



THE IMPACT OF SUSTAINABILITY PERFORMANCE ON STOCK MARKET PERFORMANCE

DOI: 10.17261/Pressacademia.2024.1910

PAP- V.19-2024(10)-p.61-74

Asli Onat Cakmak¹, Yildirim Ercan Calis²

¹Isik University, Graduate School, Istanbul, Turkiye.

asli_onat@hotmail.com, ORCID: 0009-0009-4973-4420

²Marmara University, Department of Business, Istanbul, Turkiye.

ycalis@yahoo.com, ORCID: 0000-0002-6783-9164

To cite this document

Cakmak, A.O., Calis, Y.E., (2024). The impact of sustainability performance on stock market performance. PressAcademia Procedia (PAP), 19, 61-74.

Permanent link to this document: <http://doi.org/10.17261/Pressacademia.2024.1910>

Copyright: Published by PressAcademia and limited licensed re-use rights only.

ABSTRACT

Purpose- The extent to which ESG Scores affect the financial and stock market performances of companies has been one of the prominent topics in research in recent years. The main purpose of this study is to determine to what extent ESG Scores affect the financial and stock market performances of companies, and whether the ESG Scores of companies with ESG Scores above 70 points and below 70 points have an effect on their stock market performances. The reason for the ESG Score limitation being 70 is that business reporting with a score of 70 is rated as excellent. The contribution of this study to the literature is to provide information to investors when making investment decisions.

Methodology- In this study, the 2022 ESG Scores of the companies included in the BIST Sustainability Index and the stock market performances of the companies were examined. When comparing ESG Scores with stock market performance, Spearman correlation (ρ) analysis, a non-parametric correlation test, was performed because the data was not normally distributed. While analyzing companies with ESG Scores above 70 and companies with ESG Scores of 70 and below, two independent group t-test comparisons were made. Since the data did not show normal distribution, the non-parametric Mann Whitney U test was used.

Findings- In our research to examine the impact of ESG Scores on stock market performance, the 2022 ESG Scores of all businesses operating in Borsa Istanbul, whose data we used and entered the BIST Sustainability index between 2019-2022, were included in the analysis. The main sectors of the businesses included in the analysis are given in Table 6 and their sub-sectors are given in Table 7.

Conclusion- The effects of the sustainability performance of businesses on their financial performance are issues that will take time. The number of companies included in the BIST Sustainability Index is increasing every year. With this increase, the importance of the concept of sustainability is better understood and spread. This research allowed for a large sample and comparisons between different sectors.

Keywords: Sustainability, ESG Scores, Sustainability Index.

JEL Codes: M00, M20, M40

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSININ BORSA PERFORMANSINA ETKİSİ

ÖZET

Amaç- ESG Skorlarının firmaların finansal ve borsa performanslarını ne ölçüde etkilediği son yıllarda yapılan araştırmalarda öne çıkan konulardan biri olmuştur. Bu çalışmanın temel amacı ESG Skorlarının firmaların finansal ve borsa performanslarını ne ölçüde etkilediği, ESG Skoru 70 puan üzeri ve 70 puan altı firmaların ESG Skorlarının borsa performanslarına etkisinin bulunup bulunmadığını tespit etmektir. ESG Skoru sınırlamasının 70 alınmasının nedeni 70 puan alan işletme raporlamasının mükemmel olduğu derecelendirilmesidir. Yapılan bu çalışmanın literatüre sağlayacağı katkı, yatırımcılara yatırım kararları alırken bilgi sunmaktır.

Yöntem- Bu çalışmada BIST Sürdürülebilirlik endeksine dahil olan firmaların 2022 ESG Skorları ile firmaların borsa performansları incelenmiştir. ESG Skorları ile borsa performansı karşılaştırılırken verilerin normal dağılımlı olmaması nedeni ile parametrik olmayan korelasyon testi olan Spearman korelasyon (ρ) analizi yapılmıştır. ESG Skoru 70 üzeri olan firmalar ile ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların analizi yapılırken iki bağımsız grup t-testi karşılaştırması yapılmıştır. Veriler normal dağılım göstermediği için parametrik olmayan Mann Whitney U testi kullanılmıştır.

Bulgular- ESG Skorlarının borsa performansına etkisini incelemek için yapmış olduğumuz araştırmada verilerini kullandığımız Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren ve 2019-2022 tarihleri arasında BIST Sürdürülebilirlik endeksine girmiş tüm işletmelerin 2022 ESG Skorları analize dahil edilmiştir. Analize dahil edilen işletmelerin ana sektörleri Tablo 6'da, alt sektörleri de Tablo 7'de verilmiştir.

Sonuç- İşletmelerin sürdürülebilirlik performanslarının finansal performanslarına etkileri zaman alacak konulardandır. Her geçen yıl BIST Sürdürülebilirlik endeksine giren firma sayısı artmaktadır. Bu artış ile sürdürülebilirlik kavramının önemi daha iyi anlaşılmakta ve yayılmaktadır. Bu araştırma geniş örneklem ve farklı sektörler arası kıyaslamalarında yapılmasına olanak sağlamıştır.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilirlik, ESG Skorları, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi

JEL Kodları: M00, M20, M40

1. GİRİŞ

Hızlı nüfus artışı ile birlikte insanın doğaya ve gelecek nesillere olan sorumluluğu artmaktadır. Küresel büyüme ve teknolojinin gün geçtikçe şekil değiştirmesi, küresel ticaretin oluşturduğu yoğunluk, üretim kaynaklarının sınırsız kullanımı, aşırı üretim ve bununla birlikte aşırı tüketim, açlık, yoksulluk gibi kötüye giden gelişmeler sürdürülebilirlik kavramını ve sürdürülebilir kalkınmayı daha önemli hale getirmiştir. (Tüyen, 2020, s. 92) Günümüzde baktığımızda geleneksel finansal raporlama yöntemleri şirketlerin performanslarını belirlemede yetersiz kalmaktadır. Küresel ekonomik, çevresel, toplumsal krizler neticesinde şirketlerin sadece geleneksel finansal raporlama yöntemlerinin işletme performanslarını değerlendirme ve geleceğe yönelik kararlar alınmasında yetersiz kaldığı görülmektedir. İşletmelerin faaliyet ve performanslarına dair veriler toplumu yakından ilgilendirmektedir. Özellikle yatırımcı paydaşların, borç veren özel ve kamu kurum ve kuruluşların, hizmetin ya da ürünün üretim ve tüketim aşamasında ilişkide bulunduğu tedarikçiler ve müşterilerin, toplum faydasını gözeterek sivil toplum kuruluşlarının işletme faaliyetleri sonucunda karar alabilmeleri için işletme verilerinin şeffaf, güvenilir, tutarlı ve karşılaştırılabilir olarak paydaşlara aktarımı çok önemlidir. Bu noktada bakıldığında sadece finansal raporlama yöntemleri ile işletmelerin değerlendirilmesinin mümkün olmadığı görülmektedir. Finansal olmayan bilgilerin toplumun birçok kesimini ilgilendiren bir konu olduğu açıkça görülmektedir. (Karğın, Aracı, & Aktaş, 2013, s. 27)

Üretim ve tüketimin çevreyi bozmadan bütüncül yaklaşımla iç içe olması gerekmektedir. Uluslararası politikalar, stratejiler ile ekolojik dengeyi bozmadan gelecek nesillere taşıyabilmek için destekleyici düzenlemelerin oluşturulması ve uygulanması toplum bilinci oluşturmada yanı sıra tüketim alışkanlıklarında değişime ve işletmelerin üretim faaliyetlerinde sürdürülebilir bakış açısı ile yürütülmesini sağlayacaktır. Sürdürülebilirlik raporlaması entegre raporlamaların gelişimi açısından ciddi önem taşımaktadır. Çünkü entegre raporların temelini sürdürülebilir kalkınma hedefleri bulunmaktadır.

Sürdürülebilirlik kavramının daha iyi anlaşılması ile birlikte ülkemizde de sürdürülebilirlik ve entegre rapor yayınlayan işletme sayısı gün geçtikçe artmaktadır. İşletmeler tarafından yayınlanan raporların güvenilirliği konusunda güvence denetimi oldukça önemlidir. Bunun için bağımsız denetim firmaları ve uzman kuruluşlar ile raporlar denetlenmekte ve güvence sağlanmaya çalışılmaktadır. Bu şekilde verilerin doğruluğu ve kalitesi hakkında güvence sağlanması paydaşlar için işletmelerin şeffaf ve hesap verebilir olduğunun bir göstergesi olmaktadır.

ESG kavramı, kurumsal sürdürülebilirlik, sosyal sorumluluk kavramları ile ilişkilidir. Sürdürülebilirlik kavramı Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonunun 1987 tarihinde yayınladığı Brundtland Raporu (Ortak Geleceğimiz) ile hayatımıza girmiştir. Bu raporda sürdürülebilirlik kavramının üç boyutu tanımlanmaktadır. Bunlar; çevresel, sosyal ve ekonomik boyutlardır. ESG kavramı kurumsal sosyal sorumluluk ve çevresel sorumluluk kavramlarından birçoğunu içerisinde barındıran bir ölçüttür. Tüm paydaşların beklenti ve ihtiyaçlarını karşılamaya çalışan toplumsal hedeflere ulaşma konusunda işletmeler tarafından kabul edilen politikalar haline gelmiştir. (Yıkılmaz, 2022, s. 873)

Yatırımcılar için ESG verileri yatırım tercihlerinde dikkate alınan adımlardan biri olmaya başlamıştır. Çünkü ESG verileri yüksek firmaların kurum değerlemesi, etkin risk yönetimi, mevzuatlara uyumlu olduğunu gösteren önemli göstergeler arasındadır. ESG skorları hesaplanırken firmaların yayınladığı kamuya açık raporları dikkate alınmaktadır. Borsa İstanbul'da ESG Skor hesaplamalarını Refinitiv yeni ismi ile LSEG tarafından yapılmaktadır. Hesaplanan skorlar (0-100) arasında genel skorlara ve aynı zamanda harf notu ile (D-,A+) raporlanmaktadır. (Şişman & Çankaya, 2021, s. 74) Yatırımcılar için 0-100 arasında değişim gösterebilen ESG Skorları ile şirket performans karşılaştırmaları yapılabilmektedir. ESG Skor değerlendirmelerinde ESG Skoru 50 puanın altı firmalar için finansal olmayan performansını kötü, 70 üzeri puana sahip işletmeler için ise finansal olmayan performansı mükemmel olarak değerlendirebilmek mümkündür. (Conservise ESG, 2024)

Son yıllarda yapılan çalışmalara baktığımızda ESG Skorlarının firmaların finansal ve borsa performanslarını ne ölçüde etkilediği araştırmalarda öne çıkan konulardan biri olmuştur. Bu çalışmanın temel amacı ESG Skorlarının firmaların finansal ve borsa performanslarını ne ölçüde etkilediği, ESG Skoru 70 puan üzeri ve 70 puan altı firmaların ESG Skorlarının borsa performanslarına etkisinin bulunup bulunmadığını tespit etmektir. ESG Skoru sınırlamasının 70 alınmasının nedeni 70 puan alan işletme raporlamasının mükemmel olduğu derecelendirilmesidir. Yapılan bu çalışmanın literatüre sağlayacağı katkı, yatırımcılara yatırım kararları alırken bilgi sunmaktır.

2. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMI

Teknolojik gelişmeler ile birlikte sanayi üretimi olağanca hızı ile artmıştır. Sanayileşmenin hızla gelişmesi ile bilinçsiz kaynak tüketimi küresel bir sorun haline gelmiştir. Bu sorunlardan en önemlisi çevresel sorunlardır. Doğal kaynakların hızla tüketilmesi, kontrolsüz gelişen sanayileşmenin çevreye verdiği kirlilikle birlikte iklim değişikliği gibi sorunlar dünyanın geleceği hakkında ciddi sorunlar oluşturmaktadır. İnsanların bugün ihtiyaçlarını karşılamaya çalışırken, gelecek nesillerin de ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde kaynaklarının kullanılması ve ekosistemlerin korunmasını gerektirir.

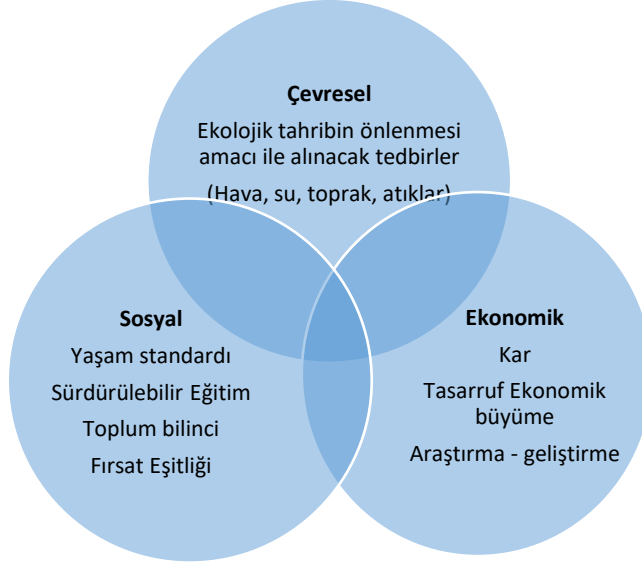
Eryar Ünlü (2002) sürdürülebilirliği; "gelecek nesilleri kendi ihtiyaçlarını karşılayabilme imkânlarını tehlikeye sokmadan bugünün nesillerinin ihtiyaçlarını karşılamaları" şeklinde tanımlamıştır. (Ünlü, 2022, s. 21) Sürdürülebilirlik bu yönü itibarı ile ilk çıktığı dönemlerde sosyal sorumluluk kavramı ile karıştırılmıştır. Doğal felaketler, Ekolojik sistem tahribi nedeniyle karşı karşıya kaldığımız iklim değişikliği sorunları nedeniyle işletmeler iş süreçlerinde değişiklikler yaparak sürdürülebilirliği iş planlarına dahil etmeye başlamışlardır. Ancak sürdürülebilirliği sadece çevresel boyutu ile ele almamak gerekir. Sürdürülebilirliğin üç ayağı bulunmaktadır ve bunlar birbirinden ayrılmaz bir bütünü temsil etmektedir.

2.1. Sürdürülebilirlik Kavramının Boyutları

Sürdürülebilirlik kavramı üç boyuta sahiptir. Bunlar, çevresel, sosyal ve ekonomik boyutlardır. Geçmiş dönemler de bu üç boyut ne kadar ayrı düşünülse de üçü de birbirinden ayrı düşünülmemesi gereken birbirleri ile ilintili önemli sorunları barındırmaktadır. İşletmelerin sürdürülebilirlik performansı, bu üç boyutun her birinin başarılı bir şekilde yönetilmesine bağlıdır.

Sürdürülebilirliğin bu önemli üç boyutunun yanı sıra günümüz toplum ihtiyaçlarına cevap vermede yetersiz kaldığı düşüncesi ile kültürel sürdürülebilirliğin eklenmesini talep edenlerin arttığı görülmektedir. Toplumlar ekonomik, sosyal ve çevresel tehditlerin yanı sıra kültürel değerler, kültürel farklılıkların, kimliklerin korunması gerekmektedir. Kültürel sürdürülebilirlik çoğunluk ile sosyal sürdürülebilirliğin bir alt konusu olarak görülürken, kültürel sürdürülebilirlik konusunu dördüncü boyut olarak kabul edip raporlamalarına ekleyen işletmeler bulunmaktadır. (Aras & Sarıoğlu, 2015, s. 26)

Şekil 1: Sürdürülebilirlik Kavramının Boyutları



Kaynak: Bahar, 2022, s. 10

2.2. Ekonomik Sürdürülebilirlik

Ekonomik sürdürülebilirlik, işletmelerin finansal sağlamlığının yanında uzun vadeli var olabilmeye başarısını sürdürme kabiliyeti olarak da tanımlanabilir. Geleneksel ekonomilerde ekonomik performans finansal başarı, gelişme ve verimlilik olarak görülmüş ve sürdürülebilirliğin iki önemli boyutu dikkate alınmamıştır. Şirketlerin karlılığı, nakit akışı varlık ve borç yönetimi gibi finansal faaliyetlerinin yanı sıra müşteri memnuniyeti, yenilikçilik, ürün kalitesi gibi faktörlerde büyük önem taşımaktadır. Mal ve hizmet üretiminde sınırsız kaynak anlayışından uzaklaşıp, kaynakların tükenebilir olduğu ihtimali unutulmamalıdır.

İşletmelerin sadece kar odaklı çalışmaları temel paydaşların işletmeye olan güveni sarsacağı kesindir. Sadece kar odaklı çalışan bir işletmenin sürdürülebilirliğin diğer unsurlarını ihmal etmesi öngörülebilir bir durumdur. Uzun dönemde kar kaybı yaşamadan, paydaşların güvenini kaybetmeden işletmelerin varlığını koruyabilmek için ekonomik sürdürülebilirlik ile çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik arasında dengeli bir yaklaşım ile çalışılmalıdır. (Özgül & Tarhan Mengi, 2016, s. 131)

Goodland'a göre ekonomik sürdürülebilirliğin genel tanımı, sermayenin korunması ve bozulmasının önlenmesidir. (Bahar, 2022, s. 11)

İşletmelerin birincil amacı karlarını maksimum seviyeye yükseltmek amacı ile ekonomik performanslarını geliştirerek sürdürülebilirlik kazandırmaktır. Bunun ile birlikte piyasadaki konumunu korumaktır. Bu nedenle ekonomik sürdürülebilirlik; toplumsal faydayı önemseyen faaliyetler ile kar elde etmeyi amaçlayan yöntem olarak ta değerlendirilebilir. Bu yöntem ile; çevresel, sosyal ve ekonomik faaliyetler ile meydana gelen riskler ve fırsatları değerlendirirken; tüm paydaşlar için uzun vadede değer yaratabilmeyi kendine temel ilke edinebilmektedir. (Kestane, 2020, s. 237)

2.3. Çevresel Sürdürülebilirlik

Çevresel sürdürülebilirlik doğaya zarar vermeden uygun yaşam faaliyetlerinin sürdürülmesi anlamına gelmektedir. Çevreyi gözetken faaliyetlerin sürdürülmesi sağlıklı bir ekonominin desteklenmesini sağlamaktadır. (Kestane, 2020, s. 236)

Sanayi üretimin hızlanması ile birlikte tüm dünyada tüketim hep ön planda olmuştur. Bununla birlikte dünya nüfusunda ki hızlı artış doğal dengede meydana gelen bozulmalara ve dönüşü olmayan hasarlara neden olmuştur. Ekolojik dengede meydana gelen bozulmalar iklim felaketleri sonucu sınırsız kaynakların tükenme tehdidi altında olduğu düşüncesini ortaya çıkarmıştır. Bunun ile birlikte ortaya çıkan sürdürülebilirlik kavramı günümüzde çok daha önemli bir boyuta ulaşmıştır. İktisadi şirketler kaynak sıkıntısı ile birlikte artan maliyetler gibi zorluklarla karşılaşmışlar ve iş yapış biçimlerinde ciddi değişikliğe gitmeleri gerektiğini görmüşlerdir. (Yaman Aydın, 2013: 44)

Çevresel sürdürülebilirlik, işletmelerin ekolojik dengeyi, doğal kaynakları koruma, üretim ve tüketimin çevresel etkilerini minimize etme kabiliyeti olarak ifade edilebilir. Üretim faaliyetleri sırasında çevre dostu üretim süreçlerinin benimsenip üretimin çevre üzerinde ki olumsuz etkilerinin azaltacak yöntemler kullanılmaya çalışılmalıdır. Bunun ile birlikte sadece üretim aşamasını değil üretim ve tüketim aşamalarını

birlikte yönetmek gerekmektedir. Örneğin bir işletmenin yenilenebilir enerji kaynağı kullanarak atık azaltıcı faaliyetler uygularken tüketim aşaması içinde geri dönüşüm faaliyetlerini uygulayarak çevresel sürdürülebilirliği artırabilir.

Çevresel sürdürülebilirliğin sağlanması, şirketlerin gelecekte ki operasyonlarının sürdürülebilirliğinin sağlanmasına yardımcı olur. Aynı zamanda işletme paydaşlarında da faydalar sağlar. Toplumsal sorumlulukların yerine getirilmesine ve işletmelerin itibarlarının artmasına yardımcı olur. Çevresel sürdürülebilirlik sadece işletme çevresine değil işletmelerin finansal performanslarına da olumlu katkılar sağlayabilir. İşletme maliyetlerinde düşüşler sağlayacağı gibi, sürdürülebilir üretim süreçleri ve yeni pazar olanakları yaratabilir.

2.4. Sosyal Sürdürülebilirlik

Sosyal sürdürülebilirlik, şimdi ki neslin yaşam kalitesini arttırmaya çalışırken gelecek nesillerinde yaşam kalitelerini güvence altına almayı hatta arttırılabilmeyi sağlayacak yöntemlerin uygulanmasını gerektiren bir kavramdır. İşletmeler, çalışanlarına ait demografik bilgileri, iş güvenliği ve sağlığına yönelik gerçekleştirilen faaliyetleri, çalışanlarına cinsiyet ayrımı gözetmeksizin sağlanan hakları, eğitimleri hakkındaki bilgileri sürdürülebilirlik raporlarında yer vermektedirler. Böylece paydaşlar işletmenin sosyal sürdürülebilirliği hakkında detaylı bilgiye sahip olabilmektedirler. (Ertan, 2018, s. 465)

Paydaşların güvenini kazanmak isteyen işletmelerin finansal bilgiler ve finansal olmayan tüm bilgileri paylaşırken açık ve şeffaf olması gerekmektedir. Bu güvenin kazanılması ve sürdürülebilmesi oldukça önemlidir. (Altınay, 2016, s. 55)

İşletme faaliyetlerinin etkilendiği paydaşlar, çalışanlar, tedarikçiler, müşteriler ve toplum olmak üzere birçok farklı grubu kapsamaktadır. İşletmeler faaliyetlerini bu gruplar üzerinde değerlendirmeli ve sürdürülebilirliği sağlamak için yeni stratejiler belirlemelilerdir. Sosyal sürdürülebilirliği sağlamak için, çalışan haklarına saygı göstermeli, adil çalışma koşulları, ücret, eğitim, sağlık, refah sağlanması, cinsiyet ayrımı gözetilmemesi, kültürel çeşitliliğin korunması, gibi kapsayıcı politikaların benimsenmesi gerekmektedir. Sosyal sürdürülebilirlik, işletmelerin faaliyetlerini toplum üzerindeki olumsuz etkilerini azaltarak daha pozitif bir etki yaratabilir. Bu etkinin uzun vadeli olması gelecek nesillerin yaşam kalitesini güvence altına alabilmesi, sosyal sürdürülebilirliği yönetebilme kabiliyetini ifade eder.

2.5. Sürdürülebilirliğin İşletmeye Sağladığı Faydalar

Günümüzde işletmelerin sürdürülebilirlik konusuna artan ilgiyi görmektedir. Bunun en büyük nedenlerinden biri toplumun beklentilerinin geçmişe kıyasla değişmesidir. Bu beklentilerin değişmesi ile birlikte işletmeler yeni, güncel arayışlar içerisine girmektedirler. Bu arayış içerisinde ki en önemli kavram sürdürülebilirlik kavramıdır. İşletmeler için sürdürülebilirlik kavramı kurumsal sürdürülebilirlik boyutu ile ele alınmaktadır. Kurumsal sürdürülebilirlik için işletmelerin bir dizi çalışmalar yapması büyük önem taşımaktadır. (Dönmez Polat,2017: 34) İşletmelerin sürdürülebilirliği benimsenmelerinde birtakım nedenler bulunmaktadır. Bu nedenlerden bazıları maddi kaygılardan oluşurken bazıları da kurumsal kimlik oluşumu için önemli olan sosyal sorumluluk kavramıdır. Bununla birlikte tüketici alışkanlıklarının değişmesi ile birlikte üretim – tüketim süreçlerinde çevresel sorumluluk bilinci ile işletmelerin değişim göstermesi bulunmaktadır. Değişen bu süreçler ile birlikte sadece kar odaklı faaliyet gösteren işletme anlayışı yerini sürdürülebilir işletme kavramına bırakmıştır. Ekonomik beklentiler ile birlikte çevre ve toplum değerlerini koruyup bunu dengeleyerek iş süreçlerine uygulayabilen işletmeler uzun vadeli başarılar elde etmektedirler.

3. ENTEGRE RAPORLAMA

Kurumsal raporlamalar bilgi kullanıcıları ile bilgi sağlayıcıları arasında köprü görevi görmektedir. Değişen ihtiyaçlar ve beklentiler ile birlikte sadece finansal verilerin yer aldığı raporlamaların ihtiyaçları karşılamadığı görülmüştür. Entegre raporlamada bu ihtiyaç doğrultusunda finansal ve finansal olmayan verilerin birlikte sunumuna imkan tanımaktadır. Entegre raporlamalarda sürdürülebilirlik raporlamasının temellerinden yola çıkılarak sunulmaktadır. (Kızıltan & Doğan, 2021, s. 71)

Entegre raporlama, bir işletmenin sürdürülebilirlik performansını ölçmek, raporlamak ve paylaşmak için kullanılan bir yaklaşımdır. Bu yaklaşım, işletmenin ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlarını bir arada ele alarak, işletmenin performansını tüm paydaşlara kapsamlı bir şekilde göstermeyi hedefler. İşletmenin sürdürülebilirlik performansını ölçmek ve raporlamak için geleneksel finansal raporlamayı tamamlayan bir yaklaşımdır. Bu yaklaşım, işletmenin sürdürülebilirlik performansını ölçmek için finansal olmayan verileri de kullanır. Örneğin, işletmenin çevresel performansı, sosyal sorumluluk projelerine verdiği destek gibi veriler de Entegre raporlama kapsamında yer alır. İşletmenin sürdürülebilirlik performansını ölçmenin yanı sıra, işletmenin tüm paydaşlarına sürdürülebilirlik performansı hakkında kapsamlı bir görünüm sunmayı da hedefler. Bu yaklaşım, işletmenin paydaşlarına açık, şeffaf ve anlaşılır bir şekilde sürdürülebilirlik performansını iletmek için tasarlanmıştır. (Altınay, 2016) Entegre raporlama, kuruluşların finansal ve finansal olmayan güncel performansları ile geçmiş performanslarını karşılaştırabilirken, uzun vadeli riskleri, stratejileri de sunabilmektedir. Kuruluşun misyon ve vizyonunu belirtirken, öngörülen riskleri nasıl ele alındığını da açıklar. Paydaşlar ile etkili, şeffaf bir iletişim sağlayarak başarıya ulaşabilmektedirler. Entegre raporlama finansal raporlama ile sürdürülebilirlik raporlamasının birleşimi olarak görülmemelidir. Finansal ve sürdürülebilirlik raporlamalarında verilen bilgilerin hepsinin entegre raporda verilmesi gerekmez. Finansal ve finansal olmayan bilgilerin işletme stratejisi ile bağlantısını kurar ve yaratılan değere sağladığı katkıları gösterir. (Aras & Sarıoğlu, 2015, s. 43-44)

Entegre raporlamalar tüm paydaşlar için finansal ve finansal olmayan bilgiler hakkında detaylı bilgiler vermektedir. İşletmenin uzun vadeli değer yaratma becerisi, işletmelerin geleceğe yönelik stratejileri, riskleri ve fırsatları hakkında atılmış oldukları adımlar ile geçmişe yönelik kıyaslama yaparak değerlendirme fırsatı sunmaktadır. Ve bunun ile birlikte gelecekte nasıl bir yol izleyecekleri hakkında da paydaşa bilgiler verilmektedir. (Öztürk, 2019, s. 3)

Küreselleşme ile birlikte kurumsal raporlamalarda da değişiklikler olmuştur. Paydaşların beklentilerini karşılayabilmek için daha fazla bilgi paylaşılmaktadır. Finansal ve sürdürülebilirlik raporların yetersiz kaldığı noktada tamamlayıcı ek bilgiler sunulmaktadır. (Yıldırım & Uzun Kocamış, 2018, s. 40)

Küreselleşen dünya ile birlikte değişen iş dünyasında raporlama alanında farklı ihtiyaçlar doğmuştur. Bir işletmenin değerinin tespitinde maddi varlıklarının dışında maddi olmayan varlıkları da önem arz etmektedir. Kuruluşlar her biri farklı birimler tarafından hazırlanan çok sayıda raporlar yayınlamaktadırlar. Ancak bütün bu raporlar bütünü gösterememektedirler. Bilançoda maddi olmayan varlıkların raporlanmasında mevcut bir çerçevenin olmaması paydaşların karar almalarını zorlaştırmaktadır. Bu da mevcut raporların beklentileri karşılamakta yetersiz kaldığını göstermektedir. (Yıldırım & Uzun Kocamış, 2018, s. 41)

Şirketlerin sadece finansal bilgilerin değil finansal olmayan performanslarını da izlemeleri, yönetmeleri ve raporlamaları gerektiği konusunda artan bir farkındalık ortaya çıkmıştır. Bu yatırımcılar ve diğer paydaşlar tarafından giderek daha fazla talep edilmeye başlanmıştır. Bununla birlikte kurumsal yönetim, sürdürülebilirlik, şeffaflık konularında artan yasal düzenlemeler ve standartlar şirketleri finansal olmayan performanslarını da raporlamaları konusunda daha sorumlu hale getirmiştir.

Sonuç olarak Entegre raporlama ihtiyacı, finansal bilgi kullanıcılarının şirketlerin sürdürülebilirlik risklerinin analizini yapabilmek için finansal veriler ve finansal olmayan veriler arasında bir etkin bağ kurulması ihtiyacından doğmuştur. (Yıldırım & Uzun Kocamış, 2018, s. 41)

4. ENDEKS KAVRAMI VE BORSA ENDEKSİ

"Endeks" kavramı, belirli bir konu, sektör veya göstergesi temsil eden bir ölçüttür. Endeksler, genellikle ekonomik performansı, hisse senetleri ve tahviller gibi finansal varlıkları izlemek için kullanılır. Endeks içerdiği öğelerin performanslarını gösteren referans noktaları olarak hizmet eder. Endeks kavramı, farklı anlamlarda kullanılabilir, tüketici fiyatlarının değişimini ölçmek için tüketici fiyat endeksi kullanılır ve enflasyonun bir göstergesidir. Borsa endeksleri piyasada ki genel eğilimi ve finansal performansı ölçüp değerlendirmek için kullanılır.

Borsa endeksleri belirli kriterlere uygun, belirli hisse senetlerini içerisinde bulundurulur. İçerisinde bulundurduğu hisse senetlerinin farklı ağırlıklarla hesaplanması neticesinde borsa endeksi bulunur. Endeks değeri içerisindeki ağırlık oranı her hisse için farklılık göstermektedir. (QNB Finansinvest, 2024)

Dünya'da en aktif, işlem hacmi yüksek borsa endeksleri Dow Jones, Nasdaq, S&P500, Ftse ve Xetra Dax borsalarıdır. (QNB Finansinvest, 2024) Türkiye'de faaliyet gösteren ana borsa, Borsa İstanbul'dur.

4.1. Borsa İstanbul

Türkiye'deki tek borsa kurumu Borsa İstanbul'dur. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ismi ile ilk kez 1986 yılında faaliyete geçmiştir. Borsa İstanbul adını (BİST) 5 Nisan 2013 tarihinde almıştır. (Matriks Data, 2024)

Hisse senetleri, çeşitli borçlanma araçları, repo ve ters repo benzeri çeşitli finansal araçların alım satımları borsa İstanbul aracılığı ile yapılmaktadır. Borsa İstanbul aracılığı ile birçok endeks hesaplanmaktadır. Bunlardan öne çıkan endeksler BIST100, BIST50, BIST30, BIST TUM gibi endekslerdir.

4.2. BIST Endeksleri

Borsa İstanbul, piyasada meydana gelen finansal hareketlerin takibinin yapılması, dolaşıma alınan finansal varlıklarda dayanak varlık olması, çeşitli yatırım araçları açısından karşılaştırma ölçütü olarak kullanılabilmesi amacı ile farklı özelliklere sahip endeksler hesaplanmaktadır. (Bist, 2024) Hesaplaması yapılan endeksler;

- **Pay endeksleri:** Piyasada işlem gören paylar gruplar şeklinde performans ölçümü yapılarak hesaplanmaktadır.
- **Bist-Kyd Endeksi:** Farklı kriterlerdeki yatırım araçlarının günlük getirileri performanslarının ölçülmesi amacı doğrultusunda oluşturulmuştur. Bunlar, borçlanma araçları, altın, mevduat, kar payı, fon gibi yatırım araçlarıdır. (Kap, 2024)
- **Risk Kontrol Endeksi:** Piyasalarda meydana gelen aşırı oynaklıklardan korunmak isteyen yatırımcılar için hesaplanan endekslerdir.
- **Kaldıraçlı ve Kısa Endeks:** Dayanak endeks performansını referans alarak aynı veya ters yönde veyahut baştan belirlenmiş oranlar ile yansıtan endekslerdir. (Bist, 2024)
- **Altına Dayalı Endeks:** Altın fiyatlarının, altına dayalı kira sertifikaları ve altın tahvillerinin günlük getirilerinin ölçülmesi amacı doğrultusunda oluşturulan endekslerdir.

Bu endekslerin yanı sıra kendi isimlerine endeks hesaplatmak isteyen kuruluşlar için de Borsa İstanbul Pay Endeksi hesaplanmaktadır.

4.3. Sürdürülebilirlik Endeksi

Sürdürülebilirlik kavramının gün geçtikçe gelişmesi, toplumların sürdürülebilirliğe bakışlarında önemli değişimler meydana getirmiştir. Bu değişimler ile birlikte finansal sistemlerde de yenilikler meydana gelmektedir. Borsalar da sürdürülebilirlik kavramını bünyelerine almaları ve değişime ayak uydurarak yatırımcılar için yenilikler yaratmaya çalışmaktadırlar. Bu noktada sürdürülebilirlik endeksleri dikkat çekmektedir. (Gündüz, 2018, s. 3) Sürdürülebilirlik endeksi, işletmelerin, sektörün aynı zamanda ülkenin sürdürülebilirlik performansını ölçüp değerlendiren göstergedir. Sürdürülebilirlik endeksleri çevresel, sosyal, ekonomik kriterleri içerisinde barındırır. Çevresel kriterlerin içerisinde karbon ayak izi, atık yönetimi, yenilenebilir enerji, su kullanımı gibi çevresel etkenler yer almaktadır. Sosyal kriterler içerisinde, çalışan hakları, iş sağlığı ve güvenliği, cinsiyet eşitliği, sosyal sorumluluk, toplum katılımı gibi değerler yer almaktadır. Bu konular işletmelerin etik uygulamalarını etkileyen önemli sosyal değerlerdir. Günümüzde yatırımcılar bu sürdürülebilirlik kriterlerini dikkate alarak yatırımlar yapmaktadırlar. Borsalar işlem gören işletmelerin, sürdürülebilirlik risklerini ve uygulamalarını kamuya açıklamaları yönünde geliştirmiş olduğu endeksler ile şeffaflığı ve hesap verebilirliği üst seviyeye çıkarmayı amaçlamaktadırlar. Dünya yayınlanan ilk sürdürülebilirlik endeksi

1990 yılında hesaplanmaya başlanılan Domini 400 Sosyal endeksidir. Başlıca sürdürülebilirlik endeksleri, Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi (DJSI), FTSE4Good Index ve MSCI ESG Endeksidir. (Özdemir & Pamukçu, 2016, s. 19-20)

Tablo 1: Sürdürülebilirlik Endeksi Yayınlamaya Başlayan Gelişmekte Olan Ülkeler

Ülke	Borsa	Endeks	Başlangıç Yılı
Güney Afrika	Johannesburg	JSE SRI Index	2004
Brezilya	BM&FBOVESPA	Corporate Sustainability Index	2005
Çin	Şangay Borsası	SSE SRI Index	2009
Endonezya	Endonezya Borsası	SRI-KEHATI Index	2009
Kore	Kore Borsası	Korean SRI Index	2009
Mısır	Mısır Borsası	S&P EGX ESG Index	2010
Türkiye	Borsa İstanbul	BIST Sürdürülebilirlik Endeksi	2014

Kaynak: (Özgül & Tarhan Mengi, 2016, s. 175)

4.4. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi

Borsa İstanbul sürdürülebilirlik kavramı konusunda farkındalık oluşturmak ve işletmeler arasında bu uygulamaların yaygınlaşması amacı ile sürdürülebilirlik raporlaması yayınlayan, sürdürülebilirlik konusunda üst düzeyde olan firmaların hisselerinin yer aldığı BIST Sürdürülebilirlik (XUSR) ve BIST Sürdürülebilirlik 25 endeksleri (XSD25) oluşturulmuştur. BIST Sürdürülebilirlik endeksi 4 Kasım 2014 tarihinde hesaplanmaya başlamıştır. Sürdürülebilirlik endeksinde yer alacak işletmeleri Refinitiv Enformasyon Limited Şirketi tarafından yapılan değerlendirmeler kullanılmaktadır. Refinitiv değerlemeleri sadece kamuya açık veriler üzerinden hesaplanmaktadır. Refinitiv tarafından yapılan bu değerlendirme maliyetleri Borsa İstanbul tarafından karşılanmaktadır. BIST Sürdürülebilirlik endeksinde var olabilmek için işletmeler gönüllü olarak değerlendirme kapsamına alınmaktadır.

İşletmelerin BIST Sürdürülebilirlik endeksinde (XUSR) yer alabilmeleri için belirli kriterlere sahip olması gerekmektedir.

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

Olması gerekmektedir. (Borsa İstanbul, 2024)

Borsa İstanbul 21 Kasım 2022 tarihinden bu yana piyasa değeri, işlem hacmi yüksek ve bununla birlikte sürdürülebilirlik performansı gelişmiş işletmelerin yer aldığı BIST Sürdürülebilirlik 25 endeksini (XSD25) oluşturmuştur. Bu endekste yer alacak işletmeler BIST Sürdürülebilirlik endeksi puanlarından farklı puanlar ile değerlendirilmektedir. Endekste yer alacak işletmelerin,

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

Olması gerekmektedir. (Borsa İstanbul, 2024)

4.5. BIST Sürdürülebilirlik Endeksinden Beklenen Katkılar

Endeks işletmelerin küresel boyuttaki çevresel sorunlara ve bununla birlikte fırsat eşitliği, cinsiyet eşitliği gibi toplumsal sosyal sorumluluk gibi tüm dünya için önemli olan konulara nasıl yaklaştığını ortaya koymaktadır. Endeks aracılığı ile işletmelerin sunmuş olduğu raporların bağımsız bir gözle değerlendirilip tescillenmesi sağlanmış olmaktadır. (Borsa İstanbul, 2024) İşletmelerin finansal performanslarını sürdürülebilirlikle birleştirmeleri işletme açısından uzun vadeli değer yaratılmasına olanak sağlar. Bu da hem işletme hem de yatırımcılar açısından uzun vadeli getiri yaratılmasını sağlar. Endeksler ile işletmeler sürdürülebilirlik performanslarını küresel pazarda karşılaştırma imkanına sahip olurlar. İşletmelerin endekse dahil olabilmeleri için şeffaf, hesap verebilir olmaları, bu doğrultuda iş süreçlerini geliştirmeleri gerekmektedir. Bunlar ile işletmeler hem küresel pazarda hem de yerel pazarda rekabet avantajı elde ederler. Bunun ile birlikte toplumsal beklentilere uyumlu iş süreçleri geliştirmeleri müşteri sadakati ve tüketici güvenini artırabilir. İşletmelerin toplum nezdinde bilinirlikleri artacağı gibi itibarlarının da artacağı düşünülmektedir. (Borsa İstanbul, 2024)

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin işletmelere ve sermaye piyasalarına önemli değerler katacağı düşünülmektedir. Endeks ile risk ve fırsatlarını doğru yöneten işletmelere rekabet avantajı sağlayarak, yeni yatırım ürünlerine de dayanak oluşturacaktır. Sürdürülebilirlik duyarlılığı arttırmayı amaç edinen sürdürülebilirlik endeksi ile hem yatırımcı platformları iyileştirilebilecek aynı zamanda ülkeye yabancı yatırımcının çekilmesi sağlanacaktır. (Çıtak & Ersoy, 2016, s. 45)

4.6. Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Skoru

Finansal raporlamaların işletme geleceği hakkında sağladığı bilgilerin yetersiz olması işletmeleri sürdürülebilirlik konularına daha fazla odaklanmalarını sağlamıştır. Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim raporlamalarının işletmelerin geleceğini ve değerini finansal raporlar kadar etkilediği söylenebilir. (Şeker & Şengür, 2022, s. 363)

ESG kısaltması, çevre (Environmental), sosyal, (Social) ve Yönetişim (Governance) kelimelerinin baş harflerinden oluşmaktadır. ESG açıklamaları, işletmelerin çevresel, sosyal ve yönetim alanlarında ki uygulamalarını, uzun vadede yaratmaya çalıştığı değerlerin neler olduğunu gösteren toplam bir ifadedir. (Şeker & Şengür, 2022, s. 363) Borsa İstanbul'da ESG ölçümünü Refinitiv yeni ismi ile Lseg Data & Analytics (London Stock Exchange Group) tarafından yapılmaktadır. ESG Skoru 3 temel boyut ile 10 kategoriden oluşmaktadır. Hesaplamalarda kullandığı 630 metrik ile 186 karşılaştırılabilir ölçüt kullanılmaktadır. Bu ölçütler ile paydaşlara, şeffaf, objektif sonuçlar sunulmaktadır. (Beyazyol & Ataman Gökçen, 2023, s. 117)

Tablo 2: ESG Skoru 3 Temel Boyut ve 10 Kategori

Çevresel	- Kaynak Kullanımı - Emisyonlar - Yenilik
Sosyal	- İşgücü - İnsan Hakları - Toplum - Ürün Sorumluluğu
Yönetişim	- Yönetim - Hissedarlar - CSR Stratejisi

Kaynak: (LSEG Data & Analytics, 2024)

ESG Skorları (-D,A+) olarak verilebileceği gibi (0-100) aralığında sayısal değerlerde verilebilmektedir. ESG Skorları işletmelerin performanslarını sektörel rakipleri ile karşılaştırabilmelerine olanak sağlamaktadır. Derecelendirmeler, mükemmel, iyi, ortalama veya kötü olarak değerlendirilebilmektedirler. 70 üzeri puanlar mükemmel olarak değerlendirilmektedir. 50 puan altı ise kötü olarak değerlendirilebilmektedir. (Conservice ESG, 2024)

4.7. ESG Skorlarının Önemi

Sürdürülebilirlik kavramı ve ESG kavramının gelişmesi ile birlikte yatırımcılar açısından önemi günden güne daha iyi anlaşılmaktadır. ESG skoru yüksek firmaların sürdürülebilirlik kavramını tüm iş süreçlerinde uyguladığı görülmektedir. Bu işletmeler paydaş ilişkilerinde güçlü ve yüksek marka itibarına sahiptir. Marka itibarı, paydaş ilişkileri işletme karlılığını uzun vadede artırıcı etkiye sahip kavramlardır. (Conservice ESG, 2024)

ESG Skorları, işletmelerin çevresel, sosyal, yönetim alanlarındaki performanslarını değerlendirirken işletmelerin karşı karşıya kalabilecekleri potansiyel riskleri belirleme konusunda yardımcı olmaktadır. Bu, işletmelerin uzun vadeli sürdürülebilir değer yaratma süreçlerini ve bununla birlikte gelecekteki olumsuz etkileri öngörmek açısından önemli bir yere sahiptir. ESG Skorları, güçlü bir risk yönetimi, rekabet avantajı, marka itibarı, yönetim etkinliği, yatırımcı güveni gibi birçok etkeni bünyesinde barındırmaktadır.

5. ESG SKORLARININ FİNANSAL ORANLARA ETKİSİNİN İNCELENMESİ

BIST Sürdürülebilirlik endeksine tabi firmaların 2022 ESG Skorları ile borsa performansları arasındaki ilişkinin anlamlı bir etkisinin olup olmadığı ve ESG skoru yüksekliğinin borsa performanslarına etkisinin yönü incelenmiştir.

Bu çalışmada BIST Sürdürülebilirlik endeksine dahil olan firmaların 2022 ESG Skorları ile firmaların borsa performansları incelenmiştir. Firmaların; Öz kaynak karlılık oranı, aktif karlılık oranı, piyasa değeri/değer, fiyat/kazanç oranı, KD/Favök, kar marjı oranları ile ESG Skorları arasındaki bağıntılar incelenmiştir.

ESG Skorları ile borsa performansı karşılaştırılırken verilerin normal dağılımlı olmaması nedeni ile Pearson korelasyon yerine, parametrik olmayan korelasyon testi olan Spearman korelasyon (rho) analizi yapılmıştır.

ESG Skoru 70 üzeri olan firmalar ile ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların analizi yapılırken iki bağımsız grup t-testi karşılaştırması yapılmıştır. Veriler normal dağılım göstermediği için parametrik olan Student testi yerine parametrik olmayan Mann Whitney U testi kullanılmıştır. Araştırmada toplanan verilerin analiz edilmesinde JASP 18.3 programından yararlanılmıştır.

5.1. Bulgular

ESG Skorlarının borsa performansına etkisini incelemek için yapmış olduğumuz araştırmada verilerini kullandığımız Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren ve 2019-2022 tarihleri arasında BIST Sürdürülebilirlik endeksine girmiş tüm işletmelerin 2022 ESG Skorları analize dahil edilmiştir. Analize dahil edilen işletmelerin ana sektörleri Tablo 6'da, alt sektörleri de Tablo 7'de verilmiştir. Tablo 8'de şimdiye kadar endekse girmiş işletmeler arasında entegre rapor yayınlayanlar ile yayınlamayanların yüzdesel oranları belirtilmiştir.

Tablo 3: Sürdürülebilirlik Endeksine Dahil Olan Firmaların Ana Sektörlere Göre Dağılımı

ANA_SEKTOR	Sayı	Yüzde (%)
İmalat	30	36,59
Mali Kuruluşlar	26	31,71
Elektrik Gaz ve Su	9	10,98

Toptan ve Perakende Ticaret	6	7,32
Teknoloji	3	3,66
İnşaat ve Bayındırlık	2	2,44
Ulaştırma ve Depolama	2	2,44
Bilgi ve İletişim	2	2,44
Oteller ve Lokantalar	1	1,22
Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler	1	1,22
Toplam	82	100,00

Tablo 4: Sürdürülebilirlik Endeksine Dahil Olan Firmaların Alt Sektörlere Göre Dağılımı

ALT_SEKTOR	Sayı	Yüzde (%)
Holdingle ve Yatırım Şirketleri	9	10,98
Sigorta Şirketleri	4	4,88
Bankalar	9	10,98
Taş ve Toprağa Dayalı	4	4,88
Elektrik Gaz ve Buhar	9	10,98
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	3	3,66
Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler	7	8,54
Gıda, İçecek ve Tütün	6	7,32
Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları	8	9,76
Savunma	1	1,22
Perakende Ticaret	5	6,10
Yiyecek ve İçecek Hizmetleri	1	1,22
Toptan Ticaret	1	1,22
İnşaat ve Bayındırlık İşleri	2	2,44
Ana Metal Sanayi	3	3,66
Aracı Kurumlar	1	1,22
Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri	2	2,44
Bilişim	2	2,44
İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmetler	1	1,22
Telekomünikasyon	2	2,44
Ulaştırma ve Depolama	2	2,44
Toplam	82	100,00

Tablo 5: Sürdürülebilirlik Endeksine Dahil Firmaların Entegre Rapor Yayınlama Oranları

ENTEGRE_RAPOR	Sayı	Yüzde (%)
Hayır	55	67,07
Evet	27	32,93
Toplam	82	100,00

Tablo 6: Sürdürülebilirlik Endeksine Dahil Olan Firmaların 2022 ESG Skoru

Geçerli Sayı	81
Kayıp Sayı	1
Ortanca	75
Ortalama	73,21
Standart Sapma	12,515
IQR	12

Tablo 7: 2022 Sürdürülebilirlik Endeksi ESG Skoru 70 Altında ve Üzerinde Olan Firmaların Oranı

	Sayı	Geçerli Yüzde
EGS 70 ve altında	22	27,16
EGS 70'in üzerinde	59	72,84
Boş	1	
Toplam	82	100,00

Tablo 8: 2022 ESG Skoru ile Aktif Karlılık Arasındaki Korelasyon

Firma Sayısı	Korelasyon Katsayısı	
N	Rho	p
78	0,026	0,821

Yukarıda ki tabloda ESG Skoru ve Roa arasındaki ilişki incelenmiştir. 80 şirket arasından analize dahil edilen şirket sayısı 78'dir. 2 şirketin ESG Skoru çok düşük olduğundan (23 ve 28) analiz dışı bırakılmıştır. Bu veriler normal dağılımı çok bozdukları için analize dahil edilmemiştir. Veriler normal dağılmadığı için pearson korelasyon katsayısı yerine parametrik olmayan korelasyon testi spearman korelasyon katsayısı (Rho) dikkate alınmıştır. Tüm korelasyon katsayılarında olduğu gibi bağıntı katsayısı -1 ile +1 arasında değişim göstermektedir. -1; Çok kuvvetli ters bağıntıyı (biri artarken diğeri azalıyor); +1; çok kuvvetli doğru yönlü bağıntıyı (biri artarken diğeri de artıyor) göstermektedir. Rho katsayısının p değeri 0,05'ten küçük ise bağıntı iki değişken arasında anlamlı bir bağıntı olduğuna (bağıntı katsayısı sıfırdan anlamlı ölçüde farklı) işaret etmektedir. P değeri 0,05'ten yüksek ise bağıntı katsayısı sıfırdan farklı değil anlamına gelmektedir, diğer bir deyişle iki değişken arasında bir bağıntıdan söz edilememektedir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz analize (Tablo) göre ESG Skoru artar veya azalırken Aktif Karlılık (ROA) artar ya ya azalır diyememekteyiz. (rho=0,026 ; p=0,821)

Tablo 9: 2022 ESG Skoru ile Öz Kaynak Karlılığı Arasındaki Korelasyon

Firma Sayısı	Korelasyon Katsayısı	
N	Rho	p
79	0,098	0,39

Yukarıdaki tabloda analize 79 firma dahil edilmiştir. 1 şirketin 2022 ESG Skoru olmadığı için analize dahil edilmemiştir. Yapılan analizde ESG Skoru ile öz kaynak karlılığı (Roe) arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır. (rho=0,098; p=0,391)

Tablo 10: 2022 ESG Skoru ile Piyasa Değeri/Defter Değeri Arasındaki Korelasyon

Firma Sayısı	Korelasyon Katsayısı	
N	Rho	p
78	-0,077	0,500

Yukarıdaki tabloda analize 78 firma dahil edilmiştir. Bu analizde bir firmanın ESG Skoru olmadığı ve başka bir firmanın da PD/DD oranı olmadığı için uç değer kabul edilip analize dahil edilmemiştir. Yapılan analiz sonucunda ESG Skoru ile piyasa değeri/ defter değeri arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. (rho=-0,077; p=0,500)

Tablo 11: 2022 ESG Skoru ile Fiyat/Kazanç Oranı Arasındaki Korelasyon

Firma Sayısı	Korelasyon Katsayısı	
N	Rho	p
78	-0,081	0,481

ESG skoru ile Fiyat / Kazanç (F/K) oranı arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır. (rho=-0,081;p=0,481)

Tablo 12: 2022 ESG Skoru ile Kurum Değeri/FAVÖK Oranı Arasındaki Korelasyon

Firma Sayısı	Korelasyon Katsayısı	
N	Rho	p
67	0,008	0,949

Yukarıda ki analize 67 firma dahil edilmiştir. Analiz sonucuna göre KD/FAVÖK oranı ile ESG Skoru arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır. (rho=0,008;p=0,949)

Tablo 13: 2022 ESG Skoru ile Kar Marjı Arasındaki Korelasyon

Firma Sayısı	Korelasyon Katsayısı	
N	Rho	p
79	0,268	0,017

Yukarıdaki analize 79 firma dahil edilmiştir. ESG Skoru ile kar marjı arasında anlamlı bir bağıntı vardır. P değeri 0,05 ten küçük, bağıntı kat sayısı 0,268 olduğundan doğru yönlü fakat zayıf bir bağıntı düzeyinden söz edilebilir. (rho=0,268;p=0,017 Korelasyon katsayısı düzeyi aşağıda belirtilmiştir.

Korelasyon Aralığı	İlişki Düzeyi
(-0,25)-0,00 ve 0,00-0,25	Çok Zayıf
(-,049) -(-0,26) ve 0,26-0,49	Zayıf
(-0,69) -(-0,50) ve 0,50-0,69	Orta
(-0,89) -(-0,70) ve (0,70)-0,89	Yüksek
(-1,00) -(-0,90) ve0,90-1,00	Çok Yüksek

Tablo 14: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Aktif Karlılık Açısından Karşılaştırılması

Grup Tanımlayıcıları					
	Grup	Sayı	Ortalama	Standart Sapma	Std Hata
ROA 2022	EGS 70 ve altında	22	0,183	0,170	0,036
	EGS 70'in üzerinde	58	0,133	0,130	0,017

Bağımsız Örneklem T-Testi		
	Test	p
ROA 2022	Mann-Whitney	0,155

Yukarıdaki analizde iki bağımsız grup t-testi karşılaştırması yapılmıştır. Yapılan analizde veriler normal dağılmadığı için parametrik olan Student testi yerine parametrik olmayan "Mann Whitney U" testi uygulanmıştır. ESG Skoru 70 ve altında olan şirketlerin ROA ortalaması 0,183 (SD=0,170), ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin ROA ortalaması 0,133(SD=0,130) 'tür. Fark istatistiki anlamlı değildir. (p=0,155) Diğer bir deyişle ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların ROA ortalaması ile ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin ROA ortalaması arasında anlamlı bir fark bulunamamıştır.

Tablo 15: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Öz Kaynak Karlılığı Açısından Karşılaştırılması

Grup Tanımlayıcıları					
	Grup	Sayı	Ortalama	Standart Sapma	Std Hata
ROE 2022	EGS 70 ve altında	22	0,500	0,369	0,079
	EGS 70'in üzerinde	59	0,437	0,386	0,050

Bağımsız Örneklem T-Testi		
	Test	p
ROE 2022	Mann-Whitney	0,659

ESG Skoru 70 ve altında olan şirketlerin ROE ortalaması 0,500 (SD=0,369), ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin ROE ortalaması 0,437(SD=0,386) dir. Fark istatistiki anlamlı değildir. (p=0,659) Diğer bir deyişle ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların ROE ortalaması ile ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin ROE ortalaması arasında anlamlı bir fark bulunamamıştır.

Tablo 16: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Açısından Karşılaştırılması

Grup Tanımlayıcıları					
	Grup	Sayı	Ortalama	Standart Sapma	Std Hata
PD/DD 2022	EGS 70 ve altında	22	4,364	4,016	0,856
	EGS 70'in üzerinde	58	13,664	77,36	10,158

Bağımsız Örneklem T-Testi		
	Test	p
PD/DD 2022	Mann-Whitney	0,927

ESG Skoru 70 ve altında olan şirketlerin PD/DD oranı ortalaması 4,364 (SD=4,016), ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin PD/DD oranı ortalaması 13,664 (SD=77,36) dir. Fark istatistiki anlamlı değildir. (p=0,927) Diğer bir deyişle ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların PD/DD ortalaması ile ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin PD/DD ortalaması arasında anlamlı bir fark bulunamamıştır.

Tablo 17: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Fiyat/Kazanç Oranı Açısından Karşılaştırılması

Grup Tanımlayıcıları					
	Grup	Sayı	Ortalama	Standart Sapma	Std Hata
F/K 2022	EGS 70 ve altında	22	13,264	18,074	3,853
	EGS 70'in üzerinde	58	14,724	42,135	5,533

Bağımsız Örneklem T-Testi		
	Test	p
F/K 2022	Mann-Whitney	0,783

ESG Skoru 70 ve altında olan şirketlerin F/K oranı ortalaması 13,264 (SD=18,074), ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin F/K oranı ortalaması 14,724 (SD=42,135) dir. Fark istatistiki anlamlı değildir. (p=0,783) Diğer bir deyişle ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların F/K oranı ortalaması ile ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin F/K oranı ortalaması arasında anlamlı bir fark bulunamamıştır.

Tablo 18: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların KD/FAVÖK Açısından Karşılaştırılması

Grup Tanımlayıcıları					
	Grup	Sayı	Ortalama	Standart Sapma	Serbestlik Derecesi
KD/FAVÖK 2022	EGS 70 ve altında	20	17,795	26,784	5,989
	EGS 70'in üzerinde	49	9,065	8,826	1,261

Bağımsız Örneklem T-Testi		
	Test	p
KD/FAVÖK 2022	Mann-Whitney	0,097

ESG Skoru 70 ve altında olan şirketlerin KD/FAVÖK oranı ortalaması 17,975 (SD=26,784), ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin KD/FAVÖK oranı ortalaması 9,065 (SD=8,826) dir. Fark istatistiki anlamlı değildir. (p=0,097) Diğer bir deyişle ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların KD/FAVÖK oranı ortalaması ile ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin KD/FAVÖK oranı ortalaması arasında anlamlı bir fark bulunamamıştır.

Tablo 19: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Kar Marjı Açısından Karşılaştırılması

Grup Tanımlayıcıları					
	Grup	Sayı	Ortalama	Standart Sapma	Std Hata
Kar Marjı 2022	EGS 70 ve altında	22	0,24	0,263	0,056
	EGS 70'in üzerinde	59	0,221	0,211	0,028

Bağımsız Örneklem T-Testi		
	Test	p
Kar Marjı 2022	Mann-Whitney	0,746

ESG Skoru 70 ve altında olan şirketlerin Kar Marjı oranı ortalaması 0,24 (SD=0,263), ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin Kar Marjı oranı ortalaması 0,221 (SD=0,211) dir. Fark istatistiki anlamlı değildir. (p=0,746) Diğer bir deyişle ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların Kar Marjı oranı ortalaması ile ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin Kar Marjı oranı ortalaması arasında anlamlı bir fark bulunamamıştır.

5.2. Uygulama Sonuçları

Yapmış olduğumuz uygulamada, Borsa İstanbul sürdürülebilirlik endeksinde 2019-2022 yılları aralığında girmiş işletmeler analize dahil edilmiştir. İlk analizde 2022 ESG Skorları ile 2022 Borsa Performansları karşılaştırılmıştır. Karşılaştırma Spearman korelasyon analizi uygulanmıştır. İkinci analizde ise skoru 70 puan üzeri ve 70 puan altı olarak işletmeler ikiye ayrılmış ve borsa performans karşılaştırması yapılmıştır. Bu karşılaştırmada ise iki bağımsız grup t-testi uygulanmıştır.

Tüm korelasyon katsayılarında olduğu gibi bağıntı katsayısı -1 ile +1 arasında değişim göstermektedir. -1; Çok kuvvetli ters bağıntıyı (biri artarken diğeri azalıyor); +1; çok kuvvetli doğru yönlü bağıntıyı (biri artarken diğeri de artıyor) göstermektedir. Rho katsayısının p değeri 0,05'ten küçük ise bağıntı iki değişken arasında anlamlı bir bağıntı olduğuna (bağıntı katsayısı sıfırdan anlamlı ölçüde farklı) işaret etmektedir. P değeri 0,05'ten yüksek ise bağıntı katsayısı sıfırdan farklı değil anlamına gelmektedir, diğer bir deyişle iki değişken arasında bir bağıntıdan söz edilememektedir.

ESG Skoru İle Borsa Performans Karşılaştırma Analizi

ESG Skoru ile Aktif Karlılık Oranı arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır. (p= 0,821)

ESG Skoru ile Özkaynak karlılığı arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır. (p=0,391)

ESG Skoru ile PD/DD arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır. (p=0,500)

ESG Skoru ile F/K oranı arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır. (p=0,481)

ESG Skoru ile KD/FAVÖK oranı arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır. (p=0,949)

ESG Skoru ile Kar Marjı arasında anlamlı fakat zayıf bir bağıntı bulunmaktadır. (p=0,017)

ESG Skoru 70 Puan ve ESG Skoru 70 Puan Altı İşletmelerin Borsa Performans Analizi

Aktif Karlılık karşılaştırması sonucu anlamlı bir fark bulunamamıştır. (p=0,155)

Özkaynak Karlılığı karşılaştırması sonucu anlamlı bir fark bulunamamıştır. (p=0,659)

PD/DD oranı karşılaştırması sonucu anlamlı bir fark bulunamamıştır. (p=0,927)

F/K oranı karşılaştırması sonucu anlamlı bir fark bulunamamıştır. (p=0,783)

KD/FAVÖK oranı karşılaştırması sonucu anlamlı bir fark bulunamamıştır. (p=0,097)

Kar Marjı oranı karşılaştırması sonucu anlamlı bir fark bulunamamıştır. (p=0,074)

6. SONUÇ

Küreselleşme ve hızlı nüfus artışı ile birlikte doğal kaynakların tüketimi hızla artmıştır. Bununla birlikte ekolojik tahrip iklim krizine dönüşmektedir. Toplumsal bilincin gelişmesi ile birlikte tüketici alışkanlıklarında değişimler meydana gelmektedir. Bunların en başında gelen konulardan biri çevreye duyarlılık konusudur. Yaşamış olduğumuz iklim krizleri ile birlikte sürdürülebilirlik kavramı hayatımıza girmiştir. Ancak sürdürülebilirlik kavramını sadece çevre açısından ele almak yetersiz kalacaktır. Sürdürülebilir kalkınma kavramının üç boyutu ile ele almak gerekmektedir. Bunlar; sosyal, ekonomik ve çevresel boyuttur. Üç boyutun birleşiminin oluşturmuş olduğu kesişim bölgesi büyüdükçe toplumun yaşam kalitesi artarak gelecek kaygısını azaltacaktır. (Yücenurşen, 2021, s. 4) İşletmeler açısından bu kesişim bölgesi kurumsal sürdürülebilirlik stratejileri, iş modelleri geliştirmesi anlamına gelmektedir.

İşletmelerin sadece kar odaklı çalışmaları günümüz dünyasında yeterli bulunmamaktadır. Çünkü sadece kar odaklı çalışan işletmelerin uzun vadede değer yaratabilmesi mümkün değildir. Sürdürülebilirliği iş faaliyetlerine entegre edebilmek için işletmenin etkileşimde bulunduğu tüm alanlarda sürdürülebilir kalkınmanın üç boyutu ile yeniden şekillendirilmesi anlamına gelmektedir. Bu süreç ile "insan" değeri daha fazla önem kazanmaktadır. (Ünlü, 2022, s. 28)

Birleşmiş milletler tarafından 2015 yılında yayınlanan sürdürülebilir kalkınma hedefleri sürdürülebilirliğin üç temel boyutunu dikkate alarak oluşturulmuş 17 hedeften oluşmaktadır. 2030 yıl sonuna kadar bu hedeflere ulaşılması planlanmaktadır. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için sorumluluklar ve yükümlülükler niteliğindedir.

Ülkelerin gelişmesi küresel pazarda rekabet edebilmesi, işletmelerin bu yükümlülükler doğrultusunda iş stratejileri belirlemelerine bağlıdır. Aynı zamanda her ülkenin gelişmişlik düzeylerine göre yükümlülükleri değişmektedir. Az gelişmiş ülkelerde çevre sorunları, açlık, nüfus artışı, doğal kaynakların doğru kullanılmaması iken, gelişmiş ülkelerde ki çevre sorunları, sanayinin gelişmesi ile meydana gelen sanayi atıklarının çevreyi kirletmesi gibi nedenler olmaktadır. Az gelişmiş ülkelerin kalkınması için ekonomik sürdürülebilirlik büyük öneme sahiptir. Oluşan sorunların ortadan kalkması sürdürülebilir kalkınma amaçlarına ulaşabilmek ülkelerin gelişmişlik düzeylerinin birbirine yaklaşması ile olabilecek bir durumdur. (Yücel, 2018, s. 46)

Günümüzde sürdürülebilirlik rapor yayınlayan işletmeler gün geçtikçe artmaktadır. Ancak paydaş ihtiyaçlarına bakıldığında sadece sürdürülebilirlik raporları tek başına yeterli olmamaktadır. Gelişen teknolojik gelişmeler, küreselleşme, paydaş beklentilerinin değişmesi ile birlikte sürdürülebilirlik raporlarının finansal veriler ile birlikte sunumuna daha çok ihtiyaç duyulmaktadır. Değişen dünya ile birlikte işletmeler de değer yaratma süreçleri değişmeye başlamıştır. Yaşanan küresel ekonomik krizler ile birlikte şeffaflık, hesap verebilirlik her zamankinden daha önemli hale gelmiştir. Paydaşlar tarafından sürdürülebilir kalkınma kavramının daha iyi anlaşılması ile birlikte işletmelerden beklentilerde aynı doğrultuda değişiklik göstermektedir. (Yücel, 2018, s. 103) Entegre raporlama işletme performanslarının değerlendirme ve uzun vadede yaratmış olduğu değeri ölçme konusunda paydaşlara kolaylık sağlamaktadır. Bu da işletmeye yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için büyük öneme sahiptir. İşletmelerin finansal ve finansal olmayan performans ve faaliyetleri arasında bağlantı kuran entegre raporlamalar işletmelerin toplum için yaratmış olduğu değerin daha iyi anlaşılmasını olanak sağlar. Şeffaf ve hesap verebilir raporlamalar ile işletmelere duyulan güven artmakta ve işletmeler için kurumsal itibar sağlamaktadır. (Yücel, 2018, s. 104)

İşletmeler için kurumsal itibar sağlayan bir diğer kavram ESG kavramıdır. İşletmelerin sürdürülebilirlik performanslarını sayısal değerler ile ortaya koymaktadır. Son yıllarda yaşamış olduğumuz ekonomik krizler, savaşlar, pandemi gibi küresel boyutlu krizler nedeni ile belirsiz piyasa koşulları oluşmuştur. Bu olumsuz krizler neticesinde işletmelerin stratejik hedefleri, risk yönetimi gibi konularda sürdürülebilir iş ortamının oluşturulması gerekli hale gelmektedir. ESG uygulaması ile finansal olmayan verilerinin analizi sonucu yatırımcılara kapsamlı bilgiler sağlar. (Çetenak, Aytaç, & Yağlı, 2023, s. 425)

Bu çalışmada ESG Skorlarının borsa performansı üzerinde etkisinin olup olmadığı incelenmeye çalışılmıştır. Bununla birlikte mükemmel olarak kabul edilen 70 puan üzeri skor ile 70 puan altı skora sahip işletmeler arasında da borsa performansı incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda 2019 yılından 2022 yılına kadar BIST Sürdürülebilirlik endeksine girmiş tüm firmalar analiz kapsamına alınmıştır. İlk analiz olarak firmaların 2022 ESG Skorları dikkate alınıp 2022 borsa performansları ile analiz yapılmıştır. Analiz parametrik olmayan korelasyon testi olan Spearman korelasyon (Rho) analizi yapılmıştır. Analizde ESG Skorlarının ROA, ROE, F/K, PD/DD, KD/FAVÖK ve Kar Marjı üzerinde etkisinin olup olmadığı inceleme kapsamına alınmıştır. Analiz sonucunda Kar Marjı dışındaki değerlerin istatistikinde anlamlı bir bağlantıya ulaşılamamıştır. Kar Marjı üzerinde etkisinin doğru yönlü olduğu fakat zayıf bir bağlantının olduğu sonucuna varılmıştır.

İkinci analiz olarak işleme aldığımız çok iyi skor olarak tabir edilen 70 puan üzeri firmaların borsa performansları ile 70 puan altı puana sahip firmaların performanslarının analizidir. Bu analizde iki bağımsız grup t-testi karşılaştırılması yapılmıştır. Parametrik olmayan Mann Whitney U testi kullanılmıştır. Burada da aynı borsa performansları dikkate alınarak analiz edilmiştir. Ancak iki grup arasında anlamlı bir bağlantıya ulaşılamamıştır.

Sonuç olarak işletmelerin sürdürülebilirlik performanslarının finansal performanslarına etkileri zaman alacak konulardandır. Her geçen yıl BIST Sürdürülebilirlik endeksine giren firma sayısı artmaktadır. Bu artış ile sürdürülebilirlik kavramının önemi daha iyi anlaşılakta ve yayılmaktadır. Bu araştırma geniş örneklem ve farklı sektörler arası kıyaslamalarında yapılmasına olanak sağlamıştır. Bunun ile birlikte BIST Sürdürülebilirlik endeksinde ki firma sayılarının her geçen gün artması ile birlikte daha geniş kapsamlı bir araştırma yapılabileceği geliştirilebilir.

KAYNAKÇA

Altınay, A. T. (2016). Entegre raporlama ve sürdürülebilirlik muhasebesi. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 3(25), 47-64.

Aras, G., ve Sarioğlu, G. U. (2015). Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama. TUSİAD.

Bahar, B. (2022). Sürdürülebilirlik ve Etik Odaklı Yeni İş Modelleri. Ankara: Nobel.

- Beyazyol, E., ve Ataman Gökçen, B. (2023). Sürdürülebilirlik raporlaması ve BIST sürdürülebilirlik endeksine tabi şirketlerde bir araştırma. Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi, 18(59), 110-145.
- BIST. (2014). Sürdürülebilirlik Bülteni. Borsa İstanbul.
- BIST. (2022). Şirketler İçin Entegre Raporlama Rehberi. Borsa İstanbul.
- Bist. (2024, Ocak 7). Borsa İstanbul. Borsa İstanbul: <https://borsaistanbul.com/tr/endeks>
- Borsa İstanbul. (2024, Ocak 8). Borsa İstanbul: <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/165/bist-surdurulebilirlik-endeksleri>
- Conservice ESG. (2024, Ocak 22). Conservice ESG: <https://esg.conservice.com/esg-scores-why-they-matter/#:~:text=Investors%20can%20compare%20a%20company's,than%2070%20is%20considered%20excellent>
- Çetenak, E. H., Aytaç, A., ve Yağlı, İ. (2023). Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) değerlerinin banka performansı üzerine etkisi: ABD bankaları örneği. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 32(2), 424-434.
- Çıtak, L., ve Ersoy, E. (2016). Firmaların BIST sürdürülebilirlik endeksine alınmasına yatırımcı tepkisi: olay çalışması ve ortalama testleri ile bir analiz. International Journal of Alanya Faculty of Business, 8(1), 43-57.
- Ertan, Y. (2018). Türkiye'de sürdürülebilirlik raporlaması (2005-2017). Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, 11(3), 463-478.
- Gündüz, Ç. (2018). Sürdürülebilirlik endeksi kapsamına alınmanın hisse senedi değerine etkisi: BIST uygulaması. Bankacılar Dergisi, 11(26), 1-25.
- Kap. (2024, Ocak 7). Kamuyu Aydınlatma Platformu: <https://www.kap.org.tr/tr/>
- Karğın, S., Aracı, H., ve Aktaş, H. (2013). Entegre raporlama: yeni bir raporlama perspektifi. Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, 6(1), 27-45.
- Keçeli, B., ve Çankaya, S. (2020). ESG ve finansal verilerin pay değerine etkisi: kuzey ve latin avrupa ülkeleri üzerine bir çalışma. İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi, 4(7), 31-49.
- Kestane, A. (2020). Sürdürülebilirlik Dengeli Puan Kartı (Performans Yönetim Stratejisi: Yol Haritası). Niyazi Kurnaz (ed) içinde, Muhasebe Bakış Açısıyla Sürdürülebilirlik ve Raporlama Üzerine Seçme Yazılar (s. 235-248). Konya: Eğitim.
- Kızıltan, B., ve Doğan, D. U. (2021). Kurumsal raporlamanın gelişimi: entegre raporlama. Uluslararası İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 7(1), 62-78.
- LSEG Data ve Analytics. (2024, Ocak 10). LSEG Data & Analytics. LSEG Data & Analytics: <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores#methodology>
- Matriks Data. (2024, Ocak 8). Matriks Data: <https://www.matriksdata.com/website/borsa-istanbul-bist>
- Özdemir, Z., ve Pamukçu, F. (2016). Kurumsal sürdürülebilir raporlama sisteminin borsa istanbul sürdürülebilirlik endeksi kapsamındaki işletmelerde analizi. İSMMMO Mali Çözüm, 26(134), 13-35.
- Özgül, B., ve Tarhan Mengi, B. (2016). Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Güvence İç Denetim. İstanbul: Beta.
- Öztürk, S. (2019). Geleceğin kurumsal raporlama yaklaşımı olarak entegre raporlama: Garanti bankası örneği. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 81(1), 1-20.
- QNB Finansinvest. (2024, Ocak 7). QNB Finansinvest: <https://www.qnbfi.com/forex/forex-terimler-sozlugu/endeks-nedir>
- Şeker, Y., ve Şengür, E. D. (2022). Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) performansı: uluslararası bir araştırma. Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, 15(2), 349-387.
- Şen, H., Kaya, A., ve Alpaslan, B. (2018). Sürdürülebilirlik üzerine tarihsel ve güncel bir perspektif. Ekonomik Yaklaşım, 29(107), 1-47.
- Şişman, M. E., ve Çankaya, S. (2021, Haziran). Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (esg) verilerinin firmaların finansal performansına etkisi: hava yolu sektörü üzerine bir çalışma. Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi, 25(1), 73-91.
- Taner, Z. T., ve Parlak Biçer, Z. Ö. (2020). Sürdürülebilir kalkınma bağlamında yapım yönetiminin çukurova bölgesi'nde incelenmesi. Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi(48), 196-219.
- Tüyen, Z. (2020). İşletmelerde sürdürülebilirlik kavramı ve sürdürülebilirliği etkileyen etmenler. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 19(37), 91-117.
- Ünlü, D. E. (2022). "İyi" Olan Kazansın! Sürdürülebilirliğin 5N 1K'sı. İstanbul: Sia Kitap.
- Yıkılmaz, A. (2022, Aralık). Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) skorları ve kar payı kararları arasındaki ilişkinin incelenmesi. Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 7(4), 872-881.
- Yıldırım, G., ve Uzun Kocamış, T. (2018). Entegre Raporlama-Sürdürülebilir ve Daha İyi Bir Yönetim İçin Entegre Raporlama. İstanbul: Türkmen.

Yıldırım, G., Uzun Kocamış, T., ve Tuncer Tokur, Ö. (2018). Sürdürülebilirlik ve firma performansı: bist sürdürülebilirlik endeksi şirketleri üzerine bir uygulama. *Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(15), 90-96.

Yücel, E. (2018). Entegre Raporlama "Kurumsal Sürdürülebilirlik Kapsamında Kurumsal Raporlamanın Gelişimi". Bursa: Dora.

Yücenurşen, M. (2021). Entegre Raporlama. Ankara: Gazi Kitabevi.