınları.
- TKYD. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği. (Erişim Tarihi: 12.06.2025). https://www.tkyd.org
- Tong, L., & Chen, M. (2024). The Impact of Female Director Background on the ESG Performance of Chinese Technology Firms: A Moderating Effect Based on Risk Appetite. *Sustainability,* 16(23), 10753. https://doi.org/10.3390/su162310753
- Tricker, B. (2019). *Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices (4th ed.*). Oxford University Press.
- TTK, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu. (Erişim Tarihi: 22.11.2024). https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/02/20110214-1-1.htm

- Tüm, K. (2013). Kurumsal Yönetim, İç Denetim ve İç Denetimin Kalitesi: Kalite Güvence ve Geliştirme Programı. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* 17(2), 93-112. (Erişim Tarihi: 19.06.2025). https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/46627
- Usta, A. (2011). Kuramdan Uygulamaya Kamu Yönetiminde Etik ve Ahlak. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* 1(2), 39-50. (Erişim Tarihi: 18.06.2025). https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/107627
- Vural, Z. B. A., & Coşkun, G. (2011). Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Etik. *Gümüşhane Üniversitesi İletişim Fakültesi Elektronik Dergisi,* 1(1), 61-87. (Erişim Tarihi: 18.06.2025). https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/83925
- Yücel, D., Yücel, R., & Karavaş, A. (2022). Sürdürülebilirlik Kapsamında Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı İlişkisi: BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde Bir Analiz. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi,* 57(4), 2829–2846.
- Zengin, A. N., & Altıok Yılmaz, A. (2017). Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Standartları. *Journal Of International Social Research*, *10*(48).
- Zu, L. (2023). From Corporate Social Responsibility (CSR) to Sustainable Development: The Role of the United Nations. In *Responsible Management and Taoism, Volume 2* (pp. 89-133). Emerald Publishing Limited.