

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

DOKTORA PROGRAMI

**KURUMSAL RAPORLAMA TÜRÜ OLARAK ENTEGRE RAPORLAMADA
TANIMLANAN SERMAYE ÖĞELERİNİN DEĞER YARATMA SÜRECİ İLE İLİŞKİSİ
ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

DOKTORA TEZİ

Oğuz Yusuf ATASEL

KASIM-2021

TRABZON

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

DOKTORA PROGRAMI

**KURUMSAL RAPORLAMA TÜRÜ OLARAK ENTEGRE RAPORLAMADA
TANIMLANAN SERMAYE ÖĞELERİNİN DEĞER YARATMA SÜRECİ İLE İLİŞKİSİ
ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

DOKTORA TEZİ

Oğuz Yusuf ATASEL

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Uğur KAYA

KASIM-2021

TRABZON

ONAY

Oğuz Yusuf ATASEL tarafından hazırlanan “Kurumsal Raporlama Türü Olarak Entegre Raporlamada Tanımlanan Sermaye Öğelerinin Değer Yaratma Süreci ile İlişkisi Üzerine Bir Araştırma” adlı bu Çalışma 03.12.2021 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği / oyçokluğu ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalı Doktora Programı’nda **doktora tezi** olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyesi		Karar		İmza
Unvanı - Adı ve SOYADI	Görevi	Kabul	Ret	
Prof. Dr. Yusuf SÜRMEŒ	Başkan	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Prof. Dr. Uğur KAYA	Danışman	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Prof. Dr. Abdulkadir TOPAL	Üye	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Prof. Dr. Hakan ERKUŞ	Üye	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Doç. Dr. Ömer YAZAN	Üye	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylım.

Prof. Dr. Yusuf SÜRMEŒ

Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca KTÜ - Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kılavuzu'na uygun olarak hazırlanan bu Çalışmada yararlanılan kaynakların tümüne eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

Oğuz Yusuf ATASEL

16.11.2021

ÖNSÖZ

İşletmeler kurumsal raporlar aracılığıyla başta hissedarlar olmak üzere yatırımcılar, kredi sağlayanlar, devlet, toplum gibi tüm paydaşlara bilgi aktarımı sağlamaktadır. Geçmişte ağırlıklı olarak finansal raporlamalar önemli iken günümüzde finansal olmayan bilgilerin raporlanması giderek daha önemli hale gelmeye başlamıştır. Finansal olmayan bilgilere, ilk olarak işletmelerin çevresel etkileşiminin ele alındığı çevresel raporlarda yer verilmiştir. Daha sonra ise söz konusu bilgiler, işletmelerin çalışanları ve toplumla olan ilişkileri bakımından kurumsal sosyal sorumluluk raporlarında; ekonomik, sosyal ve çevresel boyutların değerlendirilmesi açısından üçlü raporlarda ve sürdürülebilirlik bakımından ise sürdürülebilirlik raporlarında sunulmuştur.

Finansal ve finansal olmayan bilgilerin aktarılmasında birbirinden farklı nitelikteki kurumsal raporların kullanılması bilgi kullanıcıları açısından bilgilerin kısa ve öz bir biçimde birbirleriyle bağlantılı olarak sunulmasını engellemiştir. Bu bağlamda sunulan finansal ve finansal olmayan bilgiler arasındaki bağlantının kurulmasına imkân sağlayan entegre raporlama gündeme gelmiştir. Entegre raporlama, finansal ve finansal olmayan bilgilerin birbiriyle olan etkileşimini ortaya koyup aralarındaki bağlantının kurulmasına imkân sağlayarak işletmelerin zaman içerisinde nasıl değer yarattığını/yaratacağını sermaye ögeleriyle açıklamaktadır. Bu bağlamda işletmelerin değer yaratma süreçlerinin bilgi kullanıcılarına doğru bir şekilde aktarılmasında entegre raporlamanın önemli bir yere sahip olduğu ifade edilebilir.

Bu Çalışma'nın amacı, entegre raporlamadaki sermaye ögelerinin, hem nitel hem de nicel anahtar performans göstergeleri tespit edilerek değer yaratma süreciyle ilişkisinin ortaya konulmasıdır. Bu amaç doğrultusunda Çalışma'da, araştırmaya dâhil edilen işletmelerin tüm raporlarının incelenmesi, araştırmanın kapsamını genişletmiş ve söz konusu raporların Entegre Raporlama Çerçevesi'nde tanımlanan sermaye ögeleri açısından değerlendirilmesine imkân sağlamıştır. Bundan dolayı bu Çalışma'nın hem literatüre katkı sağlaması, hem de uygulayıcılara, yatırımcılara, paydaşlara ve düzenleyicilere yol göstermesi beklenmektedir.

Bu Çalışma'nın her aşamasında bilgi ve tecrübelerinden yararlandığım danışmanım Sayın Prof. Dr. Uğur KAYA'ya, Sayın Prof. Dr. Yusuf SÜRME'ne, Sayın Prof. Dr. Abdulkadir TOPAL'a ve Sayın Doç. Dr. Ömer YAZAN'a teşekkür ederim.

Kasım, 2021

Oğuz Yusuf ATASEL

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	IV
İÇİNDEKİLER	V
ÖZET.....	VII
ABSTRACT	VIII
TABLolar LİSTESİ.....	IX
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	XI
KISALTMALAR LİSTESİ.....	XII
GİRİŞ	1-3

BİRİNCİ BÖLÜM

1. KURUMSAL RAPORLAMA	4-36
1.1.Genel Açıklama	4
1.2.Kurumsal Raporlamanın Tanımı ve Açıklaması.....	4
1.3.Kurumsal Raporlama Türleri	7
1.3.1. Finansal Raporlama.....	9
1.3.2. Faaliyet Raporlaması.....	17
1.3.3. Üçlü Raporlama	19
1.3.4. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporlaması	25
1.3.5. Çevresel Raporlama	31
1.3.6. Sürdürülebilirlik Raporlaması.....	32
1.3.7. Entegre Raporlama.....	36

İKİNCİ BÖLÜM

2. ENTEGRE RAPORLAMA VE DEĞER YARATMA SÜRECİ.....	37-76
2.1.Genel Açıklama	37
2.2.Entegre Raporlamanın Tanımı, Amacı ve Kapsamı	38
2.3.Entegre Raporlamanın Kılavuz İlkeleri ve İçerik Öğeleri	42
2.4.Entegre Raporlamanın Temel Kavramları	46
2.4.1. Entegre Düşünce	46
2.4.2. Sermaye Öğeleri.....	47
2.4.2.1. Sermaye Öğelerinin Ölçümü	53

2.4.2.1.1. Nicel Göstergeler	53
2.4.2.1.2. Nitel Göstergeler.....	58
2.4.3. Değer Kavramı ve Değer Yaratma Süreci.....	62
2.4.3.1. Değer Kavramının Tanımı ve Açıklaması.....	63
2.4.3.2. Değer Yaratma Süreci	66
2.4.3.3. İş Modeli ve Değer Yaratma	71
2.5. Entegre Raporlama ile Diğer Kurumsal Raporlama Türlerinin Karşılaştırılması.....	75

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. ENTEGRE RAPORLAMADA TANIMLANAN SERMAYE ÖĞELERİNİN DEĞER YARATMA SÜRECİ İLE İLİŞKİSİNİN İNCELENMESİ: BORSA İSTANBUL (BİST) SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ'NDEKİ İŞLETMELERDE BİR ARAŞTIRMA.....	77-120
3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi	77
3.2. Araştırma Kapsamı	79
3.3. Araştırma Konusuyla İlgili Literatür ve Hipotez Geliştirme	80
3.4. Araştırma Değişkenleri	82
3.4.1. Bağımlı Değişkenler.....	82
3.4.2. Bağımsız Değişkenler	90
3.4.3. Kontrol Değişkenleri	92
3.5. Araştırmanın Modeli	93
3.6. Tanımlayıcı İstatistikler	95
3.7. Analiz ve Bulgular	101
SONUÇ VE ÖNERİLER	121
KAYNAKÇA	127
ÖZGEÇMİŞ.....	155

ÖZET

Entegre raporlama, işletmelerin finansal ve finansal olmayan bilgilerinin birbiriyle bağlantılı olarak sunulabilmesini sağlamaktadır. Entegre raporlama aracılığıyla değer yaratma süreci bilgi kullanıcılarına doğru bir biçimde aktarılabilir. Söz konusu sürecin bilgi kullanıcılarına aktarılmasında sermaye öğelerinden faydalanılmaktadır. Sermaye öğelerinin sunumunda ise nitel ve nicel anahtar performans göstergeleri kullanılmaktadır. Entegre raporlamada belirlenen anahtar performans göstergeleri değer yaratma sürecinin tam, eksiksiz ve doğru bir şekilde açıklanabilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Bu bağlamda ele alınan bu Çalışma'nın amacı Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi'ndeki sermaye öğelerinin, hem nitel hem de nicel anahtar performans göstergelerini ortaya koyarak değer yaratma süreciyle olan ilişkisini belirlemektir. Araştırma kapsamında Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan finans sektörü dışındaki işletmelerin 2010-2019 yılları arasında yayımladıkları raporlar incelenmiştir. Sermaye öğelerinin nitel olarak belirlenmesinde, işletmeler tarafından entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel, doğal sermaye bağlamında yapılan açıklamalar dikkate alınmıştır. Nicel olarak belirlenmesinde ise tüm sermaye öğeleri için yapılan harcamalar temel alınmıştır. Diğer taraftan işletme değerlerinin belirlenmesinde değer temelli (Ekonomik Katma Değer, Piyasa Katma Değeri), piyasa temelli (Tobin Q, Piyasa Değeri/Defter Değeri, Artık Değer) ve muhasebe temelli (Özkaynak Karlılığı, Aktif Karlılığı, Ekonomik Performans, Finansal Performans, Toplam Katma Değer/Toplam Hasılat) ölçümler kullanılmıştır. İlgili sermaye öğelerinin işletme değeriyle ilişkisi ise panel regresyon modelleri aracılığıyla test edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda nitel olarak ölçülen *Entelektüel, İnsan, Sosyal ve İlişkisel* ile *Doğal Sermaye Açıklamalarından* oluşan sermaye öğelerinin işletmelerin değeriyle *pozitif* yönlü bir ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir. Öte yandan işletmelerin değeriyle nicel olarak ölçülen sermaye öğelerinden *Entelektüel Katma Değer Katsayısı, İnsan Sermayesi Harcamaları, Sosyal ve İlişkisel Sermaye Harcamaları* arasında *pozitif*, *Doğal Sermaye Harcamaları* ile *negatif* bir ilişki bulunmuştur. Bununla beraber işletmelerin değeriyle üretilmiş sermaye olarak dikkate alınan *maddi duran varlık oranı* ve finansal sermaye olarak dikkate alınan *finansman giderleri* arasında *negatif*, finansal sermaye olarak dikkate alınan *kar payları* ile *pozitif* yönlü ilişki tespit edilmiştir.

Anahtar Sözcükler: Entegre Raporlama, Sermaye Öğeleri, Değer Yaratma.

ABSTRACT

Integrated reporting ensures that financial and non-financial information of companies can be presented in connection with each other. Through integrated reporting, the value creation process can be accurately conveyed to information users. In this process, capital items are used to transfer to information users. Qualitative and quantitative key performance indicators are used in the presentation of capital items. Key performance indicators determined in integrated reporting play an important role in explaining the value creation process fully, completely and accurately. In this context, the purpose of this Study is to determine the relationship between capital items in the International Integrated Reporting Framework and the value creation process by revealing both qualitative and quantitative key performance indicators. Within the scope of the research, the reports published between 2010-2019 by companies outside the financial sector included in the Borsa Istanbul (BIST) Sustainability Index were examined. In the qualitative determination of capital items, explanations made by companies in the context of intellectual, human, social and relational, natural capital were taken into account. In its quantitative determination, the expenditures made for all capital items are taken as the basis. On the other hand, in determining business values, value-based (Economic Value Added, Market Value Added), market-based (Tobin Q, Market Value/Book Value, Residual Value) and accounting-based (Return on Equity, Return on Assets, Economic Performance, Financial Performance, Total Added Value/Total Revenue) measurements are used. The relationship of the relevant capital items with the company value was tested through panel regression models. As a result of the analyzes, it has been determined that the capital items consisting of *Intellectual, Human, Social and Relational* and *Natural Capital Disclosures* measured qualitatively have a positive relationship with the value of the companies. On the other hand, a positive relationship was found between *Intellectual Value Added Coefficient, Human Capital Expenditures, Social and Relational Capital Expenditures*, which are the capital items measured quantitatively by the value of the companies, and a negative relationship with *Natural Capital Expenditures*. On the other hand, a negative relationship was found between the value of companies and *the ratio of tangible assets*, which is considered as produced capital, and *financing expenses*, that is considered as financial capital, and a positive relationship with *profit shares*, which is also considered as financial capital.

Keywords: Integrated Reporting, Capital Items, Value Creation.

TABLolar LİSTESİ

Tablo Nr.	Tablo Adı	Sayfa Nr.
1	Yıllık Faaliyet Raporlamasının İçeriği.....	18
2	Üçlü Raporlamadaki Ekonomik, Sosyal ve Çevresel Boyutları Değerlendirme Kriterleri..	20
3	Üçlü Raporlama Uygulamasını Gerekli Kılan Yedi Etken ve İlgili Yaklaşımlar	22
4	Üçlü Raporlamada Entegrasyon Zorlukları.....	25
5	Sürdürülebilirlik Raporlama Çerçevesi	33
6	Kılavuz İlkeleri	43
7	İçerik Öğeleri	44
8	Finansal Sermaye'nin Tanımlanması	48
9	Üretilmiş Sermaye'nin Tanımlanması	49
10	Entelektüel Sermaye'nin Tanımlanması	49
11	İnsan Sermayesi'nin Tanımlanması	50
12	Sosyal ve İlişkisel Sermaye'nin Tanımlanması	50
13	Doğal Sermaye'nin Tanımlanması.....	51
14	Sermaye Öğelerinin Kullanılmasında ve Raporlanmasındaki Sınırlılıkları	52
15	Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemleri	58
16	Sermaye Öğeleri ile İlgili Nitel Göstergeler	61
17	Temel Göstergeler ve ESG Kriterleri.....	62
18	Entegre Raporlama Aracı Olarak Katma Değer Tablosu.....	65
19	Üç Katmanlı İş Modeli.....	73
20	Entegre Raporlama ile Diğer Kurumsal Raporlama Türlerinin Karşılaştırılması	76
21	Araştırma Kapsamında Kullanılan Değişkenler.....	82
22	Piyasa Risk Priminin Hesaplanması.....	86
23	Araştırma Kapsamında Kullanılan Bağımlı Değişkenler.....	89
24	Araştırma Kapsamında Kullanılan Bağımsız Değişkenler (Nitel Göstergeler)	90
25	Araştırma Kapsamında Kullanılan Bağımsız Değişkenler (Nicel Göstergeler).....	92
26	Araştırma Kapsamında Kullanılan Kontrol Değişkenleri	93
27	İşletmelerin Faaliyet Gösterdikleri Sektörlere Göre Dağılımları	95
28	Araştırma Kapsamında Kullanılan Değişkenler Hakkında Tanımlayıcı İstatistikler	96
29	Korelasyon Tablosu 1	97
30	Korelasyon Tablosu 2	99
31	Panel Veri Modelleri Arasında Seçim Kriterleri.....	102

32	Sabit Etkiler Modellerine İlişkin Temel Varsayımlar	103
33	Tesadüfi Etkiler Modellerine İlişkin Temel Varsayımlar	105
34	Bağımsız Değişkenler için Ağırlıklı Olarak Nitel Anahtar Performans Göstergelerinin Kullanıldığı Panel Regresyon Tahmin Sonuçları	107
35	Ağırlıklı Olarak Nitel Ölçülen Sermaye Öğeleri Bağlamında Test Edilen Hipotez Sonuçlarının Özeti	112
36	Bağımsız Değişkenler için Nicel Anahtar Performans Göstergelerinin Kullanıldığı Panel Regresyon Tahmin Sonuçları	114
37	Nicel Olarak Ölçülen Sermaye Öğeleri Bağlamında Test Edilen Hipotez Sonuçlarının Özeti	119



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil Nr.	Şekil Adı	Sayfa Nr.
1	Yıllar İtibariyle Kurumsal Raporlama Alanındaki Gelişmeler	8
2	Türkiye’de Geçerli Olan Finansal Raporlama Çerçevesi	13
3	Öğrenme Çarkı (The Learning Flywheel).....	24
4	Entegre Raporlama Gelişim Aşamaları.....	40
5	Entegre Raporlama Kılavuz İlkeleri ve İçerik Öğeleri.....	43
6	Entelektüel Katma Değer Katsayısı Yöntemi’nin Uygulanma Aşamaları	57
7	Stratejik Hedeflerden Nitel Göstergelere	59
8	Değer Kavramı ve Yaklaşımları.....	63
9	Değer Katmanları	67
10	Değer Yaratma Süreci	68
11	Çevre, İş Modelleri, Strateji, Süreç ve Bilgi Sistemleri	71
12	İş Modelinin İç ve Dış Sermayeler ile Etkileşimi	74
13	İş Modeli Açıklama Haritası	75

KISALTMALAR LİSTESİ

3P	: People, Planet, Profits - İnsan, Gezegen, Karlar
A4S	: Accounting for Sustainability - Sürdürülebilirlik için Muhasebe
AA	: Assurance Standard - Güvence Standardı
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AD	: Artık Değer
AK	: Aktif Karlılığı
ASSC	: Accounting Standards Steering Committee - Muhasebe Standartları Yönlendirme Komitesi
AT	: Amortisman Tutarı
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BIST	: Borsa İstanbul
BMBCS	: Birleşmiş Milletler Biyolojik Çeşitlilik Sözleşmesi
BMCMS	: Birleşmiş Milletler Çölleşme ile Mücadele Sözleşmesi
BMİDÇS	: Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi
BOBİ FRS	: Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
DSA	: Doğal Sermaye Açıklamaları
DSH	: Doğal Sermaye Harcamaları
EKD	: Ekonomik Katma Değer - Economic Value Added
EKDK	: Entelektüel Katma Değer Katsayısı
EP	: Ekonomik Performans
ERÇ	: Entegre Raporlama Çerçevesi
ES	: Entelektüel Sermaye
ESA	: Entelektüel Sermaye Açıklamaları
ESG	: Environmental, Social ve Governance - Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim
FASB	: Financial Accounting Standards Board - Finansal Muhasebe Standartları Kurulu
FK	: Faaliyet Karı
FK	: Finansal Kaldıraç
FP	: Finansal Performans
FSFG	: Finansal Sermaye Finansman Gideri
FSKP	: Finansal Sermaye Kar Payı

FTSE4	: Financial Times Stock Exchange - Financial Times Menkul Kıymetler Borsası
GRI	: Global Reporting Initiative - Küresel Raporlama Girişimi
GSSB	: Global Sustainability Standards Board- Küresel Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu
IAS	: International Accounting Standards - Uluslararası Muhasebe Standartları
IASB	: International Accounting Standard Board - Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
IASC	: International Accounting Standard Committee - Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi
IB	: İşletme Büyüklüğü
IFAC	: International Federation of Accountants - Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu
IFRS	: International Financial Reporting Standards - Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
IIRC	: International Integrated Reporting Council - Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi
IoDSA	: Insitute of Directors in Southern Africa- Güney Afrika Yönetim Enstitüsü
IOSCO	: International Organization of Securities Commissions - Uluslararası Menkul Kıymetler Örgütü
IR	: Integrated Reporting - Entegre Raporlama
ISA	: İnsan Sermayesi Açıklamaları
ISH	: İnsan Sermayesi Harcamaları
ISO	: International Organization for Standardization - Uluslararası Standardizasyon Örgütü
İDT YDK	: İktisadi Devlet Teşekkülleri Yeniden Düzenleme Komisyonu
İS	: İnsan Sermayesi
İSEK	: İnsan Sermayesi Etkinliği Katsayısı
İTP	: İtfa ve Tükenme Payları
KAYİK	: Kamu Yararını İlgilendiren Kuruluşlar
KD	: Katma Değer
KGK	: Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
KIPs	: Key Performance Indicators - Anahtar Performans Göstergeleri
KLD	: Kinder, Lydenberg ve Domini
KS	: Kullanılan Sermaye
KSEK	: Kullanılan Sermaye Etkinliği Katsayısı
KÜMİ FRS	: Küçük ve Mikro İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı
MSUGT	: Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği

OECD	: Organisation for Economic Cooperation and Development - Birleşmiş Milletler Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
OHSAS	: Occupational Health and Safety Management Systems- İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemi
OKK	: Özkaynak Karlılığı
PD/DD	: Piyasa Değeri/ Defter Değeri
PG	: Personel Giderleri
PKD	: Piyasa Katma Değeri
SA	: Social Accountability - Sosyal Sorumluluk
SB	: Satışlardaki Büyüme
SFAS	: Statements of Financial Accounting Standards - Finansal Muhasebe Standartlar ve Açıklamaları
SISA	: Sosyal ve İlişkisel Sermaye Açıklamaları
SISH	: Sosyal ve İlişkisel Sermaye Harcamaları
SVFM	: Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TKD/TH	: Toplam Katma Değer / Toplam Hasılat
TKYD	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TMSK	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TMUD	: Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği
TMUDESK	: Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu
TQ	: Tobin Q'
TSE	: Türk Standartları Enstitüsü
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TÜBİTAK	: Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TÜRMOB	: Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UMS	: Uluslararası Muhasebe Standartları
UN	: United Nations - Birleşmiş Milletler
UNEP	: United Nations Environmental Program - Birleşmiş Milletler Çevre Programı
UNWCED	: United Nations World Commission on Environment and Development - Birleşmiş Milletler Çevre ve Kalkınma Komisyonu
US GAAP	: United States Generally Accepted Accounting Principles - ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri

USMDVO	:	Üretilmiş Sermaye Maddi Duran Varlıklar Oranı
USSEC	:	US Securities and Exchange Commission - ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu
VAIC	:	Value Added Intellectual Capital Coefficient - Entelektüel Katma Değer Katsayısı
VIF	:	Variance Inflation Factors - Varyans Artış Faktörü
VÖFK	:	Vergi Öncesi Faaliyet Karı
VSNFK	:	Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı
WBCSD	:	The World Business Council for Sustainable Development - İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği
YS	:	Yapısal Sermaye
YSEK	:	Yapısal Sermaye Etkinliği Katsayısı



GİRİŞ

İşletmeler hazırladıkları kurumsal raporlar aracılığıyla hissedarlar, yatırımcılar, kredi verenler, müşteriler, tedarikçiler, çalışanlar, devlet ve diğer tüm paydaşlar ile iletişim kurabilmektedir. Tüm paydaşlar da söz konusu raporlardan edindikleri bilgileri karar alma süreçlerinde kullanmaktadır. Paydaşlar tarafından alınacak kararlarda, önceleri sadece finansal bilgiler yeterli olurken, zamanla finansal olmayan bilgiler de aranan unsur haline gelmiş ve buna bağlı olarak da kurumsal raporların kapsamında değişim ihtiyacı doğmuştur. Bu süreçte ilk olarak işletmeler tarafından ilgili taraflara yönetim açıklamalarıyla kurumsal yönetimin ön planda tutulduğu, finansal ve finansal olmayan bilgilerin bir arada sunulduğu *faaliyet raporları* aracılığıyla bilgi aktarılmıştır. Ancak işletmelerin faaliyet göstermiş olduğu alanla ilişkili çevresel ve sosyal boyutlardaki bilgiler faaliyet raporlarında eksik kaldığı için *çevresel ya da kurumsal sosyal sorumluluk raporları* hazırlanmak suretiyle söz konusu eksiklik giderilmeye çalışılmıştır.

Zaman içerisinde bilgi kullanıcılarının beklentileri gözetilerek işletmelerin ekonomik, sosyal ve çevresel durumlarının değerlendirilmesine imkân sağlayan *üçlü raporlama* ve devamında bu raporlama yaklaşımına sürdürülebilirlik unsuru da eklenerek *sürdürülebilirlik raporlaması* gündemde yerini almıştır. Tüm bu süreçte geliştirilen yeni raporlar, bir yandan birçok alanda veri akışı sağlarken, diğer yandan bilgi karışıklığına yol açmış ve önemli bilgilerin ayırt edilebilmesini güçleştirmiştir. Ayrıca dünya çapında yaşanan finansal istikrarsızlıklar, krizler, işletme skandalları, doğal kaynakların hızlıca tüketilmesi, iklim değişikliği, su kıtlığı, insan haklarının ihlali gibi ekonomik ve sosyal sorunlar da toplumun işletmelere olan güvenini sarsarak ekonomik belirsizliklere neden olmuştur. Bu olayların sonucunda ise işletmelerin yayımlamış oldukları raporların güvenilirliği ve geçerliliği de sorgulanmaya başlanmıştır. Bu sorunların giderilmesi ve yatırımcıların güvenini kazanabilmek için işletmelerin her açıdan hesap verilebilirliğe odaklanması gerekliliği gündeme gelmiştir. Söz konusu gerekliliğin bir sonucu olarak 2010 yılında Mervyn King önderliğinde, Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi'nin kurulması ile birlikte entegre düşünce anlayışı yaygınlaşmış ve bu anlayış da beraberinde yeni bir raporlama yaklaşımı olarak *entegre raporlamayı* gündeme taşımıştır. Kısaca "işletmelerin uzun, orta ve kısa vadede nasıl değer yaratacağının kısa ve öz bir biçimde sunulmasına imkân sağlayan bir süreç olarak" tanımlanan entegre raporlama, yatırımcıların işletmenin gerçek değerini belirlemede ihtiyaç duyacağı tüm önemli bilgilerin bir çerçevesini sunarak işletme performansının daha bütüncül bir şekilde yansıtılmasını sağlamaktadır.

Entegre raporlamada yaratılan değer açıklanırken; *finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel* ile *doğal sermaye* olmak üzere altı sermaye öğesinden yararlanılmaktadır. Zira işletmelerin sadece finansal sermaye öğesine odaklanarak değer yaratması mümkün değildir. Bir başka ifadeyle, işletmelerin değer yaratma sürecinde tüm sermaye öğeleriyle etkileşim halinde olması gerekir. Dolayısıyla değer yaratma sürecinin paydaşlar tarafından daha iyi anlaşılabilmesi ve de işletme değerinin doğru olarak belirlenebilmesi için sermaye öğelerinin şeffaf ve doğru olarak ölçülmesi önem arz etmektedir. Sermaye öğelerinin değer yaratma sürecinde nasıl etkilendiğinin ortaya konulabilmesi açısından ise anahtar performans göstergelerinden faydalanılmaktadır. Burada belirtilen anahtar performans göstergeleri bir işletmenin kritik başarı faktörlerini yansıtan ve işletme hedeflerine ulaşmasına yönelik tanımlamalarına ve ölçmelerine yardımcı olan ölçülebilir unsurları ifade etmektedir. Seçilen anahtar gösterge, işletmenin hedeflerini yansıtmalı ve ölçülebilir nitelikte olmalıdır.

Tüm yukarıda belirtilen nitelikler dikkate alınarak hazırlanan etkin bir entegre rapor, işletmelerin iş modelleri kapsamında nasıl değer yaratacağı hususunda finansal ve finansal olmayan bilgilerin birbiriyle bağlantılı olarak kısa ve öz bir şekilde sunulmasına, bilgi kullanıcıların ihtiyaç ve beklentilerinin karşılanmasına aracılık etmektedir. Ancak entegre raporlamanın gündeme geldiği dönemden günümüze kadar hem raporlama sayılarında artış hem de akademik yazında birçok çalışma yapılmış olmasına rağmen entegre raporlamada yer alan nicel ve nitel anahtar performans göstergeleri aracılığıyla ölçülen sermaye öğelerinin işletme değerine etkisini bir arada inceleyen bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Buradan hareketle hem akademik yazındaki boşluğu doldurmak hem de Türkiye’de konuya hassasiyet gösteren işletmeler için farkındalık oluşturmak amacıyla hazırlanan bu Çalışma’da, Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi’ndeki sermaye öğelerinin, hem nitel hem de nicel anahtar performans göstergeleri tespit edilerek değer yaratma sürecine etkisi belirlenmeye çalışılmıştır. Araştırma kapsamında 2010-2019 yılları arasındaki Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan finans sektörü dışındaki işletmeler incelenmiştir. Çalışma’nın amacı doğrultusunda sermaye öğelerinin nitel olarak belirlenmesinde; işletmeler tarafından entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel, doğal sermaye bağlamında yapılan açıklamalar dikkate alınırken nicel olarak belirlenmesinde ise tüm sermaye öğeleri için yapılan harcamalar dikkate alınmıştır. İşletme değerlerinin ölçümünde ise değere dayalı, muhasebe ve piyasa temelli ölçümler kullanılmıştır. İlgili sermaye öğelerinin işletme değeri üzerindeki etkisi ise kurulan panel regresyon modelleri aracılığıyla değerlendirilmiştir.

Yukarıda yapılan açıklamalar çerçevesinde Çalışma üç bölüm olarak hazırlanmıştır. Birinci bölümde, ilk olarak kurumsal raporlama kavramı tarihsel süreciyle birlikte açıklanmıştır. Daha sonra finansal raporlamadan entegre raporlamaya uzanan süreçteki kurumsal raporlama türleri ayrıntılı olarak ortaya konulmuştur.

Çalışma'nın ikinci bölümünde entegre raporlamanın tanımı, amacı, kapsamı, temel ilkeleri ile içerik öğeleri açıklanmıştır. Daha sonra entegre raporlamayı diğer raporlama türlerinden ayıran değer yaratma süreci ve anahtar performans göstergeleri aracılığıyla sermaye öğelerinin nicel ve nitel ölçümlerine yer verilmiştir. Böylece Çalışma'nın temelini oluşturan değer yaratma kavramına açıklık getirilmiş, sonrasında ise sermaye öğeleri ile değer yaratma ve ölçümü kapsamlı olarak ortaya konmuştur.

Çalışma'nın üçüncü bölümünde Entegre Raporlama Çerçevesi'ndeki sermaye öğelerinin değer yaratma sürecine etkisi ile ilgili olarak BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan finans sektörü dışındaki işletmeler üzerine yapılan araştırmaya ve sonuçlarına yer verilmiştir. Bu doğrultuda öncelikle araştırmanın amacı, önemi ve kapsamı açıklanmış, konuyla ilgili literatür, hipotez geliştirme ve model kurma süreci ayrıntılı olarak ifade edilmiştir. Daha sonra araştırma kapsamındaki regresyon modellerinin test sonuçları sunulmuş ve elde edilen bulgular yorumlanmıştır. Son olarak araştırma çerçevesinde ortaya konulan hipotezlerin sonuçları sunulmuştur.

Çalışma'nın sonuç ve öneriler kısmında ise elde edilen bulgular çerçevesinde konunun genel hatlarıyla değerlendirmesine ve gelecek çalışmalar açısından önerilere yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. KURUMSAL RAPORLAMA

1.1. Genel Açıklama

Küreselleşme ve teknolojik gelişmeler, işletmelerin uluslararası boyutta faaliyet göstermesine ve buna bağlı olarak da daha fazla bilgi kullanıcılarına hitap etmesine olanak sağlamaktadır. Yatırımcılar, hissedarlar, borç verenler, tedarikçiler, müşteriler, çalışanlar, rakipler, devlet ve toplum olarak adlandırılan bu bilgi kullanıcılarının sayısının ve beklentilerinin artmasıyla birlikte işletmelerin yayımlanmış oldukları finansal raporlar yetersiz kalmaktadır. Zira yayımlanmış olan finansal raporlarda, ağırlıklı olarak işletmelerin faaliyetlerinin finansal boyutuna yönelik bilgilerine ulaşılabilirken, finansal olmayan bilgilere ise daha çok faaliyet, kurumsal sosyal sorumluluk, çevre ve sürdürülebilirlik vb. raporlarında yer verilmektedir. Son dönemlerde bilgi kullanıcıları için her iki bilginin de önem arz etmesi nedeniyle işletmeler hazırladıkları finansal raporlar yanında finansal olmayan bilgilerin raporlanması için de ayrıca rapor hazırlamak durumuyla karşı karşıya kalmaktadır. Bu durum, bir yandan işletmeler için raporlama maliyetinin artmasına diğer yandan da bilgi kullanıcılarının çok fazla raporu analiz ve yorumlamasına neden olmaktadır. Ayrıca finansal raporlarda, işletmelerin sadece geçmiş faaliyetlerine yönelik bilgilerine ulaşılabilen, gelecekle ilgili planlanan faaliyetleri ile hedef ve stratejilerine yer verilmemektedir.

Tüm yukarıdaki gelişmeler ve belirtilen etkenler, işletmelerin finansal ve finansal olmayan bilgilerini tek bir raporda toplama imkanı sağlayacak yeni bir kurumsal raporlama yaklaşımını ihtiyaç haline getirmiş ve söz konusu ihtiyaçtan hareketle de “entegre raporlama” gündeme gelmiştir. Nitekim çalışmanın bu bölümünde finansal raporlamadan başlayıp entegre raporlamaya kadar gelen, “kurumsal raporlama” başlığı altında ele alınan, finansal ve finansal olmayan bilgilerin raporlanma süreci ortaya konulmuştur. Bu çerçevede ilk olarak kurumsal raporlama kavramı açıklanmış, daha sonra da kurumsal raporlamanın tarihi gelişimi ve türleri üzerinde durulmuştur.

1.2. Kurumsal Raporlamanın Tanımı ve Açıklaması

Kurumsal raporlama, işletmenin paydaş ve hissedarına karşı iletişim kurmasına aracılık ederek, işletmenin hesap verebilirliği, gelecekteki hedefleri ve stratejileri ile ilgili bilgilerin dönemsel olarak sunulmasıyla sonuçlanan süreci ifade etmektedir (KPMG, 2012: 24).

Bu doğrultuda kurumsal raporlamada hem geçmişe hem geleceğe yönelik olmak üzere iki raporlama yaklaşımı bulunmaktadır. Geçmişe yönelik raporlamada, işletmelerin karar alma ve performans ölçümü için geçmişe ait bilgilerin açıklanması yaklaşımı benimsenmektedir. Ancak, son yıllarda bilgi kullanıcılarının artan ihtiyaçları nedeniyle bu raporlamaların kapsamı, geçmiş bilgileri yansıtan zorunlu finansal bilgilerin yanında geleceği tahmin etmeye yardımcı olacak bilgileri de içerecek şekilde genişlemiştir (Bushman, 2004: 210; Çalışkan ve Güler, 2014: 252).

Kurumsal raporlama, hissedarların, müşterilerin, çalışanların, tedarikçilerin, borç verenlerin, yatırımcıların, devletin ve toplumun işletme ile ilgili işlem yapmak için ihtiyaç duydukları bilgileri sunmaktadır. Bu durum literatürde kurumsal raporlamanın “*bilgi aktarım görevi*” olarak adlandırılmaktadır (Eccles ve Serafeim, 2014: 2). Bu görev, finansal bilginin açıklanma düzeyi, yönetimin işletme ile ilgili açıklamaları, muhasebe ilkeleri kapsamında açıklanan finansal bilgilerin ölçülmesi, finansal tabloların zamanında sunulması ve son olarak açıklanan finansal tablo ve bilgilerin bağımsız denetimden geçmesi ile anlam kazanmaktadır (Bushman, 2004: 210).

Kurumsal raporlamanın bilgi aktarım görevi ile bilgi kullanıcılarına sadece bilgi aktarımının söz konusu olduğu, bir başka ifadeyle bilgi kullanıcılarından geri bildirim alınmadığı için, ikinci görevi olan “*bilgiyi dönüştürme görevi*” gündeme gelmiştir. Söz konusu işlevin bir gereği olarak, bilgi kullanıcıları ile iletişime geçilerek onlardan geri bildirim alınması sağlanmaktadır. Ayrıca bilgi dönüştürme görevi ile bilgi kullanıcılarına sadece bilgi aktarımı sağlanmamakta aynı zamanda sunulan bilginin değerlendirilerek işletmeye geri dönüşü beklenmektedir. Dolayısıyla bu geri besleme ile birlikte kurumsal davranışı etkileyebilecek olumlu ve yararlı fırsatlar yakalanarak işletmeye kurumsal anlamda fayda sağlanabilecektir (Eccles ve Serafeim, 2014: 2).

Kurumsal raporlama, esas itibariyle tarım faaliyetlerinin gerçekleştirildiği yıllarda tutulan muhasebe kayıtlarına kadar dayanmaktadır. Söz konusu kayıtlara dayanarak hazırlanan kurumsal raporlamalar, ilk başlarda finansal raporlama olarak adlandırılmış ve ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri (ABD)’nde hazırlanması zorunlu hale getirilmiştir. Yasal zorunluluğun getirilmesinde 1929 yılında yaşanan “*Dünya Ekonomik Bunalımı*”nda yatırımcıların güveninin sarsılması ön plana çıkmıştır. ABD, yatırımcıların güvenini tekrar kazanabilmek ve kurumsal raporlamada kaliteyi artırmak amacıyla ilk olarak ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri (United States Generally Accepted Accounting Principles - US GAAP)’ni yayımlanmış ve daha sonra ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (US Securities and Exchange Commission-USSEC)’nu kurmak suretiyle hisse senetleri borsada işlem gören işletmelerin finansal bilgilerini yayımlama zorunluluğu getirilmiştir (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 21).

ABD’deki bu gelişmelerin yanında dünyada da özellikle finansal raporlamada kalite ve tekdüzelik sağlamak amacıyla birçok uluslararası resmi ve özel kuruluş tarafından farklı muhasebe uygulamalarının uyumlaştırılması konusunda çalışmalar yapılmıştır. Söz konusu çalışmalara, 1973

yılında kurulan Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (International Accounting Standard Committee- IASC) tarafından yayımlanan Uluslararası Muhasebe Standartları (International Accounting Standards -IAS) ve 2001 yılında IASC'nin yerini alan Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standard Board- IASB) tarafından yayımlanan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standards -IFRS) örnek olarak verilebilir. 1990 yılından 2005 yılına kadar dünya çapında Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları'nın birçok ülkede uygulanması zorunlu hale getirilmiştir. Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları'nın uygulanması zorunluluğu getirilmesinde 2002 yılında Avrupa Parlamentosunun Avrupa Birliği listesinde yer alan tüm işletmelerin en geç 2005 yılına kadar tüm muhasebe uygulamalarını ve raporlamalarını Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS) ile Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na (UFRS) uyumlu hale getirilmesini onaylanmasının önemli etkisi olmuştur (Sipahi ve Poroy Arsoy, 2010: 55; Akgün, 2013: 11; Sultanoğlu, 2014: 24). Türkiye'de ise 2005-2008 yılları arasında Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri XI Nr. 25 Tebliği çerçevesinde ve Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olan işletmeler için finansal tablolarını UMS ve UFRS'nin birebir çevirisi niteliğinde olan Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS)'na göre hazırlanması zorunluluğu getirilmiştir (Gençoğlu vd., 2014: 2).

Finansal raporlamada dünya çapında yaşanan bu gelişmeler sonucunda yayımlanan raporlarda finansal bilginin gerçeğe ve ihtiyaca uygun açıklanması sağlanabilmiş, ancak işletmenin faaliyette bulunduğu çevre, toplum ve tüm paydaşları için ihtiyaç duyulan finansal olmayan bilgilere ise yer verilmemiştir.

Günümüzde, işletmeler ile ilgili verilerden yararlanacak bilgi kullanıcıları için, ilgili işletmeye ilişkin finansal bilgilerin yanında finansal olmayan bilgilerin de dikkate alınması ihtiyaç haline gelmiş, buna bağlı olarak da tek başına yayımlanan finansal raporlamalar bilgi kullanıcıları için yeterli bilgi sağlayamaz duruma gelmiştir. Nitekim bu ihtiyaç da yatırımcılar başta olmak üzere tüm paydaşları farklı raporlama arayışına yönlendirmiştir. Paydaşların bu ihtiyaçlarını karşılayabilmek için de işletmeler finansal raporlamalara ek olarak finansal olmayan bilgileri (çevresel, kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik vb.) içeren raporlamalar hazırlamaya ve yayımlamaya başlamıştır (Yanık ve Türker, 2012: 302; Kaya, 2015: 116; Gençoğlu ve Aytaç, 2016: 51; Yüksel ve Arıcı, 2017: 730).

İşletmelerin finansal ve finansal olmayan raporlamalarının ayrı ayrı yayımlanması, ilerleyen zamanda raporlamalarda yer verilen bilgilerin arasında bağlantı kurulamaması sorununu gündeme getirmiştir. Ayrıca raporlamalar işletmelerin geleceğe yönelik hedeflerini, stratejilerini ve değer yaratma ile ilgili işletmenin bütüncül performansını ortaya koymada yetersiz kalmaktadır. Bu durum, paydaşların da işletme hakkında yeterli ve güvenilir bilgi edinemesine yol açmaktadır. Bu gerekçeyle birlikte finansal ve finansal olmayan bilgilerin tek bir raporlama aracılığıyla sunulması

konusu gündeme gelmiştir (Elmacı ve Sevim, 2017: 19; Yüksel ve Arıcı, 2017: 730). Nitekim Eccles ve Krzus (2010) Tek Rapor (One Report) adlı çalışmalarında, finansal ve finansal olmayan bilgilerin birlikte açıklanması gerektiğini belirterek söz konusu çalışmada Tek Rapor kavramı, işletmenin faaliyet raporunda yer alan finansal ve finansal olmayan bilgileri ile işletmenin kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik raporlarındaki bilgilerin birleşimi olarak tanımlanmıştır.

Tek Rapor'da ilk olarak finansal bilgiler ile sürdürülebilirlik bilgilerinin birlikte yayımlanması düşünülmüşse de (Yüksel, 2017: 32), Tek Rapor'un finansal ve finansal olmayan bilgilerin entegre biçiminde sunulması konusunda yetersizliği ortaya çıkmıştır. Söz konusu yetersizliğin etkisiyle kurumsal raporlamayla ilgili akademik çalışmalar ve Sürdürülebilirlik için Muhasebe (Accounting for Sustainability -A4S), Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (International Federation of Accountants - IFAC), Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standard Board- IASB), Birleşmiş Milletler Çevre Programı (United Nations Environmental Program- UNEP), İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (The World Business Council for Sustainable Development - WBCSD), Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative - GRI), Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (International Integrated Reporting Council - IIRC) gibi kurum ve kuruluşların katkılarıyla kurumsal raporlamada yeni bir kavram olarak “*entegre raporlama*”nın (Integrated Reporting-IR) doğmasına neden olunmuştur (Kaya vd., 2016: 86; Yüksel, 2017: 37; Güney, 2018: 37-38).

Entegre raporlama, işletmenin mevcut raporlamalarında yer verilen en önemli bilgilerini bir araya getirirken bunların birbirleri ile bağlantı kurulmasını sağlayarak, işletmenin bugün ve gelecekte nasıl değer yarattığının açıklanmasına yardımcı olmaktadır (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 43).

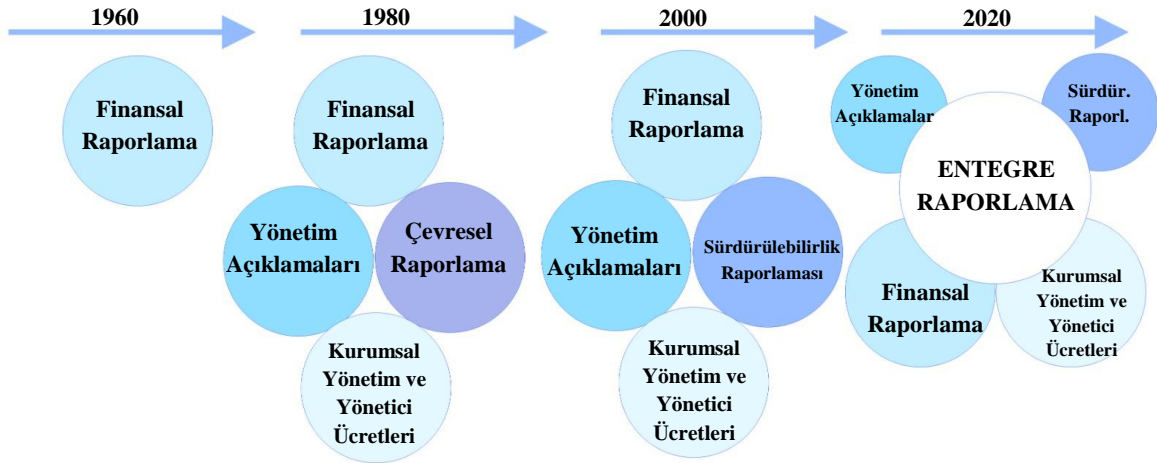
Yukarıdaki bilgilerden de anlaşılacağı üzere kurumsal raporlama finansal raporlamayla başlayan ve şimdilik entegre raporlamaya kadar gelen hızlı bir gelişim göstermiştir. Bununla birlikte tarihsel gelişim sürecinde oluşan yeni raporlama anlayışı önceki raporlama ile de birlikte kullanılmaya devam etmiş ve birbirini bütünler bir hale gelmiştir. Bundan dolayı da birçok kurumsal raporlama türü ortaya çıkmış olup sonraki kısımda söz konusu raporlama türleri üzerinde durulmuştur.

1.3.Kurumsal Raporlama Türleri

Kurumsal raporlamanın gelişiminde ilk olarak finansal tabloların hazırlanması ve sunulması önem kazanmış, 1960'lı yıllardan sonra ise işletmelerin tüm paydaşlarını dikkate alacak şekilde finansal raporlamalarını hazırlaması gerektiği gündeme gelmiştir. 1970'li yıllarda kurumsal sosyal raporlama, 1980'lerde ise faaliyet raporlaması ile ilgili yönetim açıklamaları, ücret politikaları ve çevre ile ilgili bilgiler ön plana çıkmışken, 1990'lı yıllarda ise işletmeler, sadece ekonomik durumunu değil, aynı zamanda çevresel ve sosyal durumlarını da gösterebileceği raporlama arayışına girmiş ve

bu doğrultuda üçlü raporlama, sosyal raporlama ve çevresel raporlama dikkat çekmiş, 2000’li yılların başında ise sürdürülebilirlik raporlaması önem kazanmıştır. Tüm bu gelişmeler sonucunda işletmeler tarafından ayrı ayrı birçok raporlama yayımlanmıştır. Yayımlanan birçok raporlama bilgi kullanıcılarının doğru ve anlaşılır bilgiye ulaşamamasına neden olmuştur. Dolayısıyla yayımlanan tüm raporlamaların tek bir raporlamada sunulabilmesi gerektiği belirlenmiştir. Bu gereksinimi karşılayabilmek için öncelikle Tek Rapor gündeme gelse bile bu kavram genişletilerek entegre raporlamayı ortaya çıkarmıştır (International Integrated Reporting Committee [IIRC], 2011: 6-7; Yanık ve Türker, 2012: 297; Eccles vd., 2015: 32; Islam, 2017: 53-54). Kurumsal raporlama alanındaki bu gelişmelerin yıllar itibariyle gelişimi Şekil 1’deki gibi özetlenebilir.

Şekil 1: Yıllar İtibariyle Kurumsal Raporlama Alanındaki Gelişmeler



Kaynak: IIRC, 2011: 6-7; Yazan, 2015: 33.

Kurumsal raporlama alanındaki Şekil 1’de belirtilen gelişmeler dikkate alındığında genel olarak kurumsal raporlama türleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (IIRC, 2011: 6-7; Uyar, 2015: 1). Bunlar;

- Finansal Raporlama,
- Faaliyet Raporlaması,
- Üçlü Raporlama,
- Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporlaması,
- Çevresel Raporlama,
- Sürdürülebilirlik Raporlaması,
- Entegre Raporlamadır.

Şekil 1’e bakıldığında, paydaşları ve toplumu bilgilendirmek için 1960’lı yıllarda finansal raporlamalar kullanıldığı görülmekte olup bu raporlamalar aracılığıyla finansal tablolar

sunulmaktaydı. 1980'li yıllara gelindiğinde ise küreselleşme ve çevre bilincinin oluşmasıyla birlikte finansal ve finansal olmayan bilgilerin de raporlanması gereksinimi ortaya çıkmış ve finansal tabloların yanında yönetim açıklamaları, çevresel raporlama ile devam eden süreçte kurumsal raporlama gelişim göstermiştir. 1990'lı yıllara bakıldığında ise artık çevresel raporlamadan ziyade sürdürülebilirlik raporlamaları gündeme gelmiş, sürdürülebilirlik raporlamaları ilk olarak yasalara uymak ve sosyal baskıyı azaltmak için hazırlanmışsa da, günümüzde içerik bakımından birçok stratejik hedefi kapsayacak şekilde genişlemektedir. Stratejik hedeflerin raporlamalarda yer almasında esas itibariyle dış çevredeki değişim, iş/sosyal/yönetimsel bağlamdaki yapısal değişim ve sosyal-çevresel etkinlikler önemli rol oynamaktadır (Altun, 2018: 34-35; Higgins ve Coffey, 2016: 18). Özetle yönetim açıklamaları faaliyet raporlamasını; kurumsal yönetim uygulamaları, sürdürülebilirlik, çevre gibi konular sırasıyla üçlü raporlamayı, kurumsal sosyal sorumluluk raporlamasını, çevresel raporlamayı ve sürdürülebilirlik raporlamasını temsil etmektedir. Son olarak tüm raporlar arasında bağlantı kurularak bilginin sunulması entegre raporlamayı temsil ettiği söylenebilir. İzleyen kısımda atfedilen kurumsal raporlama türleri ayrı başlıklar altında açıklanmıştır.

1.3.1. Finansal Raporlama

Finansal raporlama, bir işletmenin finansal durumu, faaliyet sonuçları, nakit akışları ve sahiplik yapısındaki değişikliklerle ilgili bilgilerin finansal tablolar ve dipnotlar aracılığıyla sunulduğu bir kurumsal raporlama türüdür (Uyar, 2015: 29).

Finansal raporlama ile finansal tablolar literatürde genellikle birbirlerinin yerine kullanılmaktadır. Ancak bu iki kavram birbirinden farklıdır. *Finansal tablo*, muhasebe sisteminde kayıt edilen bilgilerin eksiksiz, tutarlı, açık ve anlaşılır bir biçimde hazırlanarak işletmeyle ilgili kişilere iletilmesini sağlayan çizelgedir. Finansal tablo, işletmenin dönem sonu finansal durumunu ve dönem içinde finansal durumunda meydana gelen değişimleri açıklar. Örneğin, işletmenin finansal durumunu belirli bir tarih itibariyle gösteren tabloya bilanço, bir dönem içinde finansal durumunda değişimleri özetleyen tabloya da gelir tablosu adı verilir (Akdoğan ve Aydın, 1987: 189-191).

Finansal raporlama ise finansal tablolar ile dipnotlarını da içerisinde barındırarak işletme hakkında daha fazla bilgi sunulmasıdır. Dipnotlar finansal tabloların ayrılmaz bir parçası olarak sunulmakta olup bu tablolarda yer alan hesaplara ilişkin bilgilere dipnotlar aracılığıyla yer verilmektedir. Bu doğrultuda finansal raporlama, işletme ile ilgili ekonomik karar alacak olan yatırımcılara ve kredi verecek kuruluşlara yol göstermek için önemli bir araç olmaktadır (Akdoğan ve Aydın, 1987: 189-191). Sonuç olarak finansal raporlama işletmelerin faaliyetlerinin, ölçülebilir bir şekilde ifade edilmesini ve bu raporlamayı hazırlayanlar ile raporlamayı kullananlar arasında bilgi akışını sağlayan bir süreç olarak, finansal tablolar ise bu süreci kolaylaştıran araçlar olarak ifade edilebilir (Altuk, 2018: 19-20).

Küreselleşme ile birlikte ortaya çıkan gelişmeler neticesinde ülkeler arasındaki ekonomik sınırların kalkması dünyadaki ülkelerin ekonomik anlamda birbirlerine bağımlı hale gelmesine neden olmuştur. Bu bağımlılık ülkeler arasındaki sermaye akışını hızlandırarak, uluslararası alanda faaliyet gösteren işletme sayılarının artmasına zemin hazırlamıştır. Bu tür işletmelerin sayısındaki artış aynı zamanda hazırlamış oldukları finansal raporlamalarda tekdüzeliğin sağlanması gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Ayrıca bu gereksinime neden olan başka bir husus ise ülkeden ülkeye farklılık gösteren ekonomik faaliyetlerin ölçme değerlendirme ve raporlama kurallarının farklılık göstermesidir. Bu gereksinimler neticesinde finansal raporlamada uluslararası geçerli bir dilin oluşturulması gerekliliği birçok çalışma ve düzenlemelerde¹ belirtilmiştir (Çankaya ve Aydoğan, 2008: 229; Usul ve Kıymık, 2010: 124; Erol ve Aslan, 2017: 71).

Dünyada finansal raporlamada tekdüzelik sağlamak için yapılan bu çalışma ve düzenlemeler içerisinde iki düzenleme önem arz etmektedir. Bunlardan birincisi Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) tarafından hazırlanıp yayımlanan UMS ve UFRS²; ikincisi ise ABD’de Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (Financial Accounting Standards Board - FASB) tarafından hazırlanıp yayımlanan ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri’dir³ (İbiş ve Özkan, 2006: 30).

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) tarafından hazırlanıp yayımlanan ve geçerliliğini koruyan toplam 16 adet UFRS ile 15 adet UFRS Yorumu ve 25 adet UMS ile 5 adet UMS yorumu bulunmaktadır (<https://www.ifrs.org>). Bu standart ve yorumlara ek olarak yayımlanan bir diğer düzenleme ise Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve (Conceptual Framework for Financial Reporting)’dir. Finansal Raporlamaya ilişkin Kavramsal Çerçeve’de finansal tabloların

¹ Uluslararası düzeyde muhasebe standartlarına gereksinim konusu ilk kez 1959 yılında Hollanda Muhasebeciler Enstitüsü başkanlığı yapmış Jacob Kraayenhof tarafından gündeme getirilmiştir (Gray, 1983: 137; Çankaya, 2007: 131). Bu alanda yaşanan ikinci gelişme ise 1966’da Uluslararası Muhasebeciler Çalışma Grubu’nun (Accountants’ International Study Group) kurulmasıdır. Bu grubun kurulmasının amacı ise Amerika, Kanada ve İngiltere arasındaki muhasebe farklılıklarını analiz etmek ve gidermektir (Çankaya, 2007: 131). Uluslararası Muhasebeciler Çalışma Grubu’na ek olarak Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (International Federation of Accountants - IFAC), Uluslararası Menkul Kıymetler Örgütü (International Organization of Securities Commissions -IOSCO), Birleşmiş Milletler Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organisation for Economic Cooperation and Development -OECD) gibi kuruluşlarda muhasebe alanında uyumun gerçekleştirilmesi amacıyla 1973 yılında Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi’nin (International Accounting Standard Committee -IASC) kurulmasına öncülük etmişlerdir (Kocamaz, 2012: 107). Muhasebe uygulamalarının uyumlaştırılması için atfedilen kurumlardan başka kurum ve kuruluşlar da bulunmaktadır. Detaylı bilgi için bkz.Ağca (2003:10).

² 1973-2000 yılları arasında Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (International Accounting Standards Committee -IASC) tarafından UMS olarak yayımlanan standartlar daha sonra bu komitenin 2000 yılında görevini Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standard Board- IASB)’na bırakmasıyla birlikte 2001 yılından itibaren UFRS olarak yayımlanmaya başlanmıştır (Parlakaya, 2004: 123; Mısırlıoğlu, 2006: 22; Akdoğan ve Tenker, 2007: 16; Çankaya ve Dinç, 2012: 83).

³ Bu iki düzenlemenin dışında Avrupa Birliği Komisyonu tarafından da çeşitli raporlar hazırlanmıştır. Örneğin komisyon tarafından 1995 yılında “Muhasebe Uyum: Yeni Bir Strateji Bire Bir Uluslararası Uyum” ve 2000 yılında ise “Avrupa Birliği Finansal Raporlama Stratejisi: İleriye Yönelik Adım” adlarında raporlar yayımlanmıştır. Bu iki raporda da Avrupa Birliği’nde muhasebe standartları oluşturma gerekliliği üzerinde durulmuştur. Sonucunda 2002 yılında Avrupa Parlamentosu tarafından Avrupa Birliğine üye tüm ülkelerdeki borsaya kote edilmiş işletmeler, bankalar ve sigorta işletmeleri dahil, konsolide finansal tablolarını 2005 yılı itibariyle UFRS’ye göre hazırlanması gerektiği kararı alınmıştır (Akdoğan ve Tenker, 2007: 11).

daha çok genel amacı ile ilgili bilgilere yer verilmektedir. İlgili çerçevede genel amaçlı finansal raporlamanın amacı, “mevcut ve potansiyel yatırımcılara, borç verenlere ve kredi veren diğer taraflara, raporlayan işletme hakkında o işletmeye kaynak sağlamaya ilişkin kararlar verirken faydalı olacak finansal bilgiyi sağlamaktır” şeklinde açıklanmıştır (Kavramsal Çerçeve, 2018: paragraf 1.2). Faydalı finansal bilgi ise niteliksel özelliği bakımından temel ve destekleyici olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Temel niteliksel özellikler, finansal bilginin ihtiyaca ve gerçeğe uygun olarak sunulmasıdır. Destekleyici niteliksel özellikler ise karşılaştırılabilir, doğrulanabilir, zamanında sunulmuş ve anlaşılabilir olmasını temsil ederek temel niteliksel özelliklerin faydasını artırabilmektedir (Kavramsal Çerçeve, 2018: paragraf 2.4, 2.5 ve 2.23).

UFRS ve UMS kapsamında faydalı finansal bilgiler tam set finansal tablolar (genel amaçlı) aracılığıyla sunulmaktadır. Tam set finansal tablolar ise TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardının (IAS 1 Presentation of Financial Statements) 10. paragrafında açıklanmıştır. Bunlar;

- Finansal Durum Tablosu,
- Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu,
- Özkaynak Değişim Tablosu,
- Nakit Akış Tablosu,
- Dipnotlardır.

Dünyada finansal raporlamada tekdüzelik sağlamak için yapılan diğer önemli çalışmanın ABD’de FASB tarafından hazırlanıp, yayımlanan ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri (US GAAP) olduğu daha önce belirtilmiştir. FASB 1973 yılında, ABD’de özel sektördeki işletmelerin finansal raporlamalarında belirli bir standart oluşturabilmek amacıyla kurulmuştur (Karabınar, 2006; 145). Bu amaç doğrultusunda hazırlanan US GAAP, ABD’deki işletmeler için muhasebe yasası niteliğinde olup finansal muhasebe ve raporlamada tekdüzeliğin sağlanması için asgari standartları ve kılavuzları içermektedir (Kiracı ve Köse, 2002: 55). FASB, “Finansal Muhasebe Standartlar ve Açıklamaları (Statements of Financial Accounting Standards -SFAS)” adı altında muhasebe standartları yayımlamaktadır. Ayrıca FASB bu standartların geliştirilmesinde kullanılan genel kavramları içeren “Kavramların Açıklamaları (Statements of Concepts)” ve oluşturulan standartlara açıklık getirmeye, ayrıntılandırmaya yönelik açıklamaları içeren “Yorumlar (Interpretations)” da yayımlamaktadır. FASB’in faaliyetleri, muhasebe alanında faaliyet gösteren kuruluşlar ile diğer organizasyonların ve kişilerin gönüllü yardımları ile finanse edilmektedir (Başpınar, 2004: 43). FASB kurulduğundan bu güne kadar SFAS ile ilgili toplam 168 standart yayımlamıştır (<http://www.fasb.org>).

Günümüzde tüm sermaye piyasalarında kabul edilmiş tek tip bir standart finansal raporlama setinin olmadığı görüşü savunulmakta (Karabınar, 2006: 147), bu durum FASB ile IASB’nin yayımlamış olduğu sırasıyla SFAS (US GAAP) ve UFRS’ye de yansımaktadır (Balsarı ve Dalkılıç,

2007: 107). IASB tarafından oluşturulan muhasebe standartları “ilke bazlı”; US GAAP standartları ise “kural bazlı” olmasından dolayı bu iki muhasebe standart seti arasında farklılık meydana gelmektedir (İbiş ve Özkan, 2006: 30).

İki kuruluşun yayımlanmış olduğu standartlardaki farklılıkların giderilebilmesi amacıyla aralarında 2002 yılında Norwalk Anlaşması yapılmıştır (Karabınar, 2006: 147; Balsarı ve Dalkılıç, 2007: 106; Çankaya, 2007: 134). Bu anlaşmada, FASB ve IASB esas itibariyle iki noktada anlaşmaya varmıştır. Bunlardan birincisi, mevcut finansal raporlama standartlarının birbirleriyle uyumlu hale getirilmesi; ikincisi ise geleceğe yönelik çalışma programlarını koordine ederek uyumluluğun devamlılığının sağlanmasıdır (Balsarı ve Dalkılıç, 2007: 106). En son 2014 yılında FASB ve IASB arasında Müşterilerle Yapılan Sözleşmelerden Elde Edilen Hasılatlar ile ilgili standart kapsamında bir uyumlaştırma yapılmıştır (<http://www.fasb.org>).

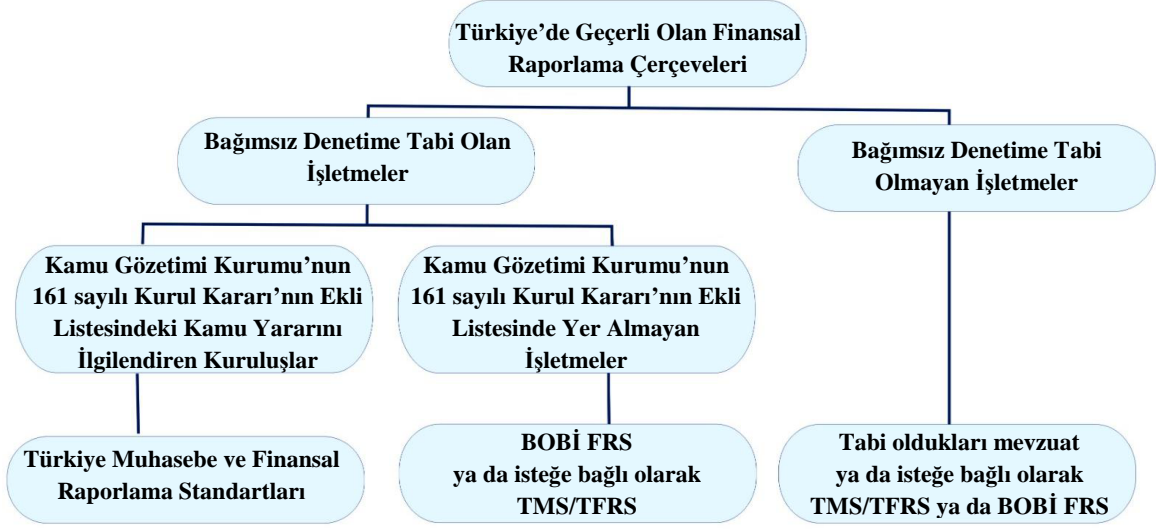
Türkiye’de ise finansal raporlama alanında üç düzenleme mevcuttur⁴ (Ataman ve Cavlak, 2017: 154; Dinç ve Atabay, 2018: 67; Kaya ve Atasel, 2018: 52). Bunlar:

- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan *Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği* (MSUGT),
- Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından yayımlanan *Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları* (TMS/TFRS),
- KGK tarafından yayımlanan *Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı* (BOBİ FRS)’dir.

Bu üç düzenlemeden hangisinin uygulanacağını tespit edilmesi işletmelerin bağımsız denetime tabi olup olmamasına göre belirlenmektedir. Bağımsız denetim ise işletmelerin aktif büyüklüğü, satış hasılatı ve çalışan sayılarına göre belirlenmekte ve yıllar itibariyle yenilenmektedir. Türkiye’de geçerli olan finansal raporlama çerçeveleri Şekil 2’deki gibi özetlenebilir.

⁴ Bu üç düzenlemenin dışında son olarak KGK tarafından Küçük ve Mikro İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı (KÜMİ FRS) Taslağı yayımlanmış olup erken uygulanması da mümkün olmakla beraber ileri bir tarihte MSUGT yerine uygulamaya konulması planlanmaktadır (<http://www.kgk.gov.tr>).

Şekil 2: Türkiye’de Geçerli Olan Finansal Raporlama Çerçevesi



Kaynak: Dinç ve Atasel, 2016: 274; Sağlar ve Ever, 2019: 301; <http://kgk.gov.tr> (31.10.2018).

Şekil 2’de yer verilen Kamu Gözetim Kurumu’nun 161 sayılı Kararı’nın Ekli Listesinde Yer Alan Kamu Yararını İlgilendiren Kuruluşlar (KAYİK) dört kısımda açıklanmıştır. Birinci kısımda Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu’nun düzenleme ve denetimine tabi kuruluşlara, ikinci kısımda Bankacılık Kanunu uyarınca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu’nun düzenleme ve denetimine tabi kuruluşlara, üçüncü kısımda Sigortacılık Kanunu ile Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu kapsamında faaliyet göstermekte olan sigorta, reasürans ve emeklilik kuruluşlarına ve son olarak dördüncü kısımda ise Borsa İstanbul piyasalarında faaliyet göstermesine izin verilen, yetkili müesseseler, kıymetli madenler aracı kurumları, kıymetli maden üretimi ya da ticareti ile iştigal eden anonim şirketlerine yer verilmiştir. Bağımsız denetime de tabi olan bu kuruluşların TMS/TFRS’yi uygulamaları zorunludur.

Bağımsız denetime tabi olmakla birlikte Kamu Gözetim Kurumu’nun 161 Kararı’nın Ekli Listesinde Yer Almayan İşletmelerin ise BOBİ FRS’yi uygulama zorunluluğu getirilmiştir. Son olarak bağımsız denetime tabi olmayan işletmelerin ise tabi oldukları mevzuata göre başka bir ifadeyle bu işletmelerin MSUGT’u uygulama zorunluluğu bulunmaktadır (Doğan, 2017: 772-773).

Atfedilen üç düzenleme aşağıda özet olarak açıklanmıştır.

➤ Tam set Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları (TMS/TFRS)

Bu düzenleme, Türkiye’de ilk olarak Sermaye Piyasası Mevzuatı’na tabi işletmeler tarafından 2003 yılında uygulanmaya başlanmış olup günümüzde ise daha önce belirtildiği gibi Kamu Gözetim Kurumu’nun 161 sayılı Kararı’nın Ekli Listesinde Yer Alan KAYİK’ler tarafından uygulanması

zorunlu hale getirilmiştir (Karapınar ve Eflatun, 2016: VII). Tam set TMS ve TFRS'lerin gelişimine ve hazırlanmasına katkı yapan kuruluşlar ile komisyonlar sırasıyla; Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği (TMUD), Türkiye Bankalar Birliği (TBB), İktisadi Devlet Teşekkülleri Yeniden Düzenleme Komisyonu (İDT YDK), Türk Standartları Enstitüsü (TSE) Muhasebe Standartları Özel Denetim Komitesi, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Tekdüzen Genel Hesap Planı ve Açıklamaları Komisyonu, Sigorta Şirketleri Denetleme Kurulu, Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu (TMUDESK), Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) ve Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK)'dur. Ayrıca, Avrupa Birliği (AB) Muhasebe Direktiflerine uyumun sağlanabilmesi ve TMS/TFRS'lerin uygulanabilmesi için 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) 2011 yılında Resmi Gazete yayımlanarak yürürlüğe girmesi önem arz etmektedir.

Kamu Gözetim Kurumu tarafından Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçevenin haricinde 17 adet TFRS, 25 adet TMS, 15 adet TFRS Yorumu ve 4 adet TMS Yorumu yayımlanmıştır. (<http://kgk.gov.tr>). TMS/TFRS'lerin genel özellikleri aşağıdaki gibi özetlenebilir. Bunlar;

- Standartların bir kısmı için sade ve anlaşılır bir dil kullanılmış olsa da bazı standartlar için bu durumun geçerli olamaması,
- Bağımsız denetime tabi olup aynı zamanda Kamu Gözetim Kurumu'nun 161 sayılı Kararı'nın Ekli Listesinde Yer Alan KAYİK'ler tarafından uygulanmakta olan bu standartların daha çok büyük işletmeler tarafından uygulanmasını kapsamaması,
- TMS/TFRS uygulayan işletmelerin Finansal Durum Tablosu, Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu, Özkaynak Değişim Tablosu, Nakit Akış Tablosu ve bunlara ilişkin Dipnotları hazırlamalarının zorunlu olması,
- Yayımlanan bazı standartları açıklamak için standartla ilgili yorumlar yayımlanması,
- AB düzenlemeleri ile uluslararası muhasebe ve finansal raporlama uygulamalarıyla uyumlu olmasıdır.

➤ **Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı (BOBİ FRS)**

Bağımsız denetime tabi olup TMS/TFRS'yi uygulamayan işletmeler için "Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı" 29.07.2017 tarih ve 30138 Sayılı Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. BOBİ FRS'nin *amacı*, gerçeğe ve finansal bilgi ihtiyacına uygun karşılaştırılabilir finansal tablolar düzenlenmesini sağlamaktır. BOBİ FRS'nin 01.01.2018 tarihinden itibaren uygulanma zorunluluğu getirilmiştir (Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu [KGK], 2017: 1).

BOBİ FRS'nin genel özellikleri aşağıdaki gibi özetlenebilir (Doğan, 2018: 117-118; KGK, 2017: 3). Bunlar;

- 27 bölümden oluşan BOBİ FRS'nin, sade ve anlaşılır bir dille kaleme alınarak hazırlanmış olması,
- Tüm muhtemel ortaya çıkabilecek muhasebe işlemlerine ilişkin muhasebe esaslarını kapsayan bir raporlama çerçevesi hazırlandığı için işletmelerin başka bir standarda ihtiyaç duymadan finansal tabloların hazırlanmasını mümkün kılması,
- Bir finansal raporlama çerçevesinde olması gereken özellikleri taşıması,
- Uluslararası muhasebe ve finansal raporlama uygulamalarıyla uyumlu olması ve AB düzenlemeleri ile paralellik göstermesi,
- Bağımsız denetime esas teşkil edecek “kabul edilebilir” bir finansal raporlama çerçevesinin olmasıdır.

➤ Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (MSUGT)

1990 yılında T.C. Hazine ve Mali Bakanlığı'nın öncülüğünde çeşitli kurum ve kuruluşların (üniversite, sermaye piyasası, kamu iktisadi teşebbüsleri, Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği [TÜRMOB] vb.) temsilcilerinin katılımıyla “Tekdüzen Genel Hesap Planı ve Açıklamaları Komisyonu” kurulmuştur. Bu komisyonun hazırladığı “Tekdüzen Muhasebe Sistemi” T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın 1 Sıra Nolu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği, 1992 yılında yayımlanmış ve 1994 yılında finans sektörü hariç tüm işletmeler için uygulanma zorunluluğu getirilmiştir (Akdoğan ve Tenker, 2007: 25; Sevilengül, 2016: 9).

Günümüzde bağımsız denetime tabi olmayan işletmelerin uygulaması zorunlu olan bu tebliğin *amacı* “Bilanço esasına göre defter tutan gerçek ve tüzel kişilere ait teşebbüs ve işletmelerin faaliyet ve sonuçlarının sağlıklı ve güvenilir bir biçimde muhasebeleştirilmesini sağlayarak, finansal tablolar aracılığı ile ilgililere sunulan bilgilerin tutarlılık ve karşılaştırılabilir niteliklerini koruyarak gerçek durumunu yansıtmaya ve işletmelerde denetimin kolaylaştırılmasına katkı sağlamaktır” şeklinde açıklanmıştır (Akdoğan ve Tenker, 2007: 25-26; Akdoğan ve Sevilengül, 2007: 3-4). Bu zamana kadar toplam 15 adet MSUGT yayımlanarak (<http://www.gib.gov.tr>) Tekdüzen Muhasebe Sistemi'nin güncel şartlara uyumlu hale getirilmesi amaçlanmıştır (Yalkın vd., 2006: 296). MSUGT toplam 5 kısımdan oluşmaktadır. Bunlar (1 Sıra Nolu MSUGT, 1992; Akdoğan ve Tenker, 2007: 26; Akdoğan ve Sevilengül, 2007: 3; Sevilengül, 2016: 9):

- Muhasebenin Temel Kavramları,
- Muhasebe Politikalarının Açıklanması,

- Mali Tablolar İlkeleri,
- Mali Tabloların Düzenlenmesi ve Sunulması,
- Tekdüzen Hesap Çerçevesi, Hesap Planı ve İşleyiştir.

MSUGT'da belirtilen finansal bilgilerin özelliklerinin TMS/TFRS'de yer alan niteliklerle benzer olduğu söylenebilir. Zira bu Tebliğ'de de finansal bilgilerin anlaşılabilir, ihtiyaca uygun, doğrulanabilir, güvenilir, tahmin edilebilir, karşılaştırılabilir ve zamanında sunulabilir olması gerektiği belirtilmiştir (Akdoğan ve Sevilengül, 2007: 11).

Açıklanan üç düzenlemenin dışında son olarak Kamu Gözetim Kurumu tarafından Küçük ve Mikro İşletmeler için Finansal Raporlama (KÜMİ FRS) Taslağı yayımlanmış olup ileri bir tarihte MSUGT yerine uygulanması planlanmaktadır. KÜMİ FRS Taslağı toplam 22 bölüm ve terimler sözlüğünden oluşmaktadır. BOBİ FRS'den daha sade ve anlaşılır olarak hazırlanmış olup Avrupa Birliği direktiflerine uygundur.

Yukarıda sıralanan gelişmeler neticesinde esas itibariyle dünya çapında muhasebe standartlarının geliştirilmesi ve işletmelerin bu standartları uygulayarak finansal tablolarını hazırlamasında önemli olan birkaç husus bulunmaktadır. Bunların başında işletmelerin finansal performansını doğru analiz ederek geleceğe yönelik daha gerçekçi planların hazırlanmasını mümkün kılması gelmektedir. Ayrıca işletmelerin doğru amaç ve hedefler belirlemesine yardımcı olarak, hem işletme yönetimine dönemler bazında analiz etme kolaylığı sağlanmasına hem de sektördeki mevcut diğer işletmelerin finansal performanslarına dayanarak yapılan karşılaştırmaların doğru olarak yorumlanmasına yardımcı olmaktadır. Bu bağlamda ilgili standartların uygulanması işletmeye yatırım yapacakların daha doğru kararlar almasını mümkün kıldığından önem arz etmektedir (Kocamaz, 2012: 108).

Sonuç olarak finansal raporlama başlığında işletmelerin hazırlamış oldukları finansal tablolarında tekdüzeliğin sağlanabilmesi için dünyada ve Türkiye'de önemli çalışmalar yapılmış ve yapılmaya devam edilmektedir. Bu kapsamda günümüzde tekdüzeliğin dünya çapında sağlanabilmesi için IASB'nin yayımlanmış oldukları UMS ve UFRS'lerin önem arz ettiği, bu kapsamda birçok ülkenin bu standartlara uyum için çaba gösterdiği belirtilebilir. Bu ülkelerden birisi de hiç kuşkusuz Türkiye olup söz konusu standartlar özellikle 2005 yılından itibaren bazı işletmeler için zorunlu olarak uygulanmakta ve uluslararası alandaki gelişmelere paralel olarak güncellenmektedir. Bu işlemler Türkiye'de Kamu Gözetimi Kurumu tarafından yürütülmektedir. Son olarak finansal raporlamada ağırlıklı olarak işletme ile ilgili finansal bilgiler, finansal tablo ve dipnotları aracılığı ile kullanıcılara sunulmakta, ancak finansal olmayan bilgilere yer verilmemektedir. Bu durum finansal raporlamanın eksik yanını oluşturmaktadır.

1.3.2. Faaliyet Raporlaması

Faaliyet raporlaması, bir işletmenin bir hesap dönemindeki ticari faaliyetleri ve finansal durumu hakkında tüm paydaşlarına ayrıntılı bilgi sunulduğu bir kurumsal raporlama türüdür (Yücel, 2018: 27).

Geçmiş yıllarda yayımlanan faaliyet raporlamalarında, finansal tabloların önemli bir ağırlığının olduğu söylenebilir. Nitekim bireysel ve kurumsal yatırımcılar işletmenin yayımlamış oldukları faaliyet raporlamalarında yer alan finansal tabloları inceleyerek doğrudan yatırım kararları alabilmesi pek mümkün olmamakla birlikte, başka bir alternatif olmadığından mecburen bazı kararlar almışlardır (Chang vd., 1983: 63, 80). Faaliyet raporlamaları, geçmişte daha çok zorunlu finansal tabloları, işletmeye ait faaliyet sonuçlarını ve hedeflerini içerdiğinden işletme hakkında bilgi sağlayıcısı olan bireysel ve kurumsal yatırımcılar ile finansal analizcilerin ihtiyaç duyduğu bilgilerin karşılanamamasına sebep olmaktaydı (Uyar, 2015: 103). Dolayısıyla işletmeler bu ihtiyacı karşılayabilmek amacıyla faaliyet raporlarının içeriğini zenginleştirme yoluna gitmiştir (Chang vd., 1983: 63-65).

Bu çerçevede günümüzde faaliyet raporlamaları, kamuyu bilgilendirirken kullandıkları etkili araçlardan biri olmakla birlikte, ilgili raporlamanın içeriğinde kurumsal yapı, toplum, çevre ve çalışanlarla ilgili çalışmalar hakkında bilgi verilmektedir. Ayrıca faaliyet raporlamalarında hem geçmiş dönem finansal tablolarına ve bağımsız denetim raporlarına hem de sosyal sorumluluk, çevre ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporlarına yer verilmektedir. Bu bağlamda raporlamalarda işletmenin eğitsel, kültürel, sanatsal ve sportif faaliyetlerine ilişkin genişçe bilgilere ulaşılabilmektedir (Uyar, 2015: 103-104, 165). İşletmeler faaliyet raporlamasında yer alan bilgilerin bir kısmını zorunlu, bir kısmını ise gönüllü olarak açıklamaktadır. Gönüllü açıklamalar stratejik bilgi, finansal ve finansal olmayan bilgi olarak sınıflandırılarak muhasebe alanındaki araştırmacılar tarafından da ilgi görmüş ve inceleme konusu yapılmıştır (Meek vd., 1995: 555, 557).

Yıllık faaliyet raporlamalarının esas itibariyle işletme ve toplumsal bakış açısıyla değerlendirilmesi gerekmektedir. İşletme açısından değerlendirildiğinde faaliyet raporlamaları daha çok yöneticilerin karar verme sürecinde kullanılmakta, bu durum ilgili raporlamanın bilgilendirici işlevini ön plana çıkarmaktadır. Toplumsal açıdan değerlendirildiğinde ise karar verme işlevi ötesinde daha çok toplumsal alanda hesap verebilirlik işlevi önem arz etmektedir. İlk zamanlarda yayımlanan faaliyet raporlamalarında geçmişe ait bilgiler sunulurken günümüzde ise geleceğe dönük bilgilere de yer verilmektedir. Ayrıca bu raporlamalarda yer alan bilgilerin stratejilerin ve planlamanın tam resmini sunabilecek şekilde verilmesi gerektiği belirtilmektedir. Ancak bu bilgiler verilirken aşırı yoğun, yani birbiriyle ilgili ve ilgisiz birçok bilginin verilmemesine ve bu şekilde bilgi kullanıcılarına yanlış bilgilerin aktarılmasına sebep olacak yaklaşımlardan kaçınılmasına özen gösterilmelidir (Katsikas vd., 2017: 70-71).

Yukarıda yapılan tespitler ışığında faaliyet raporlamasının hazırlanmasında bazı hususlara dikkat edilmesi gerekmektedir. Bunlar sırasıyla; “mevzuata uygunluk, anlatım bozukluklarının ve yazım yanlışlarının olmaması, net bir mesaj içermesi, yatırımcılara doğrudan bilgi aktarabilmesi, kurumsal kimliğe uygun olması, etkileyici ve yaratıcı tasarımın olması, başkanın inandırıcı bir mesaj verebilmesi, tablo ve grafiklerin doğru kullanılabilmesi, sunulan finansal ve finansal olmayan bilginin doğru ve tutarlı olması ve işletmenin kaynaklarını israf ettiği düşüncesiyle abartılı uygulamalardan kaçınması” şeklinde sıralanabilir (Deloitte, 2009: 6; Deloitte ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği [TKYD], 2014: 10). Bu hususlar ile birlikte ideal bir yıllık faaliyet raporlamasının içeriğinde olması gereken unsurlar Tablo 1’deki gibi özetlenebilir.

Tablo 1: Yıllık Faaliyet Raporlamasının İçeriği

Birinci Kısım	<ul style="list-style-type: none"> - İşletmenin vermek istediği mesajlar, - İşletme yönetim kurulu başkanının ve yöneticilerin mesajları, - İşletmenin amacı ve hedefi, - İşletmenin yönetim kadrosu, değerleri, - İşletmenin çalışanları, kültürel etkinlikleri ve sosyal sorumluluk faaliyetleri hakkında bilgiler içeren kısımdır.
İkinci Kısım	<ul style="list-style-type: none"> - Finansal tablolar ile ilgili dipnotların sunulması, - Bağımsız denetçi görüşüne yer verilmesi, - Finansal performans analizi ve değerlendirilmesi gibi daha çok finansal bilgiler içeren kısımdır.

Kaynak: Deloitte, 2009: 7.

Birinci kısımda yer verilen işletme yönetim kurulu başkanının ve yöneticilerin mesajları hazırlanan raporlamanın inandırıcılığı bakımından önem arz etmektedir. Yöneticiler tarafından geçmiş yılın genel bir değerlendirilmesinin yapıldığı bu bölümde, bilgi kullanıcıları yönetimin stratejisinin açık ve anlaşılır açıklamasına, gelişmelerin özetine, yönetimin yol haritasına ve temel performans göstergelerine bakmaktadırlar (Benli ve Varol, 2011: 73). İkinci kısımda ise bu raporlamayı kullananlara daha çok işletmeyle ilgili finansal bilgiler sunularak yorumlamalarına olanak sağlanmaktadır.

Türkiye’de dört kanunda yıllık faaliyet raporlamasına ilişkin yasal düzenlemelere yer verilmiştir. Bunlar (Kaya ve Uzay, 2014: 102-105):

- **Türk Ticaret Kanunu:** İlgili Kanun’a göre kurulan ve faaliyet gösteren anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler yıllık faaliyet raporlarını “*Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik*” hükümlerine uygun olarak hazırlamaktadır. Şirketler topluluğunda ise ana şirket faaliyet raporlaması hazırlamak durumundadır. Türk Ticaret Kanunu’na göre 2013 yılından itibaren tüm sermaye şirketlerinin ilgili raporlamanın bağımsız denetçi tarafından denetimi zorunludur (Türk Ticaret Kanunu [TTK], Md. 397).

➤ **Bankacılık Kanunu:** İlgili Kanunda “Bankalar, statülerine, yönetim ve organizasyon yapılarına, insan kaynaklarına, faaliyetlerine, finansal durumlarına, yönetimin değerlendirmeleri ve geleceğe yönelik beklentilerine ilişkin bilgileri, finansal tablolarını, özet yönetim kurulu raporunu ve bağımsız denetim raporunu da içeren yıllık faaliyet raporu hazırlamak zorundadırlar” (TTK, Md. 40) hükmü ile faaliyet raporuna atıf yapılmıştır. 2006 yılından itibaren bankaların faaliyet raporunu sunması ve ilgili raporun bağımsız denetçi tarafından denetimi zorunludur.

➤ **Sigortacılık Kanunu:** İlgili Kanuna göre sigorta ve reasürans işletmelerinin hesap esaslarını, kayıt düzeni ile temel finansal tablo ve mali bünye ilgili düzenlemeleri kapsamaktadır (Sigortacılık Kanunu, Md. 18). Ayrıca bu işletmeler için *Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Mali Bünyelerine İlişkin Yönetmeliği* nin 6. Bölümünde faaliyet raporu ve denetimine ilişkin esaslara yer verilmiştir. 2007 yılından itibaren sigorta işletmelerinin faaliyet raporunu sunması ve bağımsız denetimden geçirmesi zorunludur.

➤ **Sermaye Piyasası Kanunu:** İlgili Kanuna göre finansal raporlama ve bağımsız denetime ilişkin esasları kapsamaktadır (Sermaye Piyasası Kanunu, Md. 14). Ayrıca “*Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği*” nin “Yönetim Kurulu Yıllık ve Ara Dönem Faaliyet Raporları” başlıklı 8. maddesinde faaliyet raporlarında bulunması gereken bilgilere yer verilmiştir. İlgili maddeye göre, işletmelerin, yıllık faaliyet raporlarını “Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik” hükümlerine uygun olarak hazırlamaları gerekmektedir.

Görüldüğü üzere faaliyet raporlamaları ile ilgili olarak Türk Ticaret Kanunu, Bankacılık Kanunu, Sigortacılık Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu olmak üzere toplam dört düzenlemede hükümlere yer verilmiştir. Bu kanunlar kapsamına giren işletmeler için faaliyet raporlamalarının sunulması gönüllülük esastan çıkarak zorunluluk esasına dönüştürülmüştür.

1.3.3.Üçlü Raporlama

Üçlü raporlama, bir işletmenin ekonomik faaliyetlerinin sonuçları yanında çevresel ve sosyal boyuttaki kayıp ve kazançlarının da ayrıntılı bir şekilde sunulduğu bir kurumsal raporlama türüdür (Elkington, 2004: 3).

Üçlü raporlama kavramı ilk kez 1994 yılında John Elkington tarafından yeni bir raporlama dili olarak kullanılmıştır. Yeni bir raporlama dili arayışına gidilmesinde ise Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu tarafından çevresel gündemin odak noktası olması ve 1987 yılında komisyon tarafından hazırlanan Brundtland Raporu’nda çevresel ilerlemenin sosyal ve ekonomik gelişmelerle entegrasyonunun yapılması gerektiğinin belirtilmesi etkili olmuştur. Daha sonra bu kavram 1995

yılında Elkington tarafından, People (İnsan), Planet (Gezegen) ve Profits (Karlar) kelimelerinin baş harflerinden yola çıkarak 3P şeklinde formüle edilmiştir (Elkington, 2004: 1-2). 3P formülü ile işletmelerin geleneksel raporlamasının ötesinde çevresel, ekonomik ve sosyal performansı ile ilgili açıklamalar ön planda tutulmaktadır (Kaya, 2013: 165). 3P formülü ilk olarak Shell Raporları'nda kullanılmıştır (Elkington, 2004: 1-2).

Üçlü raporlama geleneksel olarak karın ölçmesinden ziyade karın hem ekonomik hem de sosyal ve çevresel boyutları ile ölçülebilmesini olanaklı kılmaktadır (Slaper ve Hall, 2011: 4). Bu bağlamda işletmelerin üçlü raporlama ile birlikte ekonomik refah kapsamında hem çevresel kaliteyi hem de sosyal adaleti dikkate alması gerektiği belirtilmektedir (Elkington, 1997: 2; Adams vd., 2004: 17). Ho ve Taylor (2007), ABD ile Japonya'da faaliyet gösteren en büyük işletmelerin yayımlanmış oldukları raporları üçlü raporlama açısından ekonomik, sosyal ve çevresel boyutlarını dikkate alarak incelemiştir. Bu incelemede her bir boyut için 20 kriter belirlenmiştir, söz konusu kriterler Tablo 2'de özet halinde sunulmuştur.

Tablo 2: Üçlü Raporlamadaki Ekonomik, Sosyal ve Çevresel Boyutları Değerlendirme Kriterleri

Üçlü Raporlamadaki Boyutlar	Kriterler
<i>Ekonomik</i>	<ul style="list-style-type: none"> - İşletme büyüklüğüne yönelik bilgiler, - Pazar payları, - Hizmet ve ürün hakkında detaylı bilgiler, - Ödenen vergiler, - Çalışanların sayısı, - Çalışanlara yapılan ödemeler, - Kar payı dağıtım politikası ve dağıtımı hakkında bilgiler, - Gelir ve gider bilgileri, - Temel yatırımcı bilgileri, - Tedarikçiler ile ilgili bilgiler, - Kazanç ve satış tahminleri, - Geleceğe yönelik bilgiler.
<i>Sosyal</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Sosyal performans bilgisi, - Paydaşlarla iletişim hakkında bilgiler, - Üretilen ürünün sorumluluğu hakkında bilgiler, - Kurumsal davranış, - Hayırseverlikle ilgili yürütülen faaliyetler hakkında bilgi, - Sağlık ve güvenlik standartlarına uygunluk, - İnsan hakları prensipleri, - Çalışanların yeteneklerinin gelişimine yönelik etkinlikler, - İşgücü devir hızı, - Çalışanlara sağlanan faydalar, - Ürün güvenliğinin tanımlanması, - Yolsuzlukla mücadele politikasının açıklanması.

Tablo 2: (Devamı)

Üçlü Raporlamadaki Boyutlar	Kriterler
<i>Çevresel</i>	<ul style="list-style-type: none">- İşletmenin çevre koruma konusunda kurumsal bağlılık ilkesinin açıklanması,- Çevre ödülleri,- Enerji ve su kullanımı hakkında bilgi,- Geri dönüştürülebilir malzeme kullanımı hakkında bilgi,- Üretilen atıklar hakkında bilgi,- Emisyon kaynakları, türleri ve çözüm yöntemleri hakkında bilgi,- Rekabeti önlemek amacıyla geliştirilen politikalar,- Ödenen cezalar, işletme hakkında açılan davalar ve uygunsuz olaylar hakkında bilgi.

Kaynak: Ho ve Taylor, 2007: 149-150; Slaper ve Hall, 2011: 5-8; Van Het Hof ve Hoştut, 2015: 135.

Tablo 2’de belirtilen ölçüm kriterlerine ek olarak tüm dünyada üçlü raporlama ile ilgili belirli standartlar ve endeksler de geliştirilmiştir. Bunlar (Şendurur, 2016: 26);

- Küresel Raporlama Girişimi Sürdürülebilir Raporlama Rehberi,
- Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi SA 8000 Sosyal Sorumluluk Standardı,
- ISO 14001 Çevre Yönetim Sistemi Standardı,
- AA1000 Hesap Verilebilirlik Standardı,
- ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Rehberi Standardı,
- DowJones Sürdürülebilirlik Endeksi,
- FTSE4 Good Endeksi ve Çevresel Sürdürülebilirlik Endeksleri’dir.

Kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerinin raporlanmasını üç boyutta ele alan üçlü raporlama, kurumsal sosyal sorumluluk raporlamasının temelini oluşturmakta (Parlakkaya vd., 2016: 886) ve aynı zamanda sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşılmasında önemli bir rol oynamaktadır (Ho ve Taylor, 2007: 124; Slaper ve Hall, 2011: 4).

Elkington (1997) ve (2004)’deki çalışmalarında, üçlü raporlamanın uygulanmasını gerektiren 7 büyük etkene yer vermekte ve esas itibariyle işletmelerin söz konusu etkenlere bağlı olarak da eski yaklaşımlardan vazgeçerek yeni yaklaşımları benimsemesi gerektiğini ifade etmektedir. Üçlü raporlamanın uygulanmasını gerekli kılan 7 etken ile birlikte eski ve yeni yaklaşımlar Tablo 3’te açıklanmıştır.

Tablo 3: Üçlü Raporlama Uygulamasını Gerekli Kılan Yedi Etken ve İlgili Yaklaşımlar

<i>Etkenler</i>	<i>Eski Yaklaşım</i>	<i>Yeni Yaklaşım</i>
1. Piyasalar	Esnek/Birbiriyle Uyumlu	Rekabetçi
2. Değerler	Sert	Yumuşak
3. Şeffaflık	Kapalı	Açık
4. Teknolojik Yaşam Döngüsü	Üretim/Ürün Üzerine	İşlevsellik Üzerine
5. Ortaklıklar	Yıkıcı	Birlikte Yaşam
6. Zaman	Daha Kısa	Daha Uzun
7. Kurumsal Yönetim	Kişiyeye Özgü	İçselleştirme

Kaynak: Elkington, 1997: 3; Elkington, 2004: 3.

Tablo 3'te belirtilen etkenler özelinde eski ve yeni yaklaşımlar hakkında kısa açıklamalar aşağıdadır (Şendurur, 2016: 22-24):

- **1.Piyasalar:** Eski yaklaşımda önceleri piyasada az işletmenin olması ve aralarında bir uyumun söz konusu olmasından esnek ya da birbiriyle uyumlu hareket edilmekte iken, yeni yaklaşımla birlikte eskiye nazaran işletme sayısı artmakta piyasadaki pazar payı daralmakta, dolayısıyla işletmeler piyasadaki var olan yerini koruyabilmek ya da piyasaya yeni girdiğinde kendine bir yer edinebilmek için sürekli rekabet halinde olmaktadır. Bu durum ise yeni yaklaşımın rekabetçi olarak adlandırılmasına sebep olmuştur. Rekabet gün geçtikçe artacağı ve sertleştiği için işletmelerin üçlü raporlama ile uyum içinde yenilikçi stratejiler geliştirerek sürdürülebilir rekabet avantajı elde etmeleri gerekmektedir.
- **2.Değerler:** Eski yaklaşımda işletmeler insani ve sosyal değerlerden önce sadece kara odaklanmakta iken, dünya çapında insani ve sosyal değerler gün geçtikçe değiştiği için yeni yaklaşımda ise daha yumuşak başka bir ifadeyle işletmelerin öncelikleri kara odaklanmaktan ziyade insani ve sosyal değerler olmuştur. Bu değerlerin zayıflamasıyla birlikte yolsuzluklar ve muhasebe skandalları artmaktadır. Bu durum ise toplumlara büyük zarar vermektedir. İşletmelerin üçlü raporlamayı uygulaması bu raporlamanın özünde olan insani ve sosyal değerleri de dikkate aldıklarını göstermektedir.
- **3.Şeffaflık:** Eski yaklaşım işletmeler hakkında şeffaf bilgiye erişimin oldukça zor olmasından kapalı olarak adlandırılmakta iken, yeni yaklaşım teknolojik gelişmeler neticesinde işletmeler hakkında istenilen her şeye kolaylıkla ulaşılabildiğinden açık olarak adlandırılmıştır. Dolayısıyla bu durum işletmelerin daha şeffaf olmalarına katkı sağlamıştır.
- **4.Teknolojik Yaşam Döngüsü:** Teknoloji eski yaklaşımda sadece üretim/ürün üzerine odaklanırken, yeni yaklaşımda ise yaşam döngüsü içerisinde üretimin/ürünün gerçekten beklenen görevi yerine getirip getirmediğini ön planda tutmaktadır. Üçlü raporlama ile

birlikte ekonomik ömürlerini tamamlayan teknolojilerin çevreye ve sosyal yaşama ne gibi olumsuz etkileri olabileceği dikkate alınmaktadır.

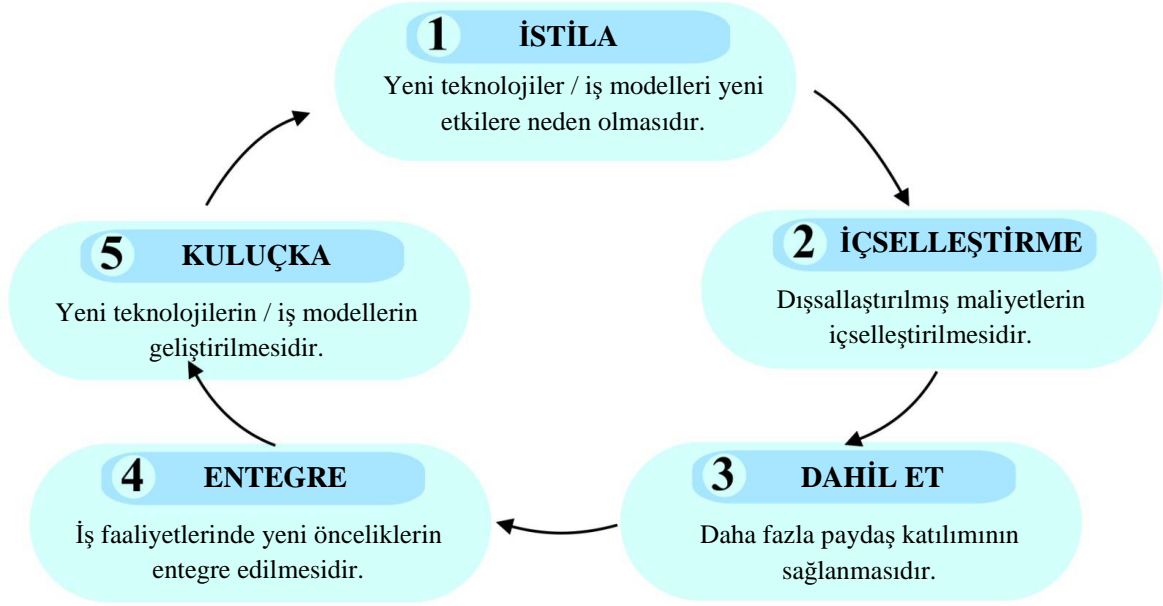
➤ *5.Ortaklıklar:* Eski yaklaşımda aynı piyasada bulunan işletmeler birbirlerini yıkıcı etkiler göstermekte iken, yeni yaklaşımla birlikte var olan piyasada nasıl birlikte yaşanılır anlayışıyla hareket edilmektedir. Bu doğrultuda üçlü raporlama hazırlayacak olan işletmelerin aralarında yardımlaşmalarının ve ortaklık kurmalarının zorunlu olabileceği belirtilebilir.

➤ *6.Zaman:* İşletme hakkında eski yaklaşımda daha kısa sürede karar alınıp uygulanmakta iken, yeni yaklaşımda uzun dönemli planlama dâhilinde karar alınmakta ve geleceğe yönelik tahminlere yer verilmektedir. Zamanla üçlü raporlamanın sürdürülebilirlik boyutunda önem arz edeceği aşikârdır.

➤ *7.Kurumsal Yönetim:* Kurumsal yönetim eski yaklaşımda daha çok işletmeye özgü nitelik taşıırken, yeni yaklaşımda çalışanların tamamı sürece katılmak suretiyle işletmenin tümüne yayılmaktadır. Ancak bunun sağlanması ilgili işletmelerde kurumsal yönetimin içselleştirilmesi gerekmektedir. Üçlü raporlamanın en iyi şekilde uygulanmasını sağlayan kurumsal yönetim, aynı zamanda bilgi kullanıcılarına daha kapsamlı ve çeşitli bilgi sunulmasına imkân sağlamaktadır.

Üçlü raporlamanın uygulanmasını gerekli kılan etkenler açıklanırken, söz konusu üçlü raporlamanın esas itibariyle kurumsal raporlamanın temelini oluşturduğu ve aynı zamanda sürdürülebilir bir refahın sağlanabilmesi için önemli bir role sahip olduğu belirtilmiştir. Gerçek anlamda sürdürülebilir refahın oluşturulabilmesi için de kamu sektöründe ve özel sektörde faaliyet gösteren işletmelerin “Öğrenme Çarkı (The Learning Flywheel)”nı iyi anlamaları gerekmektedir (Elkington, 2004: 24). Söz konusu Çark’ta yer alan aşamalara ve kısa açıklamalarına Şekil 3’de yer verilmiştir.

Şekil 3: Öğrenme Çarkı (The Learning Flywheel)



Kaynak: Elkington, 2004: 14.

Şekil 3’de görüldüğü üzere, Öğrenme Çarkı’nın beş aşaması (istila, içselleştirme, dahil etme, entegre ve kuluçka) bulunmaktadır. Bunlardan *istila aşaması*, yeni bir teknolojinin ya da iş modelinin yenilik getirmesi için fırsat bulduğu bir yeri ilk önce istila ettiği ve zaman içerisinde ekonomik, sosyal ve çevresel etki yarattığı süreci; *içselleştirme aşaması*, işletmelerin daha önce topluma ve çevreye yansıtılan dışsallaştırılmış maliyetleri üstlenmeye başladığı süreci; *dâhil etme aşaması*, işletmelerin içselleştirme yükleri arttığında, yönetimin gerçek önceliklerinin neler olduğunun tespit edildiği, işletmenin iç ve dış paydaşlarının bu sürece kademeli olarak katıldığı ve sonunda yönetimin önceliklerinin belirlendiği, meşru ihtiyaçlarının karşılandığı süreci; *entegre aşaması*, işletmelerin çevre, sağlık ve güvenlik, toplam kalite yönetimi, bilgi teknolojisi, hissedarlara katma değer, kurumsal sosyal sorumluluk gibi gündemde olan konuları değerlendirildiği süreci; *kuluçka* ise günümüz dünyasında daha sürdürülebilir teknolojilerin iş modellerinde ve endüstrilerde nasıl geliştirilmesi gerektiğinin belirlendiği süreci ifade etmektedir (Elkington, 2004: 14-15).

Öğrenme Çarkı esas itibarıyla işletmelerin yaratmış olduğu ekonomik değerlerin hem sosyal hem de çevresel boyutlarını dikkate alarak nasıl sürdürülebilir olabileceğini ortaya koymaktadır. Dolayısıyla üçlü raporlamadaki öğrenme çarkı sürdürülebilir bir refah için önem arz etmektedir.

2003 yılında Avustralya ve Yeni Zelanda’da beşincisi düzenlenen “Üçlü Raporlamanın Ötesinde: Yönetim Kurulları, Markalar ve İş Modelleri (Beyond Triple Bottom Line: Boards, Brands and Business Models)” adlı konferansta üçlü raporlamada yer alan ekonomik, sosyal ve çevresel entegrasyon için dört alanda yaşanabilecek zorluklar ifade edilmiştir. Bu dört alana Tablo 4’te yer verilmiştir.

Tablo 4: Üçlü Raporlamada Entegrasyon Zorlukları

	Yönetimsel	Piyasalar
<i>İçsel</i>	Yönetim Kurulları	İş Modelleri
<i>Dışsal</i>	Finansal Tablolar	Markalar

Kaynak: Elkington, 2004: 15.

Tablo 4’te görüldüğü üzere, entegrasyondaki dört zorluk alanı yönetimsel ve piyasalar açısından ayrılmış, ayrıca bu zorlukların içsel ve dışsallığına göre sınıflandırma yapılmıştır. İşletme yönetiminin esas itibariyle kurumsal şeffaflığı sağlayabilmek ve tüm paydaşlarını memnun edebilmek için beş konudaki zorluklarla mücadele etmesi gerekmektedir. Bunlar (DiPiazza ve Eccles, 2002: 105):

- İç raporlamanın dış raporlama gibi yapılması,
- Dış kaynaklardan elde edilen bilgilerin raporlanması,
- Paydaşların ihtiyaç duyduğu bilgilerin belirlenmesi,
- Gerçek varlıkların belirlenerek raporlanması,
- Faydaların risk ve maliyet ile karşılaştırılarak analiz edilmesidir.

Ayrıca Tablo 4’te *Yönetim kurulları*, nihai hesap verilebilirlik, kurumsal strateji ve yönetimi, *finansal tablolar*, şeffaflık, hesap verilebilirlik, raporlama ve güvence, *iş modelleri*, işletmenin DNA’sını ve son olarak *markalar* ise yatırımcıları, müşterileri ve tüketicilerin algısındaki sürdürülebilirlik konularını kapsamaktadır (Elkington, 2004: 15).

Sonuç olarak üçlü raporlama hem daha geniş paydaş bakış açısını hem de gelecek nesilleri dikkate alarak, sürdürülebilir kurumsal performans ölçümü için potansiyel bir araç konumundadır (Hubbard, 2009: 184). Her ne kadar üçlü raporlama hazırlanması zor ve maliyetli olsa da zaman ve maliyetlerin tespit edilmesi bakımından oldukça kullanışlıdır (Savitz ve Weber, 2006: 218). Üçlü raporlama, 1990’ların sonlarına kadar geçerliliğini korumak ile birlikte, daha sonra geliştirilen standartlar ve endeksler ile uluslararası çalışmalar sonucunda yerini Kurumsal Sosyal Sorumluluk (KSS) Raporlaması ve Sürdürülebilirlik Raporlaması yaklaşımlarına bırakmıştır (Elkington, 2004: 1-2).

1.3.4. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporlaması

Kurumsal sosyal sorumluluk raporlaması, işletmelerin sosyal ve çevresel faaliyetlerinin ve bu faaliyetlerin ilgili paydaşlara olan etkilerinin açıklandığı bir kurumsal raporlama türüdür (Özbay, 2017: 49).

Tanımda geçen sosyal sorumluluk kavramı ilk kez 1916 yılında J. M. Clark tarafından bir çalışmada ima edilmiştir (Özgen, 2017: 34). Bununla birlikte kurumsal sosyal sorumluluk, özellikle I. Dünya Savaşı sonrası ve 1929 Dünya Ekonomik Bunalımı ile birlikte ortaya çıkmaya başlamıştır. Carroll (1979)'a göre "Sosyal Sorumluluk" kavramı ilk kez H. Bowen tarafından 1953 yılında yayımlanan "İşadammının Sosyal Sorumlulukları – (Social Responsibilities of the Businessman)" adlı eserinde kullanılarak literatüre kazandırılmıştır (Özbay, 2017: 50). 1975 yılında ise Robert W. Ackerman "Kurumsal Sorumluluk" ve "Kurumsal Sosyal Sorumluluk" kavramlarını kullanarak sosyal sorumluluk kavramının daha geniş kapsamda ele alınmasını sağlamıştır (Yıldırım ve Uzun Kocamış, 2018: 13). Kullanılan bu kavramlar esas itibariyle sosyal sorumluluğun 1960'lı yıllarda daha çok işletmelerin sosyal sorumluluğu için kullanıldığını, 1980'lere kadar anonim şirketlerin toplumsal sorumluluklarını açıklamak için kullanıldığını ve son olarak günümüzde ise tüm işletmelerin uzun vadedeki sosyal sorumluluklarını kapsayacak şekilde kullanılmakta olduğunu göstermektedir (Yazan, 2015: 5). Bu bağlamda literatürde kurumsal sosyal sorumluluk için genel kabul görmüş bir tanım yapılmamakla birlikte **kurumsal sosyal sorumluluk**, *işletmenin faaliyette bulunduğu çevre başta olmak üzere, tüm paydaşların çıkarlarını gözeterek refahlarını artırmayı ve ülke ekonomisine katkı sağlayarak işletmenin ekonomik, sosyal, çevresel, yasal, ahlaki, etik ve hayırseverlik gibi unsurları dikkate alarak sosyal sorumlu olarak davranması* şeklinde ifade edilebilir.

Kurumsal sosyal sorumluluk, literatürde üç aşamada ele alınmıştır (Sethi, 1975). İlk aşama *sosyal yükümlülük* olup işletmelerin ekonomik ve yasal yükümlülüklerine uygun davranmasını ifade etmektedir. İkinci aşama *sosyal sorumluluk* olup ilk aşamadan daha öte toplumsal normlar ve değerlere uygun davranmayı, son aşama olan *sosyal duyarlılık* ise işletmenin toplumsal baskılara nasıl cevap vermesinden öte toplumsal sisteminin dinamik yapısı içinde uzun vadeli nasıl davranması gerektiğini ifade etmektedir. Ayrıca Sethi (1975: 61-64) sosyal yükümlülüğü yasaklayıcı, sosyal sorumluluğu buyurucu ve sosyal duyarlılığı ise geleceğe yönelik koruyucu açıdan ele alarak her bir aşamayı meşruluk, etik normlar, kurumsal faaliyetlerin sosyal hesap verilebilirliği, faaliyet stratejisi, sosyal baskıları çözebilme, hayırseverlik, yasama ve politik aktiviteler açısından değerlendirmiştir.

Carroll (1979), kurumsal sosyal sorumluluk olarak işletmelerin sadece ekonomik ve yasal yükümlülüklerinin olmadığı, ayrıca bunların ötesinde sorumluluklarının bulunduğunu belirtmiştir. Ayrıca aynı çalışmada Carroll (1979), kurumsal sosyal sorumluluğu ekonomik, yasal, etik ve hayırseverlik olmak üzere dört boyutta ele alarak açıklamaya çalışmıştır. Jones (1980) ise kurumsal sosyal sorumluluğu işletmelerin çıkar grupları ve hissedarları dışındakileri de kapsayacak şekilde uygulanması gerektiğini ifade etmiştir. Dahlsrud (2008), kurumsal sosyal sorumluluğa ilişkin 37 tanımı incelemiş ve tanımların birbirinden belirgin şekilde farklı olmadığını ancak tek bir tanımın da yapılamadığını sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca yapılan kurumsal sosyal sorumluluk tanımlarında ortak düşünce, işletmelerin sadece ekonomik boyutta değil çevresel ve sosyal sorumluluk boyutlarına da önem vermesi gerekliliği olmuştur.

Friedman (1970), bunların aksine işletmelerin sosyal sorumluluğunu hissedarları için mümkün olduğunca fazla kar elde etmesi olarak görmektedir. Kısacası, sosyal sorumluluğun tek yolunun işletmenin ekonomik sorumluluğu olarak karlılığını artırması olduğunu ileri sürmektedir. Başka bir ifadeyle Friedman, kurumsal sorumluluğu esasen işletmenin kar maksimizasyonu sağlayarak hissedarların daha fazla kar elde etmesini sağlamak olarak ifade etmiştir. Ancak diğer çalışmalarda kurumsal sosyal sorumluluk toplumsal açıdan da ele alınarak daha geniş kapsamda açıklandığı belirtilmelidir (Tekin ve Bayraktar, 2016: 20).

Kurumsal sosyal sorumluluk kavramı bir takım ilkelere⁵ ve teorilere⁶ dayanmaktadır. Kurumsal sosyal sorumluluk kavramına dayanak oluşturan ilkeler sırasıyla; sürdürülebilirlik, hesap verebilirlik, sorumluluk, kamuyu aydınlatma, şeffaflık, adalet ve eşitlik (Crowther ve Martinez, 2004; Aysan, 2007; Crowther ve Aras, 2008; Dinç ve Abdioğlu, 2009; Daştan, 2010; Daştan ve Bellikli, 2015). Kurumsal sosyal sorumluluğa dayanak oluşturan teoriler ise sırasıyla; Meşruluk, Paydaş ve Hissedarlık Teorileri'dir (Gray vd., 1988; Gray vd., 1995a; Gray vd. 1995b; Deegan, 2002; Aydın, 2015; Uyar, 2015; Özbay, 2017). Bu teoriler literatürde kurumsal sosyal sorumluluk raporlanmasında önemli rol oynadığından aşağıda özet bir şekilde açıklanmıştır.

➤ **Meşruluk Teorisi (Legitimacy Theory):** İşletmenin faaliyetlerinin sosyal sistem içerisindeki normlara, değerlere, inançlara ve tanımlara uygun, doğru ve istenilen bir şekilde davranılma algısına ya da varsayımına dayanan kanıtlanmış görüştür (Suchman, 1995, 574).

O'Donovan (2002) ve Guthrie vd. (2006)'ne göre Dowling ve Pfeffer (1975) yaptığı çalışmada Örgütsel Meşruluk⁷ kavramını kullanmasıyla Meşruluk Teorisi'nin gündeme geldiği belirtilmektedir. Meşruluk Teorisi işletmenin sosyal sorumluluk bilgisini toplumsal olarak sorumlu bir imaj ortaya koyacak şekilde açıklanmasını sağlayarak işletmenin davranışlarını paydaş gruplarına göre meşrulaştırmasıdır. Ayrıca bu Teori, işletme ile toplum arasında bir "sosyal sözleşme" olduğu düşüncesine dayanmaktadır (Branco ve Rodrigues, 2006: 236). Burada adı geçen sosyal sözleşme, yazılı bir sözleşme olmayıp, işletmenin toplumun değerlerine ve normlarına uymayı gerektiren bir sözleşmeyi ifade etmektedir (O'Donovan, 2002: 345; Uyar, 2015: 18; Özbay, 2017: 55). Gray vd. (1996)'ya göre Meşruluk Teorisi'nin özünde Paydaş Teorisi'nin olduğu belirtilmiştir (O'Donovan, 2002: 345).

⁵ *İlke*, bilime temel olan, yön veren ve gelecek gözlemler için başlangıca temel olan bilgi, düşünce ve kanıdır (Yazıcı, 2001: 39).

⁶ *Teori*, bilime temel olan, yön veren, herhangi bir konu üzerine ileri sürülen, varsayımlara ya da deneylere dayanarak kanıtlanan görüştür (Yazıcı, 2001: 133).

⁷ Dowling ve Pfeffer (1975: 122), işletmelerin, faaliyetleriyle ilişkilendirilen kendi sosyal değerleri ile toplumun bir parçası olan sosyal sistemdeki kabul edilebilir sosyal davranış normları arasında uyumlu davranmaya çalışmakta olduğunu ve iki değer sistemi içerisinde uyum sağlandığı sürece örgütsel meşruluktan söz edilebileceğini, iki değer sistemi arasında gerçek ya da potansiyel bir eşitsizlik olduğunda ise örgütsel meşruluğa bir tehdit oluşturulacağı belirtilmiştir.

➤ **Paydaş Teorisi (Stakeholder Theory):** İşletmelerin hissedarlar yanında tüm kişi ya da gruplara karşı da sorumluluğunun bulunduğu düşüncesine dayanan kanıtlanmış görüştür (Özbay, 2017: 56).

Paydaş Teorisi'nin daha iyi anlaşılabilmesi için işletmenin iç ve dış çevresindeki “paydaşların ya da menfaat sahiplerinin” iyi tanımlanması gerekmektedir. Bundan dolayı işletmenin çevresi üçe ayrılabilir. Bunlar sırasıyla iç, faaliyet ve dış çevredir. İşletmenin iç çevresi, işletmenin sahiplerini, yöneticilerini, çalışanlarını, kültürünü kapsarken; faaliyet çevresi ise işletmenin faaliyette bulunduğu müşterileri, tedarikçileri, rakip işletmeler gibi kişi ya da grupları içermektedir. Dış çevresi denildiğinde ise işletmenin iç çevresi ve faaliyet çevresi dışında kalanlar makroekonomik ortamı, uluslararası çevreyi, demografik çevreyi ifade etmektedir (Aktan ve Börü, 2007: 8). Paydaş Teorisi, Hissedarlık Teorisi'ne karşı ortaya atılmış bir teoridir (Özbay, 2017: 56).

➤ **Hissedarlık Teorisi (Shareholder Theory):** İşletmelerin odak noktasının maksimum kar elde ederek hissedarların kazançlarının sürekli artırılması düşüncesine dayanan kanıtlanmış görüştür (Dincer, 2013: 20).

Letza vd. (2004)'e göre Paydaş Teorisi paydaşların maksimum kar elde etmesi üzerine odaklanmaktan ziyade tüm paydaşlara daha geniş çıktılar sunarak sosyal alanda işletmenin kurumsal verimliliğine odaklanmaktadır. Paydaş Teorisi'nin aksine Hissedar Teorisi, sosyal sorumluluğun sadece hissedarlara kazanç sağlamaya yönelik olduğunu belirtmektedir. Hissedarlık Teorisi esas itibarıyla klasik iktisat düşüncesine dayanmakta olup Milton Friedman'ın görüşleri çerçevesinde geliştirilmiştir (Özbay, 2017: 53-54).

Kurumsal sosyal sorumluluk raporlaması için literatürde “sosyo-ekonomik muhasebe”, “sosyal muhasebe”, “sosyal sorumluluk muhasebesi”, “sosyal denetim”, “sosyal raporlama” gibi birçok isim kullanılmıştır (Sözbilir, 1981: 11). Sözbilir (1981: 11-12) kurumsal sosyal sorumluluk raporlaması kavramı yerine kullandığı *sosyal muhasebe kavramını*, bir işletmenin tüm paydaşlar üzerindeki ekonomik ve sosyal etkilerinin ölçülmesi ve söz konusu bilgilerin belirli bir düzen içerisinde sunulması olarak ifade etmiştir. Sürmen ve Aygün (2005) ise *sosyal raporlama kavramını*, işletmelerin finansal ve finansal olmayan faaliyetlerinin sosyal ve çevresel etkilerinin tüm paydaşlar için açıklanması süreci olarak tanımlamıştır. Ayrıca ilgili çalışmada sosyal raporlama hazırlanırken işletmenin tüm paydaşlarını gözeterik ve onların ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde hile ve hata içermeyen raporlaması, hazırlanması ve işletmenin faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan olumlu ya da olumsuz tüm etkilerin birlikte sunulması gerektiği belirtilmiştir (Sürmen ve Aygün, 2005: 36). Bu durum işletmelerin sadece finansal tablolarının bağımsız denetimden geçmesinin yeterli olmayacağını gündeme getirmiştir. Zira 1972 yılında David Rockefeller tarafından işletmelerin bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına ek olarak yine bağımsız denetimden geçmiş bir sosyal raporlama yapması gerektiği belirtilmiştir (Adams vd, 2004: 18).

Kurumsal sosyal sorumluluk raporlaması ile ilgili ilk çalışma 1940 yıllarda yapılmaya başlamış olmasına rağmen esas çalışmaların 1970’li yıllarda başladığı ileri sürülmektedir (Sözbilir, 1981: 15). Shin (2014)’e göre 1970’li yıllarda kurumsal sosyal sorumluluk raporlamalarında ana temanın sosyal faaliyetler ile işçi hakları olduğu ve raporlamaların çalışan odaklı hazırlandığı, 1990’lı yılların başında ana temanın çevre konusu ile kamu bilinci olduğu ve raporlamaların çevre odaklı hazırlandığı, 1990’lı yılların sonunda ana temanın kamunun beklentisi, sosyal bilinç ile değişim olduğu ve raporlamaların güvenlik ile çevre odaklı hazırlandığı, son olarak 2000’li yıllarda ana temanın iş skandalları, kamuoyu baskısı, internet olduğu ve raporlamaların kapsamlı kurumsal sosyal sorumluluk odaklı hazırlandığı belirtilmiştir. Özetle kurumsal sosyal sorumluluk raporlamalarının gelişim aşamaları sırasıyla çalışan, çevre, güvenlik ve güvence raporlaması kapsamında olmuştur (Yıldırım ve Uzun Kocamış, 2018: 14). Kurumsal sosyal sorumluluk raporlaması ile ilgili olarak günümüz dünyasında hükümetlerin, bir kısım uluslararası organizasyonların, özel sektör kuruluşlarının ve hükümet dışı organizasyonların başlatmış olduğu birçok düzenleme ve girişim vardır. Bunlar (Aktan ve Vural, 2007: 4);

- Birleşmiş Milletler (BM) İnsan Çevresi Konferansı (Stockholm, 1972),
- Çokuluslu İşletmeler ve Sosyal Politika ile İlgili İlkeler Üçlü Bildirgesi (Cenevre, 1977),
- Çevresel Sorumlu Ekonomiler Koalisyonu İlkeleri (ABD, 1989),
- BM Çevre ve Kalkınma Konferansı (Rio de Janeiro, 1992),
- Küresel Raporlama Girişimi (Boston, 1997),
- Uluslararası Yatırımlar ve Çokuluslu İşletmeler Bildirgesi (Paris, 2000),
- BM Küresel İlkeler Sözleşmesi (New York, 2000),
- ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi (2010) vb. şeklinde sıralanabilir.

Yukarıda sıralanan kurumsal sosyal sorumluluk raporlama girişimleri, sadece kurumsal sosyal sorumluluk raporlamasının gelişimine katkı yapmamış, aynı zamanda çevresel raporlama, sürdürülebilirlik raporlaması ve son olarak entegre raporlamanın hazırlanmasına da temel dayanak oluşturmuştur.

Dünyadaki kurumsal sosyal sorumluluk raporlamasındaki gelişmelerin Türkiye’ye yansımaları 1970’li yıllarda görülmeye başlanmıştır. Ancak bu yıllarda yapılan çalışmalar daha çok kurumsal sosyal sorumluluğun tanıtılmasına yönelik olmuştur. İlgili çalışmalardan bazıları; 1973 yılında Türkan Arıkan tarafından hazırlanan “Fiyat Artışları ve Muhasebecinin Sosyo-Ekonomik Sorumluluğu”, 1976 yılında Tanju Öztürk tarafından hazırlanan “Sosyal Sorumluluk-Sosyal Muhasebe, Sosyal Denetim ve Sosyal Denetim Raporları”, 1977 yılında Mustafa Aysan tarafından hazırlanan “İşletmelerin Kamuya Hesap Verme Sorumluluğu ve Faaliyet Raporları” adlı çalışmalardır (Sözbilir, 1981: 17). 1970’li yıllarda kurumsal sosyal sorumluluğa olan ilgi, 1980’li yıllara gelindiğinde azalış göstermiştir. 1990’lı yıllarda ise sosyal sorumluluk ve iş ahlakını birlikte

ele alan çalışmalar yanında esas itibariyle etik konusu gündemde olmuştur. 2000'li yıllara gelindiğinde ise kurumsal sosyal sorumluluğun daha çok çevresel boyutu üzerine bir takım çalışmalar yapılmıştır (Kaya ve Karakaya, 2008: 154; Van Het Hof ve Hoştut, 2015: 14-17). Günümüzdeki çalışmalara dayanak oluşturan çalışmalardan bazıları aşağıdadır. Bunlar (Van Het Hof ve Hoştut, 2015: 14-17);

- İleri ve Tanyeri (2009) tarafından hazırlanan “Kurumsal Sosyal Sorumluluk: Pazarlamada Yeni Paradigma” adlı çalışma,
- Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu (TÜBİTAK) tarafından desteklenen ve yürütücülüğünü Van Het Hof (2009) tarafından hazırlanan “Türkiye’de Kurumsal Sosyal Sorumluluk Üçgeni: Şirketler, Toplum ve Toplum Kuruluşları” adlı proje,
- Boran (2011) tarafından hazırlanan “Türkiye’den Uygulama Örnekleriyle Kurumsal Sosyal Sorumluluk” adlı çalışma,
- Özüpek (2013) tarafından hazırlanan “Kurum İmajı ve Sosyal Sorumluluk” adlı çalışma,
- Güler Aras editörlüğünde yayımlanan “Journal of Social Responsibility - Sosyal Sorumluluk Dergisi” adlı dergidir.

Yukarıda verilen akademik boyutlu çalışmaların yanında Türkiye’de faaliyet gösteren işletmeler tarafından kurumsal sosyal sorumluluk üzerine birçok proje geliştirilmiş ve uygulanmıştır. Bunlar (Özgen, 2017: 128-195);

- Arçelik: Eğitimde Gönül Birliği Projesi,
- Otokoç ve BİRMOT: Trafik Eğitim Projeleri, Okul Geçidi Görevlisi Projesi,
- Coca-Cola: Hayata Artı Gençlik Fonu Projesi,
- Danone: Gülümseyen Gelecek Anasınıfları Projesi,
- Opet: Tarihe Saygı Projesi,
- The Express: Kitap Toplama Projesi,
- Hürriyet: Aile İçi Şiddete Son Projesi,
- Milliyet: Baba Beni Okula Gönder Projesi,
- Aygaz: Dikkatli Çocuk Kazalara Karşı Bilinçlendirme Projesi’dir.

Ayrıca Capital Dergisi 2005 yılından bu yana Türkiye’nin Kurumsal Sosyal Sorumluluk Araştırmasını yürütmekte olup yapılan sosyal sorumluluk projelerinin halk tarafından nasıl algılandığını ortaya koymaya çalışmaktadır (Özgen, 2017: 60). 2021 yılında yapılan ilgili araştırmada ve kurumsal sosyal sorumluluk alanında “En Sorumlu İşletme” olarak Koç Holding seçilmiştir. Koç Holding’in 2021 yılında “En Sorumlu İşletme” seçilmesinde ise doğa ve çevre ile sağlık ve eğitim alanındaki faaliyetlerinin katkısı oldukça önemli olmuştur (<http://www.capital.com.tr>).

Sonuç olarak dünyada ve Türkiye’de kurumsal sosyal sorumluluk için ulusal/uluslararası kurum/kuruluşlar bünyesinde birçok nitelikli çalışmalar yapılmaktadır. Bu durum işletmelerin sadece ekonomik faaliyetlere odaklanmamasını, sosyal ve çevresel faaliyetlere de önem vermesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Zira günümüzde işletmelerin faaliyette bulunduğu çevreyi ve toplumu dikkate almadan uzun sürede hayatta kalmaları mümkün görülmemektedir.

1.3.5.Çevresel Raporlama

Çevresel raporlama, bir işletmenin çevre üzerine etkileri, bu etkileri yönetme performansı ve ekolojik bakımdan sürdürülebilir kalkınmaya katkısı dâhil çevresel performansı hakkındaki bilgilerin kamuoyuna sunulduğu bir kurumsal raporlama türüdür (Uluslan, 2009: 184-185).

İşletmelerin çevresel raporlama hazırlama gerekçesi esas itibariyle çevresel sorumluluk taahhüdünü açıkça göstermek ve çevresel performans ile çevresel girişimler hakkında ilgili taraflara bilgi sağlamaktır (Uluslan, 2009: 184-185).

Çevresel raporlama yerine literatürde çevre muhasebesi (environment accounting), çevresel muhasebe (environmental accounting), yeşil muhasebe (green accounting) gibi farklı kavramlar da kullanılmaktadır (Memiş, 2009: 90). Bu kavramlar daha çok çevre ile muhasebe etkileşimini ortaya koyabilmek amacıyla kullanılmaktadır. Öz itibariyle işletmenin dili olarak ifade edilen muhasebe, birbirinden farklı ve sürekli değişen ekonomik, politik, sosyo-kültürel ve teknolojik alanlarda uygulama alanı bulmaktadır (Sürmen ve Aygün, 2013: 366). Nitekim çevre muhasebesi, “işletmenin doğal çevre ile ilgili finansal nitelikteki faaliyetlerinin kaydedilmesi, sınıflandırılması, analizi ve raporlanmasını kapsayan, finansal olmayan bilgilerin ise fiziki ölçülere göre kaydedip işletmenin ilgili paydaşlarına sunulmasını sağlayan süreç” olarak tanımlanmaktadır (Kaya ve Akdeniz, 2016: 10).

1990’lı yılların başında hız kazanan “çevreci” olma hareketi işletmeleri çevresel faaliyetlerini nasıl raporlaması gerektiği hususunda arayışa itmiştir. Bu arayış sonucunda, işletmelerin çevresel faaliyetlerini ya mevcut finansal tablolarına ek olarak ya da ayrı bir raporlama şeklinde sunması gerekliliği ortaya çıkmıştır. Ancak işletmeler genellikle çevresel faaliyetleri ile ilgili raporlamalarını ayrı olarak yayımladıkları ifade edilebilir (Kaya, 2006: 97).

Çevresel raporlama, üçlü raporlama, kurumsal sosyal sorumluluk raporlaması ve sürdürülebilirlik raporlamasının bir alt kolu olarak ifade edilebilir (Uluslan, 2009: 184). Kurumsal sosyal sorumluluk raporlaması başlığında yukarıda yapılan açıklamalar, çevresel raporlama ile ilgili uluslararası ve ulusal gelişmeler ile paralellik gösterdiğinden bu başlık altında sadece çevresel raporlamayla ilgili yukarıda yapılan kavramsal açıklama ile yetinilmiştir.

1.3.6.Sürdürülebilirlik Raporlaması

Sürdürülebilirlik raporlaması, işletmelerin günlük faaliyetlerinin ekonomik, çevresel ve sosyal etkilerini açıkladıkları bir kurumsal raporlama türüdür.

Sürdürülebilirlik kavramı ise, uzun vadede var olma ve varlığını devam ettirmeyi sağlama anlamlarına gelmekte olup esas itibarıyla yaşam ve yaşam üzerine etkileri kapsamaktadır (Çalışkan, 2017: 91). Bu bağlamda işletmeler ekonomik, çevresel ve sosyal refaha önemli katkılar sağlamaktadır. İşletmelerin kurumsal faaliyetleri sonucunda sağladığı bu katkılar sadece bugünü değil geleceği de etkilemektedir. Dolayısıyla ekonomik ve toplumsal kalkınmayı sürdürülebilir kılmak için işletmeler kurumsal sürdürülebilirliği dikkate almak durumundadır. Kurumsal sürdürülebilir kalkınma ile kurumsal sürdürülebilirlik kavramları farklı şeyleri ifade etmekte olup birbirinin yerine kullanılmamalıdır. Kurumsal sürdürülebilir kalkınma kavramı, işletmelerin sürdürülebilir bir ekonomi, çevre ve topluma ulaşmadaki olumsuz etkileri azaltmak ve olumlu etkileri arttırmak için uygulanan süreçleri, kurumsal sürdürülebilirlik kavramı ise, bu süreçlerin istenen sonucunu temsil etmektedir (Schaltegger vd., 2006: 2).

Sürdürülebilir kalkınma kavramı literatürde birçok kez tanımlanmakla birlikte en çok kabul gören tanımı; Birleşmiş Milletler Çevre ve Kalkınma Komisyonu (United Nations World Commission on Environment and Development- UNWCED) tarafından 1987 yılında yayımlanan “Ortak Geleceğimiz (Our Common Future)” adlı raporda yapılmıştır. Atfedilen raporda sürdürülebilir kalkınma, “gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılama tehlikeye atmaksızın bugünkü nesillerin ihtiyaçlarını karşılayabilmek” şeklinde tanımlanmıştır (Düzer ve Önce, 2017: 638; Aras vd., 2018: 47; Düzer ve Önce, 2018: 94).

Günümüzde dünya çapında işletmelerin sürdürülebilirlik konusuna göstermiş olduğu ilgi ve önem artış göstermektedir. İşletmeler sürdürülebilirlikle ilgili çalışmalarına faaliyet raporlamalarında yer verirken, bazı işletmeler internet siteleri aracılığıyla paydaşlarını bilgilendirmektedir. Bununla beraber işletmelerin önemli bir kısmı “Sürdürülebilirlik Raporlaması” adında bağımsız raporlama yayımladıkları görülmektedir. İşletmelerin açık, anlaşılır ve şeffaf bir sürdürülebilirlik raporlaması hazırlayabilmesi için onlara yol gösterecek dünya çapında kabul görmüş farklı raporlama çerçeveleri bulunmaktadır (Borsa İstanbul [BIST], 2014: 33). Farklı raporlama çerçevelerinden bazıları aşağıdadır. Bunlar (BIST, 2014: 35; Özerhan ve Sultanoğlu, 2018: 60);

- Kurumsal Raporlama Girişimi tarafından hazırlanan G4 Sürdürülebilirlik Raporlama İlkeleri,
- BM Küresel İlkeler Sözleşmesi uyarınca hazırlanan İlerleme Bildirim Raporları,

- Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi tarafından hazırlanan Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi,
- Karbon Saydamlık Projesi’dir.

Dünyada sürdürülebilirlik raporlamasına dayanak oluşturan raporlama çerçevelerinin özet görünümüne Tablo 5’te yer verilmiştir.

Tablo 5: Sürdürülebilirlik Raporlama Çerçeveleri

Kurum Adı	Rapor adı	Rapor İçeriği
<i>Küresel Raporlama Girişimi</i>	Sürdürülebilirlik Raporlama İlkeleri (G4)	Nitel ve nicel açıklamalar aracılığıyla ekonomik, çevresel ve sosyal performansın sunulması
<i>BM</i>	BM Küresel İlkeler Sözleşmesi İlerleme Rapor İlkeleri	Başta insan hakları olmak üzere çalışma standartları, çevre ve yolsuzlukla mücadeleye ilişkin açıklamalar
<i>Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi</i>	Entegre Raporlama İlkeleri	İşletmenin stratejisi, iş modeli ve kullanmış oldukları sermaye öğeleri ile değer yaratma sürecindeki finansal ve finansal olmayan bilgilerin geçmişe ve geleceğe yönelik olarak birbiriyle bağlantılı bir şekilde sunulması
<i>Karbon Saydamlık Projesi</i>	Karbon Saydamlık Projesi Raporlama İlkeleri	İklim değişikliği ile mücadele, su kullanımı hakkında bilgiler, ormanlara verilen zararın tespiti, tedarik zincirlerinin çevresel risklerine ilişkin açıklamalar

Kaynak: BIST, 2014: 35; Özerhan ve Sultanoğlu, 2018: 61

Tablo 5’te yer alan raporlama çerçevelerinden “GRI Sürdürülebilir Raporlama İlkeleri” günümüzde dünyada en çok kabul gören ve en yaygın kullanılan çerçevelerden biri olmuştur (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 32). 1997 yılından itibaren sürdürülebilirlik raporlama alanında öncü çalışmalar yapan bağımsız uluslararası bir organizasyon olan Küresel Raporlama Girişimi (GRI) küresel olarak tanımlayıcı ve nicel göstergelerin yanında sosyal, ekonomik ve çevresel performans göstergelerinde yer aldığı esnek bir sürdürülebilirlik raporlama modelini önermektedir (Çalışkan, 2017: 116). Ayrıca GRI, sürdürülebilirlik raporlamasını “işletmelerin ekonomik, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim performans bilgilerinin açıklandığı bir raporlama” şeklinde tanımlamaktadır (Brockett ve Rezaee, 2012: 29; Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlaması Ulusal İnceleme Raporu, 2016: 19). GRI, 2000 yılından itibaren Sürdürülebilir Raporlama İlkeleri’ni yayımlamaktadır. Tarihsel süreç içerisinde bu ilkeler açısından bir takım önemli gelişmeler olmuştur. Bunlar (Çalışkan, 2017: 122-123):

- 2000 yılında, GRI ilk G1 Kılavuzunun yayımlanması,
- 2002 yılında, GRI G2 Kılavuzunun yayımlanması,

- 2006 yılında, GRI G3 Kılavuzunu yayımlanması,
- 2011 yılında, GRI G3.1 Kılavuzunun yayımlanması,
- 2013 yılında, GRI G4 Kılavuzunun yayımlanması,
- 2015 yılında, GRI bünyesinde Küresel Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu'nun (Global Sustainability Standards Board- GSSB) kurulması,
- 2016 yılında, GSSB tarafından dünyanın ilk küresel GRI Sürdürülebilirlik Standartları'nın tanıtılmasıdır.

En son GRI G4 Sürdürülebilirlik Standartları'ndaki 100-103 numaralı ilkeler genel açıklamaları, 200-207 numaralı ilkeler ekonomik performans açıklamalarını, 300-308 numaralı ilkeler çevresel performans açıklamalarını ve son olarak 400-419 numaralı ilkeler ise sosyal performans açıklamalarını kapsamaktadır.

Çevre ve Kalkınma Hakkında Rio Deklarasyonu'nun 4. maddesinde “sürdürülebilir kalkınmaya ulaşabilmek için çevrenin korunması, kalkınma sürecinin ayrılmaz bir parçasını oluşturması ve ondan ayrı düşünülmemesi gerektiği” vurgulanmaktadır. Buna göre sürdürülebilirlik çevresel, sosyal ve ekonomik olmak üzere üç başlık halinde ele alınmaktadır (Çelebier, 2018; 12-14; Güney, 2018: 10).

Çevresel Sürdürülebilirlik; işletme faaliyetlerinin çevreye zararlarını minimum seviyeye indirecek, doğal kaynakların gelecek nesiller için de korunmasını sağlayacak kararlar almayı ifade etmektedir (Çelebier, 2018; 12-14; Güney, 2018: 10). Çevresel Sürdürülebilirlik ile ilgili konular (Gençoğlu ve Aytaç, 2016: 61):

- Atık Yönetimi, Enerji Verimliliği ve Geri Dönüşüm,
- Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi,
- Çevresel Sürdürülebilirlik konusunda bilgi,
- Doğal hayatın ve çevrenin korunması,
- ISO 14001 Çevre Yönetim Sistemi,
- ISO 14064 Sera Gazı Yönetim Sistemi,
- ISO 50001 Enerji Yönetim Sistemi,
- Sera gazı emisyonu, düşük karbon salınımı, Karbon Saydamlık Projesi'dir.

Sosyal Sürdürülebilirlik; toplumda yaşayanların birbiriyle eşit ve demokratik haklara sahip olmasını, ayrıca onların refahını artırmayı düşünmeyi ifade etmektedir (Çelebier, 2018; 12-14; Güney, 2018: 10). Sosyal Sürdürülebilirlik ile ilgili konular (Gençoğlu ve Aytaç, 2016: 63):

- Sosyal Sürdürülebilirlik konusunda bilgi,
- Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu,

- İnsan Kaynakları Politikası,
- Etik Kurallar,
- Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi gerekleri,
- Eğitim, kültür, sanat ve spora destek,
- OHSAS 18001 İş Sağlığı ve Güvenliği Sistemi,
- Bağış,
- İş Sağlığı ve Güvenliği,
- Sosyal Sorumluluk,
- GRI Sürdürülebilirlik Raporlamasıdır.

Ekonomik Sürdürülebilirlik; işletmenin kar etme amacını gerçekleştirirken faaliyette bulunduğu toplum ve çevreyi de dikkate almayı ifade etmektedir (Çelebier, 2018; 12-14; Güney, 2018: 10). Ekonomik Sürdürülebilirlik ile ilgili konular (Akgül, 2010: 159; Duran, 2018: 15):

- Adaleli gelir dağılımının sağlanması,
- Haksız fiyatlandırmadan kaçınılması,
- Maliyet girdi ve çıktıların eşit dağıtılması,
- Milletlerarası nesiller boyu adaletin teşvik edilmesi,
- Trampada haksızlıktan kaçınılması,
- Yatırım politikalarının etik olmasına özen gösterilmesi,
- Yerel ekonomilerin desteklenmesidir.

Dünyada sürdürülebilirlik alanındaki gelişmeler, Türkiye’de de sürdürülebilirliğe olan ilgiyi de arttırmıştır. Nitekim bu konuyla ilgili Türkiye’nin attığı adımları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür. Bunlar (Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlaması Ulusal İnceleme Raporu, 2016: 23; (<http://www.borsaistanbul.com>);

- Rio Zirvesi’nde BM Biyolojik Çeşitlilik Sözleşmesi’nin (BMBÇS) imzalanması (1992),
- Gündem 21 Belgesi ile imzaya açılan BM Çölleşme ile Mücadele Sözleşmesi’nin (BMÇMS) imzalanması (1994),
- BM İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi’nin (BMİDÇS) imzalanması (2004),
- Ulusal Eylem Planı’nı Resmi Gazete’de yayımlanması (2005),
- Kyoto Protokolü’nün⁸ imzalanması (2009),
- BIST bünyesinde faaliyet gösteren Sürdürülebilirlik Endeksi’nin XUSR koduyla fiyat ve getiri olarak hesaplanarak yayımlanmaya başlanması (2014) dır.

⁸ Kyoto Protokolü, işletmelerin doğaya verdikleri zararı gerek gönüllü olarak gerekse zorunlu olarak ölçmek ve bu zararı telafi etmek adına doğal dengeyi bozmamak ya da bozulma hızını azaltmak amacıyla yapılmıştır (Çankaya ve Şeker, 2013: 107).

1.3.7. Entegre Raporlama

Entegre raporlama, “Bir işletmenin stratejisinin, kurumsal yönetiminin, performansının ve beklentilerinin işletmenin dış çevresi bağlamında kısa, orta ve uzun vadede değer yaratmayı nasıl sağlayacağını kısa ve öz bir şekilde yayımlanmasıyla sonuçlanan bir kurumsal raporlama türüdür” (Entegre Raporlama Çerçevesi [ERC], 2021: 10).

Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi tarafından yayımlanan Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi (ERC)’nde bir entegre raporlamanın, kılavuz ilkelerini esas alacak ve içerik öğelerini içerecek biçimde hazırlanması gerektiği belirtilmiştir. Kılavuz ilkeleri; stratejik odak ve geleceğe yönelim, bilgiler arası bağlantı, paydaşlarla ilişkiler, önemlilik, kısa ve öz olma, güvenilirlik ve eksiksizlik ile tutarlılık ve karşılaştırılabilirlik olmak üzere 7 ilkedен oluşmaktadır. İçerik öğeleri ise; kurumsal genel görünüm ve dış çerçeve, kurumsal yönetim, iş modeli, riskler ve fırsatlar, strateji ve kaynak aktarımı, performans, genel görünüş ile hazırlık ve sunum temeli olmak üzere 8 öğeyi içerisinde barındırmaktadır. Bu ilke ve içerik öğeleri entegre raporlamanın hazırlanması için yol gösterici niteliğe sahiptir. Entegre raporlamanın tanımında belirtildiği üzere esas vurgulanan işletmelerden kısa, orta ve uzun vadede nasıl değer yarattıklarının açıklanmasının istenmesidir. Bunun için entegre raporlamada diğer raporlamalardan farklı olarak işletmeler yarattıkları değerleri açıklarken altı sermaye ögesinden yararlanılmaktadır. Bunlar sırasıyla; finansal, entelektüel, insan, üretilmiş, sosyal - ilişkisel ve doğal sermayedir. Entegre raporlamanın söz konusu sermaye öğeleri ve değer yaratma süreciyle ilişkisi sonraki bölümde detaylı olarak açıklanmıştır.

Çalışmanın bu bölümünde kurumsal raporlamanın günümüze kadarki geçirmiş olduğu aşamalar açıklanmıştır. Bu bağlamda ilk olarak sadece finansal bilgilerin sunulmasıyla başlayan kurumsal raporlama anlayışının zaman içerisinde bilgi kullanıcıların ihtiyaçlarına bağlı olarak hem finansal hem de finansal olmayan bilgileri içeren raporlama anlayışına yönelik bir değişim gösterdiği tespit edilmiştir. Literatürde kurumsal raporlama türleri olarak da adlandırılan bu değişimler sırasıyla; finansal raporlama, faaliyet raporlaması, üçlü raporlama, kurumsal sosyal sorumluluk raporlaması, çevresel raporlama, sürdürülebilirlik raporlaması ve entegre raporlama şeklinde olmuştur. Çalışmanın ikinci bölümünde ise özellikle çalışmanın ana teması olan entegre raporlama detaylı olarak açıklanmış ve entegre raporlamanın özünü oluşturan değer yaratma kavramı üzerinde durulmuştur. Ayrıca entegre raporlamada yer verilen sermaye öğelerinin ölçme yöntemleri ile değer yaratma sürecinin entegre raporlamada sunulmasını sağlayan nicel ve nitel anahtar performans göstergeleri açıklanmıştır.

İKİNCİ BÖLÜM

2. ENTEGRE RAPORLAMA VE DEĞER YARATMA SÜRECİ

2.1. Genel Açıklama

Entegre (*bütünleşik*) raporlama kavramının ortaya çıkışında esas itibarıyla bazı olumsuz etkenler etkili olmuştur. Söz konusu bu olumsuz etkenlerin başında dünya çapında yaşanan finansal istikrarsızlıklar, krizler, işletme skandalları gibi durumlar gelmekte olup ilgili etkenler toplumun işletmelere olan güvenini sarsmıştır. Ayrıca bu olumsuzluklara doğal kaynakların hızlıca tüketilmesi, iklim değişikliği, su kıtlığı, insan haklarının ihlali gibi sosyal sorunların da eklenmesiyle birlikte, ekonomik belirsizlik artmış, bunun sonucunda ise işletmelerin yayımlamış oldukları raporların güvenilirliği ve geçerliliği sorgulanmaya başlamıştır. Bu sorunların giderilmesi ve yatırımcıların güvenini kazanabilmek amacıyla işletmelerin, finansal bilgiler yanında finansal olmayan bilgileri de sunması, çeşitli risk analizlerini raporlaması, sürdürülebilirlik çerçevesinde değer yaratması gibi konuları ön planda tutarak hesap verilebilirliğe odaklanmasını sağlamıştır. Bu bağlamda her açıdan hesap verilebilir olabilmenin bir sonucu olarak “*entegre raporlama*” kavramının ortaya çıktığı söylenebilir (Yücel, 2018: 103; Küçükgergerli, 2017: 3; Yıldırım ve Uzun Kocamış, 2018: 41; Yüksel, 2017: 65; Mustata vd., 2012: 146).

Uzun yıllar boyunca, ekonomik, sosyal ve çevre boyutlu raporlamayı esas alan “*üçlü raporlama*” yaklaşımıyla her ne kadar hesap verilebilirlik konusunda ilerleme kaydedilse de tam anlamıyla başarılı olunamamıştır. Bu doğrultuda hesap verilebilirliğin gerçekleşebilmesi adına entegre raporlama önem kazanmıştır (Gibassier vd., 2019: 3; Todd, 2005: 3). Nitekim entegre raporlamanın gelişen öneminden hareketle Çalışma'nın bu bölümünde, entegre raporlamanın tanımı, amacı, kapsamı ile temel ilkeleri ve içerik öğeleri üzerinde durulmuş, daha sonra entegre raporlamayı diğer raporlama türlerinden ayıran değer yaratma süreci ve Anahtar Performans Göstergeleri (Key Performance Indicators-KIPs) aracılığıyla sermaye öğelerinin nicel ve nitel ölçümü açıklanmıştır. Bu bağlamda Çalışma'nın temelini oluşturan değer yaratma kavramına açıklık getirilmiş, sonrasında sermaye öğeleri ile değer yaratma ve ölçümü kapsamlı olarak ele alınmıştır. Son olarak entegre raporlamanın diğer kurumsal raporlama türleriyle karşılaştırılmasına yer verilmiştir.

2.2. Entegre Raporlamanın Tanımı, Amacı ve Kapsamı

Entegre raporlama, “Bir işletmenin stratejisinin, kurumsal yönetiminin, performansının ve beklentilerinin işletmenin dış çevresi bağlamında kısa, orta ve uzun vadede değer yaratmayı nasıl sağlayacağını kısa ve öz bir şekilde yayımlanmasıyla sonuçlanan bir kurumsal raporlama türüdür” (ERC, 2021).

Yukarıdaki tanımdan anlaşılacağı üzere entegre raporlama, işletmenin zaman içerisinde nasıl değer yarattığını ve değer yaratma sürecinde finansal etkilerin yanında sosyal ve çevresel etkilerin de açıklandığı bir süreci ifade etmektedir (Yücenurşen, 2021: 40). Entegre raporlamanın bu kadar kapsayıcı bir raporlama sürecine sahip olmasında ise işletmenin değer yaratmada yatırımcılar başta olmak üzere faaliyette bulunduğu çevre, toplum gibi tüm paydaşlarından etkilenmesi ve söz konusu paydaşları etkilemesinden kaynaklanmaktadır. Bu etkileşimin işletme tarafından güvenilir, şeffaf ve hesap verilebilir bir şekilde açıklanmasında entegre raporlama önem arz etmektedir (Kaya vd., 2016: 88).

Günümüze kadar entegre raporlamanın gelişimine katkı sağlayan uluslararası alanda birçok düzenleme yapılmıştır. Bunlardan bazılarını bu Çalışma kapsamında kısaca değinilmiştir. Bu bağlamda Sürdürülebilirlik için Muhasebe (Accounting for Sustainability-A4S), 2007 yılında işletmenin finansal ve sürdürülebilirlik performansı arasında bir ilişkiyi anlaşılabilir kılmak için bir raporlama yaklaşımı olarak Bağlı Raporlama Çerçevesi’ni (Connected Reporting Framework) yayımlamıştır. Bu çerçevede ilk kez entegre raporlama kavramına yer verilmiştir. 2009 yılında ise Sürdürülebilirlik için Muhasebe bünyesinde Entegre Raporlama Konseyi’nin kurulmasına karar verilmiştir. Ayrıca aynı yıl King III⁹ Raporu yayımlanmıştır. Bu Raporda da entegre raporlama kavramına yer verilmiştir. 2010 yılında ise Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi kurulmuş ve ilgili Konsey 2013 yılında Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi (ERC)’ni yayımlamıştır (Yüksel, 2017: 53,59). 2016 yılında ise yayımlanan King IV Raporu’nda bir takım temel felsefeler açıklanmış ve “*entegre düşünce*” ile “*entegre raporlamanın*” bu felsefelerin içerisinde olması gerektiği vurgulanmıştır (Yüksel, 2017: 66).

Uluslararası alanda entegre raporlamanın gelişimine yönelik yukarıda yapılan açıklamalar doğrultusunda ve ERC (2021:2) kapsamında entegre raporlama amaçları aşağıdaki gibi sıralanabilir. Bunlar;

⁹ Güney Afrika Yönetim Enstitüsü (Insitute of Directors in Southern Africa – IoDSA), 1992 yılında Mervyn King başkanlığında King Komitesi oluşturularak, ilgili Komiteden kurumsal yönetime ilişkin rapor hazırlanması istenmiş ve 1994 yılında bu rapor King I adıyla yayımlanmıştır. Daha sonra King I Raporuna sürdürülebilirlik konuları dahil edilerek 2002 yılında King II Raporu yayımlanmıştır. Dünya’daki gelişmelere paralel olarak King II Raporu revize edilmiş ve liderlik, sürdürülebilirlik, kurumsal vatandaşlık gibi temel konulara dayalı King III Raporu yayımlanmıştır. En sonunda 2016 yılında ise King III Raporu geliştirilerek King IV raporu yayımlanmıştır.

- Sermayenin daha etkili ve üretken şekilde dağılması amacıyla finansal sermaye sağlayan taraflara sunulan bilgilerin kalitesini artırmak,
- Farklı raporlama yolları kullanan ve bir işletmenin zaman içinde değer yaratma kabiliyetini maddi yönde etkileyen tüm faktörleri içeren daha birleşik ve etkili bir kurumsal raporlama yaklaşımı ortaya koymak,
- Sermayenin geniş tabanı (finans, üretilmiş, entelektüel, insan kaynakları, sosyal, ilişkisel ve doğal) için hesap verebilirlik ve yönetilebilirlik öğelerini güçlendirmek ve bunların birbirlerine olan bağımlılıklarının anlaşılmasını sağlamak,
- Kısa, orta ve uzun vadede değer yaratmaya odaklanan entegre düşünce kapsamında karar verme ve harekete geçme unsurlarını desteklemektir.

Eccles ve Krzus'a (2010) göre, entegre raporlama iki ana teoriye¹⁰ dayanmaktadır. Bunlar; *hissedar ve paydaş* teorileridir (Ghosh, 2019: 367).

Hissedar teorisi, işletmelerin odak noktasının maksimum kar elde ederek hissedarların kazançlarının sürekli artırılması düşüncesine dayanan kanıtlanmış görüştür (Dincer, 2013: 20). Söz konusu teoride; öncelikle işletmenin hissedarlarının değerini en üst düzeye çıkarmak için neler yapması gerektiği belirtilmektedir. Bu açıdan; entegre raporlamanın, işletmenin değerini etkilemesi muhtemel olan çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularını kısmen dikkate aldığı söylenebilir (Ghosh, 2019: 367).

Paydaş teorisi İşletmelerin hissedarlar yanında tüm kişi ya da gruplara karşı da sorumluluğunun bulunduğu düşüncesine dayanan kanıtlanmış görüştür (Özby, 2017: 56). Söz konusu teoriye göre tüm paydaşlar için değer yaratılmasının ve bu bağlamda çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularının doğrudan ele alınması gerekmektedir. Bu teori açısından entegre raporlama yapan işletmelerin, karar verme sürecini etkileyebilecek paydaşlarına bilgi aktarımını eksiksiz ve tam olarak yapması önem arz etmektedir (Ghosh, 2019: 367).

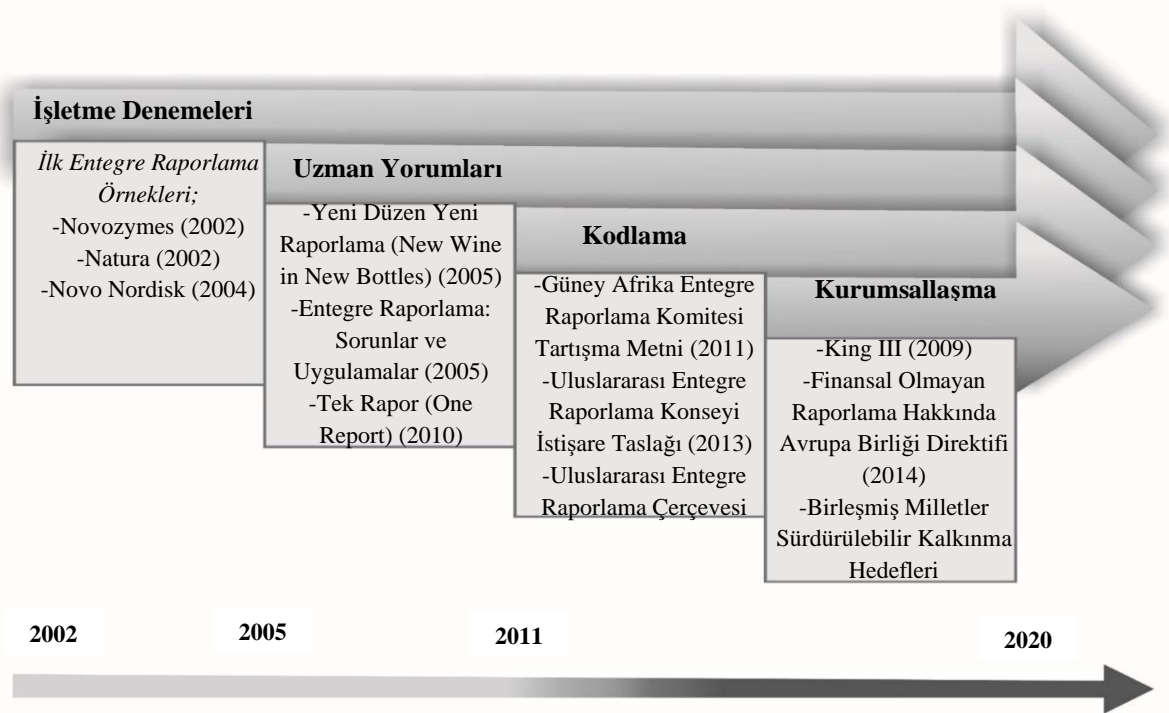
Entegre raporlama, bir işletmenin amacına ulaşma yolculuğuna ilişkin bir süreci anlatarak, işletmenin tarihsel ve amaçlanan performansı hakkında bilgiler sunulmasına imkân sağlamaktadır. Ayrıca, entegre raporlama bir işletme için raporlama döneminde odaklanılan hedef ve stratejilerin yaratılacak değerler ile ilişkili olduğunu gösterme ve işletmenin amacına ulaşmak için ne gibi uygulamalar yaptığını açıklamaya katkı sağlamaktadır. Entegre raporlama, bir işletmede hesap verebilirliği ve performansı şeffaf hale getirirken işletmenin etik (*dürüstlük, adalet gibi*) değerlerine ne ölçüde bağlı olduğuna da işaret etmektedir. Ancak hesap verebilirlik ve şeffaflık, işletmenin faaliyet gösterdiği alanda rekabetin gizliliği ile sınırlı olabilir ve bu sınırlılık işletmenin bilgilerini

¹⁰ Çalışma'nın Birinci Bölümü'nde açıklandığı gibi *teori*, bilime temel olan, yön veren, herhangi bir konu üzerine ileri sürülen, varsayımlara ya da deneylere dayanarak kanıtlanan görüştür (Yazıcı, 2001: 133).

saklamasına ve paydaşlarını yanlış yönlendirmesine neden olmamalıdır (Abeysekera, 2013: 242-243).

Entegre raporlama, 2002 yılından günümüze kadar bazı aşamalardan geçmiştir. Söz konusu aşamalar Eccles vd. (2015) tarafından 2002-2004 yılları arası için “işletme denemesi”, 2005-2010 yılları arası için “uzman yorumu”, 2011-2014 yılları arası için “kodlama” ve 2015-2020 yılları arası için ise “kurumsallaşma” olarak adlandırılmıştır. Entegre raporlama aşamalarına Şekil 4’te yer verilmiştir.

Şekil 4: Entegre Raporlama Gelişim Aşamaları



Kaynak: Eccles vd., 2015: 32.

Şekil 4’te yer alan entegre raporlama gelişim aşamaları aşağıdaki gibi özetlenebilir.

- **İşletme Denemeleri Aşaması:** Entegre raporlama ilk kez Danimarka işletmeleri olan Novozymes ve Novo Nordisk ile Brezilya işletmesi olan Natura tarafından yayımlanan kurumsal raporlamalar aracılığıyla ortaya çıkmıştır. Bu raporlamada ortak amaç, finansal ve finansal olmayan bilgilerin entegre olarak sunulması, uzun vadede sürdürülebilirlik konularına odaklanması, işletmenin tüm paydaşlarına bu bilgilerin aktarılması ve paydaş katılımının sağlanmasıdır (Eccles vd., 2015: 33).
- **Uzman Yorumları Aşaması:** İlk entegre raporlamanın yayımlanmasından kısa bir süre sonra, kurumsal raporlamanın yakın gözlemcileri - bir düşünce kuruluşu, bir danışmanlık kuruluşu, akademisyen ve muhasebeci – bu raporlar üzerine düşüncelerini, deneyimlerini ve eleştirilerini aktarmaya başlamıştır. Bu aşamadaki uzman yorumları, entegre raporlama kavramına kendi anlamlarını vermeyi, onu benimseyen işletmelerin karşılaştığı faydaları ve

sakıncaları belirlemeyi ve bu uygulamanın geniş ölçekte benimsenmesini sağlamak için yapılması gerekenler hakkındaki önerileri kapsamaktadır. Bu aşamada yer verilen üç çalışmada da önemlilik kavramına vurgu yapılmakta ve paydaş katılımı ile entegre düşünce ön planda tutulmaktadır (Eccles vd., 2015: 40).

- **Kodlama Aşaması:** İşletmeler, yatırımcılar, denetim kuruluşları ve sivil toplum kuruluşları tarafından entegre raporlama ile ilgili çerçeve ve standartların geliştirilmesine 2000'li yılların sonlarında odaklanılmıştır (Eccles vd., 2015: 31). Bu aşamadaki üç çalışmadan en sonuncusu olan Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi, tartışma ve taslak olarak hazırlanan çerçevelerden sonra 2013 yılında dünya çapında birçok işletme ve ülke tarafından kabul edilerek uygulanmaya başlamıştır. İlgili Çerçeve 2021 yılında revize edilerek Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi tarafından yeniden yayımlanmıştır. Entegre Raporlama Çerçevesi (2021) beş kısımdan oluşmaktadır. Bunlar sırasıyla; entegre raporlama çerçevesinin kullanımı, temel kavramlar (*entegre düşünce, işletme ve diğerleri için değer yaratma, sermaye öğeleri, değer yaratma süreci*), kılavuz ilkeleri, içerik öğeleri ve genel raporlama ilkeleridir. Entegre raporlama çerçevesi ile dünya çapındaki işletmeler tarafından yayımlanan entegre raporlarda bir tekdüzelik sağlanarak raporların karşılaştırılabilirliğine katkı sağlandığı söylenebilir.
- **Kurumsallaşma Aşaması:** 2010'ların başından itibaren bu aşama kanunlar ve davranış kuralları üzerine inşa edilmiş olup daha çok entegre raporlamanın uygulanması için elverişli ortamın hazırlanarak piyasaların bu çerçevede düzenlenmesi amaçlanmıştır (Eccles vd., 2015: 31). Nitekim kurumsallaşma aşamasında verilen üç düzenlemeden birincisi olan King III Raporu'nun Güney Afrika'daki Johannesburg Borsası'na (Johannesburg Stock Exchange) kote olan tüm işletmeler tarafından uygulanması gerekliliğine karar verilmiş ve böylece ilgili işletmeler için entegre rapor hazırlama zorunlu olmuştur. İkinci düzeleme ise finansal olmayan bilgilerin önemini dikkate alan Avrupa Parlamentosu tarafından yayımlanan Finansal Olmayan Raporlama Hakkında Avrupa Birliği Direktifi'nin kabulüdür. Son olarak Birleşmiş Milletler Sürdürülebilirlik Kalkınma Hedeflerinin işletmelerin hazırlamış oldukları entegre raporlama ile uyumlu olduğu bu hedeflerin rapor hazırlanırken dikkat alınması gerektiği belirtilmiştir. Bu bağlamda Adams (2017), 17 adet sürdürülebilir kalkınma hedefinin işletmelerin değer yaratma sürecinde girdi olarak kullandıkları sermaye öğeleri ile ilişkisinin olduğunu ortaya koymuştur.

Entegre raporlamanın gelişimi ile birlikte işletmelere bir takım faydalar sağladığı söylenebilir. Bu faydalar sadece işletme bazında değil sektörel, ülke ve küresel çapta olmuştur. Nitekim Eccles ve Armbrester (2011)'e göre; entegre raporlama içsel, dışsal ve yasal risklerin yönetilmesi açısından faydalar sağlamaktadır. *İçsel faydalar*; işletmelerin performanslarını ölçmek için nicel göstergelerin fikir birliği içinde belirlenerek daha etkin kullanılması, finansal ve finansal olmayan bilgilerin bağlantılı olarak açık ve net sunulması, işletme stratejisi ve performansı ile ilgili çalışanların daha kapsayıcı bir görüşte yapılması, çalışan sadakatini artırması, değer yaratma sürecinin net olarak

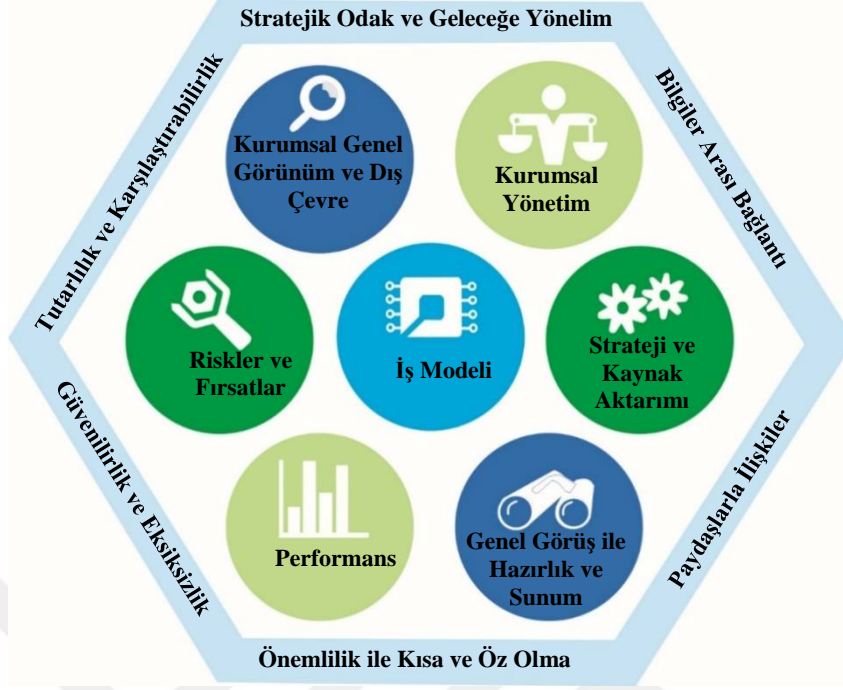
anlaşılması, risk yönetiminde etkin olunması, süreç ve üretimde verimliliği artırması şeklinde sıralanabilir. *Dışsal faydalar*, sosyal sorumluluk sahibi yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılması ve böylece sosyal performansı artırması, sürdürülebilirlik konusuna eğilimi artırması, bilgi asimetrisini ortadan kaldırması, kurumsal itibarı artırması, çevresel, sosyal, kurumsal yönetim bağlamında verilerin paylaşılarak analistlere ve yatırımcılara ihtiyaç duyduğu bilginin aktarılmasıdır. Son olarak *yasal risklerin yönetilmesindeki faydalar* ise entegre raporlama ile ilgili dünya çapındaki düzenlemelere uyum sağlamayı kolaylaştırması, sermaye piyasası düzenleyicileri tarafından getirilmesi muhtemel yeni raporlama kurallarına çabuk tepki göstermesi, yeni çerçeve ve standartlar geliştirildiğinde bunlara kolayca adapte olabilecek altyapının hazır olmasını sağlamasıdır (Çelebier ve Çankaya, 2019: 182-189; Yıldırım ve Uzun Kocamış, 2018: 73-74; Topcu ve Korkmaz: 2015: 9-10; James, 2014: 111-112; Eccles ve Armbrester, 2011: 15).

Entegre raporlamanın yukarıda ifade edilen faydaların yanında bir takım sakıncaları da olduğu unutulmamalıdır. Bu sakıncalardan bazıları; entegre raporlama uygulanmasının zor ve maliyetli olması, farklı veri setlerinin diğer bir ifadeyle finansal ve finansal olmayan bilgilerin önemlilik kavramı gereği bağlantılı olarak sunulmadığında bir fayda sağlamaması, entegre raporlama sürecinde işletmenin birçok departmanından bilgi aktarımı geldiği için tüm çalışanların bu sürece dahil olmadığı durumda çalışanlar tarafından raporlama sürecinin anlaşılabilmesi, rekabetçi bilgilerin ortaya çıkması şeklinde sıralanabilir (Yıldırım ve Uzun Kocamış, 2018: 77-79).

2.3. Entegre Raporlamanın Kılavuz İlkeleri ve İçerik Öğeleri

Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi (ERC) 'nde farklı işletmeler tarafından kolayca uygulanabilmesi için kılavuz ilkeleri belirlenmiştir. Ülke bazlı hazırlanan bu Çerçeve 'de, aynı zamanda içerik öğeleri sunulmuş ve böylece işletmelerin kendi faaliyetleri ile değer yaratma süreçlerinin daha iyi anlaşılması sağlanmış, içerik öğelerinin ve sermaye öğelerinin birbiri arasındaki bağlantısı kurularak açıklanması mümkün kılınmıştır (Katsikas vd., 2017: 81-83). ERC 'nin üçüncü kısmında kılavuz ilkelerine ve dördüncü kısmında ise içerik öğelerine yer verilmiş olup Şekil 5 'te ilgili kılavuz ilkeleri ve içerik öğeleri sunulmuştur.

Şekil 5: Entegre Raporlama Kılavuz İlkeleri ve İçerik Öğeleri



Kaynak: Deloitte, 2015: 10.

Şekil 5'te görüleceği üzere ERÇ'de yedi adet kılavuz ilkesine ve sekiz adet de içerik ögesine yer verilmiştir. Kılavuz ilkeleri ile ilgili açıklamalar Tablo 6'da yer almaktadır.

Tablo 6: Kılavuz İlkeleri

Kılavuz İlkelere	Açıklama
<i>Stratejik Odak ve Geleceğe Yönelim</i>	Bir entegre raporlama işletmenin stratejisi ile kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetiyle, sermaye öğelerini kullanımı ve etkileşimiyle nasıl bir ilgisi olduğu hakkında bilgi sağlamalıdır (ERÇ, 2021: paragraf 3.3).
<i>Bilgiler Arası Bağlantı</i>	Bir entegre raporlama işletmenin zaman içinde değer yaratma kabiliyetini etkileyen faktörlerin birleşimi, birbirleriyle olan ilişkileri ve aralarındaki bağımlılıkların tam olarak sunmalıdır (ERÇ, 2021: paragraf 3.6). Bilgiler arasındaki bağlantı ise entegre düşüncenin işletmede daha fazla yer edinmesiyle mümkün olur (ERÇ, 2021: paragraf 3.7).
<i>Paydaşlarla İlişkiler</i>	Bir entegre raporlama işletmenin temel paydaşlarıyla kurduğu ilişkilerin doğası ve kalitesi hakkında bilgi sağlamalı ve işletmenin paydaşlarının ihtiyaç ve isteklerini dikkate alarak, karşılama sağlamalıdır (ERÇ, 2021: paragraf 3.10). Zira paydaşlar ekonomik, sosyal ve çevresel konulara yönelik işletmeye bilgi sağlayarak, işletmenin değer yaratma kabiliyetini etkileyebilmektedir (ERÇ, 2021: paragraf 3.12).
<i>Önemlilik</i>	Bir entegre raporlama işletmenin kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini önemli ölçüde etkileyen konular hakkında bilgi sağlamalıdır (ERÇ, 2021: paragraf 3.17). Bu bağlamda, finansal ve finansal olmayan, riskler ve fırsatlar ile istenen ve istenmeyen performans ya da beklentiler dahil olmak üzere hem pozitif hem de negatif konular hakkında bilgi aktarılmalıdır. Bu konular, işletme üzerinde doğrudan etki yaratabileceği gibi, başkalarına ait olan ya da başkalarının kullanımına sunulan sermaye öğelerini de etkileyecektir (ERÇ, 2021: paragraf 3.19).

Tablo 6: (Devamı)

Kılavuz İlkeleri	Açıklama
<i>Kısa ve Öz Olma</i>	Bir entegre raporlama kısa ve öz olmalıdır (ERÇ, 2021: paragraf 3.36). Başka bir ifadeyle raporlamada konuyla ilgili fazla bilgi verilerek karmaşıklığa neden olmadan, doğrudan işletmenin stratejisini, kurumsal yönetimini, performansını ve beklentilerini açıklayan bilgilerin yeterli düzeyde verilmesi gerekir (ERÇ, 2021: paragraf 3.37).
<i>Güvenilirlik ve Eksiksizlik</i>	Bir entegre raporlamada olumlu ya da olumsuz tüm maddi hususları dengeli ve maddi hata içermeyecek bir şekilde sunulmalıdır (ERÇ, 2021: paragraf 3.39). Zira bilgilerin güvenilirliği sahip olduğu dengeye ve maddi hata içermemesine bağlıdır (ERÇ, 2021: paragraf 3.40). Dengeli bir entegre raporlama bilgilerin seçiminde ya da sunulmasında, olumlu ya da olumsuz algılanmasına yönelik önyargı içermemelidir (ERÇ, 2021: paragraf 3.44).
<i>Tutarlılık ve Karşılaştırılabilirlik</i>	Bir entegre raporlamadaki bilgiler: zaman içinde tutarlı bir temele dayalı olarak; işletmenin değer yaratma kabiliyeti açısından, diğer işletmelerle karşılaştırılmasına olanak sağlayacak şekilde sunulmalıdır (ERÇ, 2021: paragraf 3.54). Tutarlılık; işletmenin bir dönemde kullandığı raporlama ilkelerini, zorunlu olmadıkça değiştirmeden bir sonraki dönemde kullanmasıyla ilgilidir (ERÇ, 2021: paragraf 3.55). Karşılaştırılabilirlik ise tüm işletmelerin değer yaratma kabiliyetinde kullanılan ve geçerli olan içerik öğeleri hakkındaki soruların yanıtlanması ile ilgilidir. Bu soruların yanıtlanması artıkça karşılaştırılabilirlik seviyesi de atmaktadır (ERÇ, , 2021: paragraf 3.56).

Tablo 6'daki kılavuz ilkeleri esas itibarıyla entegre raporlamada hangi bilgilerin kullanılması gerektiğini ve bu bilgilerin nasıl sunulması hususunda uygulayıcılara yol göstermektedir. Ayrıca ilgili ilkeler entegre raporlamanın sınırlarını belirlemektedir (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 56; Ağdeniz, 2018: 126). Bundan dolayı kılavuz ilkelerinin entegre raporlamanın temelini oluşturduğu söylenebilir. Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi'ne göre; kılavuz ilkelerinin dikkate alınması işletmelere bir takım faydalar sağlamaktadır. Bu faydalardan *ilki*, işletmelerin kurumsal raporlamada daha uyumlu ve verimli bir yaklaşıma sahip olmasındadır. *İkincisi* ise kısa ve uzun vadede değer yaratmaya odaklanılmış bir şekilde entegre düşünme mekanizmasıyla karar alınmasını desteklemesidir (Cheng vd., 2014: 96-97). Daha öncede de belirtildiği gibi Entegre Raporlama Çerçevesi'nin dördüncü kısmında içerik öğelerine yer verilmiştir. İlgili içerik öğeleri ve açıklamaları Tablo 7'de yer almaktadır.

Tablo 7: İçerik Öğeleri

İçerik Öğeleri	Açıklama
<i>Kurumsal Genel Görünüm ve Dış Çevre</i>	Bir entegre raporlamada işletmenin ne iş yaptığı ve hangi koşullarda faaliyet gösterdiği açıklanmalıdır (ERÇ, 2021: paragraf 4.4). Genel görünüm ile işletmenin vizyonu ve misyonu aktarılır (ERÇ, 2021: paragraf 4.5). Dış çevrede ise işletmenin kısa, orta ya da uzun vadede değer yaratma kabiliyetini etkileyen yasal, ticari, toplumsal, çevresel ve siyasi unsurlar yer alır (ERÇ, 2021: paragraf 4.6).
<i>Kurumsal Yönetim</i>	Bir entegre raporlamada işletmenin kurumsal yönetim yapısı kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini nasıl desteklediği açıklanmalıdır (ERÇ, 2021: paragraf 4.8).

Tablo 7: (Devamı)

İçerik Öğeleri	Açıklama
İş Modeli	Bir entegre raporlamada işletmenin girdi, iş faaliyetleri, çıktı ve sonuç gibi temel öğeleri kapsayan bir iş modeli açıklanmalıdır. Başka bir ifadeyle raporlamada işletmenin girdileri iş faaliyetleri yoluyla stratejik hedeflerini karşılamayı amaçlayan; kısa, orta ve uzun vadede değer yaratan çıktı ve sonuçlara dönüştürmede kullandığı iş modelini tanımlanmalıdır (ERCÇ, 2021: paragraf 4.10-4.12).
Riskler ve Fırsatlar	Bir entegre raporlamada işletmenin kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini etkileyen belirgin risk ve fırsatlar tanımlanarak, işletmenin bu risk ve fırsatları nasıl ele aldığı açıklanmalıdır (ERCÇ, 2021: paragraf 4.24).
Strateji ve Kaynak Aktarımı	Bir entegre raporlamada işletmenin hedefleri tam olarak belirlenmeli ve bu hedeflere ulaşmak için neler yapması gerektiği, stratejik amaçlar, planlanan stratejiler ve strateji uygulamak için gereken kaynak aktarım planları açıklanmalıdır (ERCÇ, 2021: paragraf 4.28-4.29).
Performans	Bir entegre raporlamada işletmenin belirlemiş olduğu stratejik hedeflere dönem içinde ne ölçüde ulaşıldığı ve elde edilen sonuçların sermaye öğelerini nasıl etkilediği açıklanmalıdır (ERCÇ, 2021: paragraf 4.31). Entegre raporlamada performans hakkında Anahtar Performans göstergeler kullanılarak; nitel ve nicel bilgilere yer verilebilir (ERCÇ, 2021: paragraf 4.32-4.33).
Genel Görünüş	Bir entegre raporlamada işletmenin stratejisini uygularken karşılaştığı muhtemel zorluk ve belirsizlikler tanımlanmalı ve bunların, iş modeli ile gelecekteki performansı açısından potansiyel etkileri açıklanmalıdır (ERCÇ, 2021: paragraf 4.35).
Hazırlık ve Sunum Temeli	Bir entegre raporlamada, ilgili raporlamaya dahil edilen konuların nasıl belirlendiği ve bu konular nasıl değerlendirildiği açıklanmalıdır (ERCÇ, 2021: paragraf 4.41). Başka bir ifadeyle raporlamada; işletmenin önemlilik belirleme sürecinin özeti, raporlama sınırı ve nasıl belirlendiği hakkında bilgi ve son olarak maddi konuları değerlendirmek için kullanılan başlıca çerçevelerin ve yöntemlerin özeti sunulmalıdır (ERCÇ, 2021: paragraf 4.42).

Tablo 7’de görüldüğü üzere esas itibarıyla bir entegre raporlama, içeriğini tanımlayan ve işletmenin değer yaratma hikayesini yansıtmayı sağlayan sekiz içerik öğesinden oluşmaktadır. Entegre raporlamada bu öğeler, içerik bakımından birbiriyle bağlantılı olarak sunulabildiğinde (Busco vd., 2013: 10);

- İşletmelerin dış faktörleri dikkate alarak stratejilerini belirlemesi, uygulaması ve gerektiğinde denetlenmesi,
- İyi bir kurumsal yönetim anlayışının gelişmesi,
- Ortaya konulan iş modeli ile birlikte işletmelerin değer yaratma süreçlerinin ilgili kişilere/işletmelere aktarılabilmesi, mümkün olabilmektedir.

Ayrıca yukarıdaki süreç sonunda elde edilen katkılar, işletmelerin performansının ve beklentilerinin belirlenerek işletme yönetiminin odaklanması gereken öncelikli alanlara yönlendirilmesine imkân sağladığı söylenebilir (Busco vd., 2013: 10).

2013 yılında yayımlanan Entegre Raporlama Çerçevesi'nde "Genel Raporlama İlkeleri" içerik öğeleri ile birlikte verilirken, 2021 yılında revize edilen Çerçeve'de ise bu İlke Çerçeve'nin beşinci kısmında ayrı olarak sunulmuştur. Genel hatlarıyla bir entegre raporda genel raporlama ilkeleri olarak; *maddi konuların açıklanması, sermaye öğelerinin açıklanması, kısa, orta ve uzun vade için zaman aralıkları ile birleşme ve ayrılma hakkında bilgiler sunulması* (ERÇ, 2021: paragraf 5.1) gerektiği belirtilmiştir.

2.4. Entegre Raporlamanın Temel Kavramları

Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi (ERÇ)'nde, entegre raporlamaya ilişkin temel kavramlar değer yaratma, sermaye öğeleri, değer yaratma süreci ve entegre düşünce olarak belirtilmiştir. Bu başlık altında ilgili kavramlar açıklanmakla birlikte aynı zamanda sermaye öğelerinin ölçümünde kullanılacak kriterler belirlenmiş, değer yaratma sürecinin aşamaları ve unsurları da detaylı olarak ele alınmıştır.

2.4.1. Entegre Düşünce

Entegre düşünce, "Bir işletmenin çeşitli işletme ve fonksiyonel birimleri arasındaki ilişkileri ve kullandığı ya da etkilediği sermaye öğelerini dikkate alarak kısa, orta ve uzun vadede değer yaratmaya yönelik entegre karar verme sürecidir" (ERÇ, 2021).

Entegre düşünce, bir işletmenin tüm işlevsel birimlerini ve değer yaratmak için kullandığı tüm sermaye öğelerini dikkate alarak entegre karar alma ve bu kararların uygulama sürecini kapsamaktadır (Yıldırım ve Uzun Kocamış, 2018: 51). Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi de entegre düşünceyi, sosyal ve çevresel sürdürülebilirliği dikkate almaktan ziyade, öncelikle işletmelerin ERÇ'de önerilen altı sermaye öğesini (*finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel, doğal sermaye*) de hesaba katarak değer yaratma sürecine yönelik entegre karar verme süreci olarak ifade etmektedir (Freng vd., 2017: 334). Entegre düşünce, entegre raporlama için bir ihtiyaç olduğundan, entegre raporlamanın bu düşüncenin nihai ürünü olduğu söylenebilir (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 46).

Entegre düşünce, işletmelerin amaçlarını, görevlerini ve değer yaratma modellerini tüm paydaşların anlamasını sağlayarak, ortak bir hedefin gerçekleşmesine ve değer zincirinin etkin bir şekilde kullanılmasına katkı sağlamaktadır. Ayrıca entegre düşünce tüm paydaşlara değer yaratarak işletmelerin sürdürülebilirliğine yardımcı olmaktadır (King ve Roberts, 2017: 6; Yücel, 2018: 88). Sürdürülebilirlik için Muhasebe (Accounting for Sustainability - A4S) (2013) de entegre düşünceyi sürdürülebilirlikle ilişkilendirerek, entegre düşünmenin zorunlu olarak üst yönetim taahhüdünün bir gösterimini, finansal karar verme ile stratejide birçok kayda değer unsurları tanıma ve birleştirme

becerisini içereceğini belirtmişlerdir. Nitekim Oliver vd. (2016) entegre düşünce ile sürdürülebilirlik arasında doğrudan bir ilişki olduğunu öne sürmüştür. Bu bağlamda Eccles vd. (2015)'e göre de entegre rapor ve entegre düşüncenin, işletmelerin sürdürülebilirlik bağlamında uzun vadede hem hissedarlarının hem de toplumun yararına gelişmelerini sağlayacak şekilde çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim sorunlarını ele almalarına yardımcı olabileceği ifade edilmiştir (Rinaldi vd., 2018: 1296).

Böylece entegre düşünce ile kurumsal raporlamalarda sunulan bilgilerin birbirleri arasındaki bağlantının kurulması sağlanabilmektedir. Entegre düşüncenin kısa ve öz sunumu olan entegre raporlama ile işletmenin iç yönetim süreçleri dış çevresine aktarılarak kurumsal raporlamanın daha şeffaf hale gelmesi mümkün olabilmektedir (Freng vd., 2017: 335).

Entegre düşünce bir işletmenin sermaye öğelerini nasıl kullandığını, sermaye öğelerinin birbirleri ile etkileşimini ve birbirleri arasındaki değişim sürecini dikkate almaktadır. Ayrıca entegre düşünce, sermaye öğeleri arasındaki bağlantının kurulmasını sağlarken aynı zamanda birçok faktörü de hesaba katmaktadır. Bu faktörler; kilit paydaşlarının meşru ihtiyaç ve çıkarlarına yanıt verme kapasitesi, karşılaştığı riskler ve fırsatlar dahil olmak üzere, dış ortamından kaynaklanan zorluklarla mücadele etmek için iş modelini ve stratejisini nasıl yapılandığı ve geçmişten günümüze ve gelecekte sermaye açısından gerçekleştirdiği faaliyetleri, performans ve sonuçları kapsamaktadır (ERC, 2021: 3).

İşletmelerin entegre düşünceyi belirlerken yukarıdaki sayılan ve hesaba katması gereken unsurlar dikkate alındığında bazı faydalar sağlamaktadır. Bunlar; sermaye öğeleri arasındaki ilişkinin kurulmasına, paydaşların beklentilerinin karşılanmasına, dış çevrede karşılaşılan ya da karşılaşılabilecek risk ve fırsatlar tespit edilerek işletmelerin stratejilerini buna göre belirlenmesine, işletmelerin tüm fonksiyonları arasındaki ilişkinin ortaya konulmasına, geçmiş ve gelecek döneme ait finansal ve finansal olmayan performans sonuçlarının analizlerinin bir bütün olarak yapılmasına olanak sağlaması şeklinde sıralanabilir. Entegre düşüncenin böylesi faydaları aynı zamanda işletmelerin faaliyetlerine ilişkin bilgiler arasındaki bağlantının kurulmasına ve etkin bir kurumsal yönetim anlayışının oluşmasına katkı sağlar (Yüksel, 2017: 32). Sonuç olarak entegre düşünce ile işletmelerin uzun vadeli stratejilerini ve planlarını kurumsal raporlama aracılığıyla paydaşlarına karşı daha şeffaf sunduğu ve işletmenin tüm iç ve dış unsurlarının aktif katılımı ile “*entegre*” kurumsal eylemlerin desteklendiği söylenebilir (Adams ve Simnett, 2011: 293; Di Vaio vd. 2021: 693).

2.4.2.Sermaye Öğeleri

Sermaye öğeleri, işletme ilgililerinin çıkar ve ihtiyaçlarına yönelik işletme değerini yaratmaya ya da yok etmeyi amaç edinen çıktıları üretmek için işletmenin faaliyetleri ve etkileşimi ile oluşturulan değer topluluğudur (Dereköy, 2018: 595; Ataman Gökçen ve Eldemir, 2019: 358).

Sermaye ögeleri, Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi'nin amaçlarına yönelik olarak Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi (ERC) 'nde altı başlık altında ele alınmaktadır. Bunlar sırasıyla: finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermayedir. Aşağıda ilgili sermaye ögelerinin tanımı ve açıklamalarına yer verilmiştir.

a. Finansal Sermaye, ekonomik kaynakların elde edilmesi için sahip olunan ya da borç alınan parasal değerler toplamıdır (Gökten, 2016: 753).

Tablo 8'de ERC kapsamında ve Adams vd. (2013)¹¹'deki Finansal Sermaye'nin tanımlanmasına, açıklamasına ve ek notlara yer verilmiştir.

Tablo 8: Finansal Sermaye'nin Tanımlanması

ERC Kapsamında Tanımlama	Açıklama	Ek Notlar
Ekonomik kaynakların elde edilmesi için sahip olunan ya da borç alınan parasal değerler toplamıdır. Ayrıca; -Bu parasal değer mal üretiminde ya da hizmet temininde mevcut olmasını, -Bu parasal değer öz kaynak, borç ve hibe gibi finansal yollarla ya da yatırım ve faaliyet sonucunda elde edilmesini ifade etmektedir.	Tanım basit ve kolayca anlaşılabilir nitelikte yapılmıştır. Finansal sermaye tedarik ve değer zincirinde işletmenin sahip olduğu sermaye ögelerinin üretiminde ve sürdürülebilirliğinin sağlanmasında etkisi vardır.	Bazı görüşlere göre finansal sermaye tanımına entelektüel sermaye kapsamına giren patent, telif hakkı, yazılım ve örgütsel sistemler gibi fikri mülkiyet unsurları da dahil edilmektedir. Ancak finansal sermayenin tanımı, fikri mülkiyet şeklinde ya da diğer sermaye biçimlerinde (<i>örneğin, üretilmiş sermaye</i>) olabilecek uygulamalardan ziyade, fonların kaynağına (<i>Örneğin, borç ya da özkaynak</i>) odaklanmaktadır.

Kaynak: ERC, 2021: paragraf 2.15; Adams vd., 2013: 13-15.

Tablo 8'de görüldüğü üzere, finansal sermayedeki temel vurgu, hissedar ve fon sağlayanlara yani yatırımcı ile borç verenlere yapılmaktadır. Finansal sermaye, işletmelerin sürdürülebilirliği ve diğer sermaye ögelerinin üretimi için olmazsa olmaz bir sermaye ögesidir. Ancak işletmelerin tek bir sermaye ögesine odaklanarak değer yaratmasının da mümkün olmadığı belirtilmelidir.

b. Üretilmiş Sermaye; bina, ekipman ve altyapı gibi bir işletmenin mal üretimi ya da hizmet sağlama amacıyla kullanımına sunulan kıymetlerin parasal değerlerinin toplamıdır (ERC, 2021: 2.15).

Tablo 9'da ERC kapsamında ve Adams vd. (2013)'deki üretilmiş sermayenin tanımlanması, alternatif tanımlanmasına ve açıklamalara yer verilmiştir.

¹¹ Adams vd. (2013) hazırlamış olduğu ve IIRC tarafından yayımlanan "Capitals Background Paper for <IR> (Entegre Raporlama için Sermayeler)" adlı çalışmada, entegre raporlamadaki finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermaye ile ilgili ERC'deki tanımlara ve bu sermaye ögelerinin alternatif tanımlamalarına (varsa), açıklamalarına, ek notlarına (varsa) yer verilmiştir. Bundan dolayı bu Çalışma kapsamında da sermaye ögeleri ile ilgili ilk önce kısa bir tanımlama yapılmış ve ardından hem ERC'den hem de Adams vd. (2013)'ün çalışmasından yararlanılmıştır.

Tablo 9: Üretilmiş Sermaye'nin Tanımlanması

ERÇ Kapsamında Tanımlama	Alternatif Tanımlama	Açıklama
Malların üretilmesi ya da hizmetlerin sunulabilmesi için işletmede var olan üretilmiş fiziksel varlıklardır. Örneğin; -Binalar, -Ekipmanlar, -Altyapılar (<i>yollar, limanlar, köprüler, atık ve su arıtma tesisleri vb.</i>)	Bu başlık altındaki tanımlamada ERÇ kapsamındaki tanım ile benzerlik göstermektedir. Üretilmiş sermaye esas itibarıyla bir ya da daha fazla işletme tarafından oluşturulmaktadır. Ancak işletme üretilmiş varlıkları üzerinde hak sahibi olduklarında bunları raporlayabilmektedir.	Üretilmiş sermaye ile ilgili uzlaşmış bir tanım olmamasına rağmen, birkaç husus hakkında ortak kanı vardır. Bunlar; üretilmiş sermaye kavramının daha anlaşılır olabileceği, bir işletmenin fiili olarak üretimden ve çıktısından olmadığı, ancak malların üretimini kolaylaştıracağı belirtilmiştir.

Kaynak: ERÇ, 2021: paragraf 2.15; Adams vd., 2013: 13-15.

Tablo 9'da görüldüğü üzere, üretilmiş sermaye ile ilgili temel vurgu mal üretimini ya da hizmet sunumunu kolaylaştıran işletmede var olan fiziki (*maddi*) varlıklara yapılmaktadır. Bu varlıkların esas itibarıyla işletme tarafından üretilmemiş olup işletmede var olan varlıklar olduğu da belirtilmektedir.

c. Entelektüel Sermaye, bir işletmenin sahip olduğu ve ek fayda sağlamada kullanılabileceği bilgi, bir başka ifadeyle işletme içerisindeki insanlar tarafından bilinen ve işletmeye bir rekabet üstünlüğü kazandıran değerler toplamıdır (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002: 20-21; Kaya, 2013: 9-10).

Tablo 10'da ERÇ kapsamında ve Adams vd. (2013)'deki entelektüel sermayenin tanımlanmasına, açıklamasına ve ek notlara yer verilmiştir.

Tablo 10: Entelektüel Sermaye'nin Tanımlanması

ERÇ Kapsamında Tanımlama	Açıklama	Ek Notlar
Aşağıdaki örnekler dahil olmak üzere, rekabet üstünlüğü sağlayan maddi olmayan duran varlıklar: -Patentler, telif hakları, yazılım ve organizasyon sistemleri, süreçler ve protokoller gibi fikri (entelektüel) mülkiyet hakları, -Bir örgütün geliştirdiği marka ve itibar ile ilişkili maddi olmayan duran varlıkları içerir.	Bazı maddi olmayan duran varlıklar örneğin haklar ve lisanslar vb. doğrudan " <i>bilgiye dayalı</i> " olmayabilir. Ancak bilginin bir parçası olabileceğinden entelektüel sermayeye dahil edilir. Entegre raporlama çerçevesinde yer alan entelektüel sermaye tanımı geçerliliğini korusa da bu sermayenin sosyal ve ilişkisel sermaye ile insan sermayesi arasındaki sınırlılıklarının belirlenmesi gerekir.	Entelektüel sermaye, ayrı bir sermaye ögesi olmayıp, diğer sermayelerin bir birleşeni olduğuna ilişkin farklı görüşler de vardır.

Kaynak: ERÇ, 2021: paragraf 2.15; Adams vd., 2013: 13-15.

Tablo 10'da görüldüğü üzere entelektüel sermaye ile ilgili temel vurgu, işletmenin sahip olduğu maddi olmayan duran varlıklara yapılmaktadır.

d. İnsan Sermayesi, bireylerin kendi başlarına ya da toplu olarak sahip oldukları bilgi, beceri ve yeteneklere ait değerler toplamıdır (Gökten, 2016: 751).

Tablo 11'de ERÇ kapsamında ve Adams vd. (2013)'deki insan sermayesinin tanımlanmasına, açıklamasına ve ek notlara yer verilmiştir.

Tablo 11: İnsan Sermayesi'nin Tanımlanması

ERÇ Kapsamında Tanımlama	Açıklama	Ek Notlar
İnsanların yetenekleri ve deneyimleri ile yenilik yapma kapasiteleri ve motivasyonlarını kapsayan bu sermaye esas itibarıyla örgütsel yönetim çerçevesinin ve insan haklarının tanınması gibi etik değerlerin desteklenerek uyulması, bir işletmenin stratejisini anlaşılması uygulanabilir becerisi, sadakat ve motivasyon üretilecek malların, sunulacak hizmetlerin ve bunların süreçlerinin daha iyi olabilmesi adına önderlik yapabilme ve iş birliğini sağlayabilme becerisini kapsar.	Beceri ifadesinin literatürle uyumlu olabilmesi için bu kavramın “yetkinlikler ve yetenekler” kavramları ile yer değiştirmesi gerektiği, bilgi ile bir işlemi yapabilme becerisinin birbirinden ayrılması gerektiği belirtilmiştir.	<i>Yeterlilik</i> , formel ve mesleki eğitim aracıyla elde edilen becerileri kapsayan örtük ve gizli bilgi ile tutumların birleşimidir. <i>Yetenekler</i> , uzmanlık ve örgütsel bir faaliyet yürütme yeteneğinin toplamıdır. <i>Örgüt kültürü</i> başlı başına insan sermayesinin bir parçası değildir (<i>sosyal ve ilişki sermayesine dahil edilir</i>). Ancak bir işletmenin insan sermayesi gelişimi yoluyla değer katması konusunda önemli bir rol oynar.

Kaynak: ERÇ, 2021: paragraf 2.15; Adams vd., 2013: 13-15.

Tablo 11’de görüldüğü üzere, insan sermayesi ile ilgili temel vurgu, çalışanların kabiliyetlerine, yeterliliklerine, motivasyonlarına, deneyimlerine, sadakatlerine ve kurumsal yönetim bağlamında etik değerlere uyuma yapılmaktadır (Aras ve Mutlu Yıldırım, 2019: 412). Bu bağlamda insan sermayesi; teknik bilgi (know-how), eğitim, mesleki yeterlilik, bilgi üretimine yönelik çalışmalar, yetenek/beceri oluşturmaya yönelik çalışmalar gibi bileşenlerden oluştuğu söylenebilir (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002: 20-21; Kaya, 2013: 9-10).

e. Sosyal ve İlişkisel Sermaye, toplumlar, paydaş grupları ve diğer ağların kendi içindeki ve aralarındaki gelenek ve ilişkiler ile bireysel ve toplu refahı arttırmak amacıyla bilgi paylaşmaya ait değerler toplamıdır (ERÇ, 2021: 2.15).

Tablo 12’de ERÇ kapsamında ve Adams vd. (2013)’deki sosyal ve ilişkisel sermayenin tanımlanmasına, açıklamasına ve ek notlara yer verilmiştir.

Tablo 12: Sosyal ve İlişkisel Sermaye'nin Tanımlanması

ERÇ Kapsamında Tanımlama	Açıklama	Ek Notlar
Toplumlar ile paydaş grupları arasındaki gelenek ve ilişkiler ile bireysel ve toplu refahı arttırmak amacıyla bilgi paylaşma kabiliyetini ifade eder. Sosyal ve ilişkisel sermaye ortak değerler ve davranışlar, başlıca paydaşlarla olan ilişkiler ve bir işletme tarafından geliştirilen ve işletmenin dış paydaşlarıyla birlikte korumak için çalıştığı karşılıklı güven ve etkileşime girme isteği ve bir işletmenin faaliyet göstermesi için sahip olduğu sosyal lisanslarını kapsar.	Bu tanım literatürde genel anlamda kabul görmektedir.	Sosyal ve ilişkisel sermaye sınırlarının nasıl çizildiği konusunda farklı görüşler vardır. Bazıları, sosyal ve ilişki sermayesinin, bir örgütün bir ağ içindeki ilişki öz niteliğini içerdiği (bunun dışında da olduğu gibi) ve dolayısıyla “örgütsel sermayeyi” içeren entelektüel sermayenin boyutlarıyla örtüşebileceği görüşündedir.

Kaynak: ERÇ, 2021: paragraf 2.15; Adams vd., 2013: 13-15.

Tablo 12’de görüldüğü üzere sosyal ve ilişkisel sermaye ile ilgili temel vurgu, işletmenin tüm paydaşlarının kendi aralarındaki ve içlerindeki ilişkiler ile toplumsal refahını yükseltme amacıyla bilgi paylaşma yeteneğine yapılmaktadır (Aras ve Mutlu Yıldırım, 2019: 412). Burt (1995)’a göre

sosyal ve ilişkisel sermaye, işletmenin insan sermayesine erişebilme, sosyal ağlar içerisinde güven ve karşılıklı normlar gibi kolaylaştırıcı faktörler de dahil olmak üzere sosyal ilişkilerde bulunan toplam değeri ifade etmektedir. Bu bağlamda sosyal ve ilişkisel sermayenin, işletmenin itibar ve markayla ilgili maddi olmayan varlıkları, paylaşılan davranışları, ortak değerleri ve normları, işletmelerin dış paydaşlarıyla karşılıklı güvenlerini koruma ve etkileşime girme taleplerini kapsadığı söylenebilir (Aras ve Mutlu Yıldırım, 2019: 412).

f. Doğal Sermaye, günümüz ve geleceğe yönelik mal ve hizmet akışına imkan sağlayan doğal kaynaklar stoku ya da çevresel varlıklarına ait değerlerin toplamıdır (Çetin, 2005: 316).

Tablo 13'te ERÇ kapsamında ve Adams vd. (2013)'deki doğal sermayenin tanımlanmasına, alternatif tanımlanmasına, açıklamasına ve ek notlara yer verilmiştir.

Tablo 13: Doğal Sermaye'nin Tanımlanması

ERÇ Kapsamında Tanımlama	Alternatif Tanımlama	Açıklama	Ek Notlar
Mal üretimi ya da hizmet sunumu için bir girdidir. Bir işletmenin faaliyetleri olumlu ya da olumsuz doğal sermayeyi etkilemektedir. Doğal sermaye su, toprak, mineral ve ormanlar, biyolojik çeşitlilik ve ekosistem sağlığını kapsar.	Bir işletmenin mevcut ve gelecekteki refahını destekleyen mal ve hizmetler sağlayan tüm yenilenebilir ve yenilenemez çevresel stoklarıdır. Doğal sermaye hava, su, kara, ormanlar ve mineraller, biyolojik çeşitlilik ve ekosistem sağlığını kapsar.	Hem mevcut hem de gelecekteki kurumsal refahın, temel olarak, mal ve hizmetlerin sağlanması için gerekli olan doğal sermayeye bağlı olduğunu belirtir.	Doğal sermayenin yenilenebilir ya da yenilenemez olarak tanımlanması, belirli bir zamanda dikkate alınan stoka bağlı olup, burada tahmini kullanım ve yenileme seviyelerine bakılır. Bu tanıma örnek olarak balıklar verilebilir. Ayrıca, doğal sermaye biyotik (<i>canlı / organik</i>) ve biyolojik olmayan (<i>canlı olmayan / inorganik</i>) olarak tanımlanabilir. Bu tanımlar genellikle her zaman balıklar gibi biyotik olarak tanımlanan yenilenebilir ve yenilenemeyen doğal sermaye için kullanılmaktadır.

Kaynak: ERÇ, 2021: paragraf 2.15; Adams vd., 2013: 13-15.

Tablo 13'te görüldüğü üzere doğal sermaye ile ilgili temel vurgu, işletmenin sahip olduğu ve olacağı yenilenebilir ve yenilenemez özellikteki tüm doğal kaynaklar ve süreçler üzerine yapılmaktadır (Aras ve Mutlu Yıldırım, 2019: 412). İşletmeler faaliyet gösterdikleri çevre ile ilgili etkileşim halindedir. Bu bağlamda işletmelerin bu etkileşimi, çevre açısından bazen olumlu bazen olumsuzluklara neden olmaktadır. Çevresel ve daha sonra sürdürülebilirlik raporlamasının hızlı gelişimi ile birlikte işletmelerin çevresiyle olan bu tür etkileşimi paydaşlara açıklanması gereken konuların başında gelmiştir.

Sermaye ögeleri birbiri arasında sürekli etkileşim halindedir. Bundan dolayı sermaye ögelerinin entegre raporlamada sunulması ve sınırlanmasının nasıl olması gerektiği hususu Tablo 14'te özet olarak sunulmaya çalışılmıştır.

Tablo 14: Sermaye Ögelerinin Kullanılmasında ve Raporlanmasındaki Sınırlılıkları

	Finansal Raporlama Birimi	Çalışanlar	Tedarikçiler	Bölge Halkı	Müşteriler	Diğer Paydaşlar
Finansal Sermaye	Bir işletmenin finansal tablolarındaki finansal sermaye stokunu ve akışını ölçer.	Çalışanlara yapılan ödemeler finansal sonuçlara yansıtılmaktadır.	Tedarikçilere yapılan ödemeler finansal sonuçlara yansıtılmaktadır.	İşletmeler topluluk faaliyetlerini finanse edebilir.	Müşterilere yapılan satışlar finansal sonuçlara yansıtılmaktadır.	Bazı durumlarda, işletmenin toplum tarafından sahip olunan sermaye üzerindeki etkisi içselleştirilir. (Örneğin emisyon ticaretinin yapılması gibi.)
Üretilmiş Sermaye	İşletmenin sahip olduğu üretilmiş sermaye finansal tablolara yansıtılmaktadır.			Bir işletmenin altyapı kullanımı. (Örneğin yollar, bölge halkını etkileyebilir.)		Devlet tarafından sağlanan fiziksel altyapı. (Örneğin, su arıtma tesisleri, genellikle bir işletme için çok önemlidir.)
Entelektüel Sermaye	Bazı fikri mülkiyetler finansal tablolara yansıtılmaktadır.	Çalışanların entelektüel sermaye önemli katkısı vardır.	Bir işletme, bazı tedarikçilerin entelektüel sermayesine büyük ölçüde bağımlı olabilir. (Örneğin, işletme dış teknolojiye bağlı olabilir).		Bazı müşterilerin işletme ile iş yapmasının temel nedeni işletmenin entelektüel sermayesini nasıl kullandığıyla ilgili olabilir.	
İnsan Sermaye	Çalışanlara yapılan ödemeler finansal sonuçlara yansıtılmaktadır.	İnsan sermayesinin temel kaynağı çalışanlardır.	İşletme tedarik zincirindeki işgücü uygulamalarını etkileyebilir. (Örneğin, işletmenin iş sağlığı ve güvenliği, çocuk işçiler ile ilgili politikası, örgütlenme özgürlüğü gibi konulardaki tutumu).		İyi eğitilmiş personel tarafından müşteriler işletmeye çekilebilir ya da kötü uygulama sonucunda müşterilerden olumsuz tepki alınabilir. (Örneğin, iş sağlığı ve güvenliği ile ilgili uygulamalar).	
Sosyal ve İlişkisel Sermaye		Çalışanlar sosyal ve ilişkisel sermayenin gelişmesi için zaman ve yeteneklerinin gelişimine yatırım yaparlar. Örneğin işletmede gönüllü olarak çalışmak gibi.	İşletmenin sahip olduğu sosyal sermayenin bir parçası olan tedarikçileri ile birlikte önemli ilişkileri, sadakat ve güveni geliştirir ve korurlar.	Bölge halkı sosyal sermayenin önemli bir kaynağıdır. İşletme bölge halkı üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilir. (Örneğin madenlerin bulunduğu bölgelerde).	İşletmenin sahip olduğu sosyal sermayenin bir parçası olan müşterileri ile birlikte önemli ilişkileri, sadakat ve güveni geliştirir ve korurlar.	Toplum işletmelerin sosyal sözleşmelere uygun olarak davranıp davranmadığıyla ilgilidir.
Doğal Sermaye	İşletme daha önce dışsallaştırılmış çevresel maliyetleri içselleştirmesi gerekebilir (Örneğin emisyon ticareti planı yoluyla).		İşletme tedarik zincirinde hammadde kaynağının temininde genellikle doğal sermayeyi ya kullanmakta ya da etkilemektedir.	İşletmenin faaliyetleri bölge halkı tarafından değer verilen doğal sermayeyi etkileyebilir (Örneğin, fabrikanın neden olduğu kirlilik gibi.)	Müşteriler tarafından satın alınan ürünlerin doğal sermaye üzerinde önemli etkileri olabilir.	

Kaynak: Adams vd., 2013: 24.

Tablo 14’te altı sermaye ögesi finansal raporlama birimi, çalışanlar, tedarikçiler, bölge halkı, müşteriler ve diğer paydaşlar açısından karşılaştırmalı olarak ele alınmıştır. İlgili tabloda görüleceği üzere tüm paydaşlarla ilişkisi olan sermaye ögesi finansal sermaye olup tüm sermayelerin birbiriyle etkileşim halinde olduğu görülmektedir.

Sermaye ögeleri işletmelerin faaliyetlerini yürütebilmesi ve devamlılığını sağlayabilmesi için gereklidir. Dolayısıyla işletmeler iş modelini belirlerken atfedilen sermayelerini girdi olarak değerlendirilmekte ve faaliyetleri sonucunda ilgili sermayelerini ya artırmakta, ya azaltmakta ya da birbirleri arasında dönüştürmektedir. Bu bağlamda ERC’de yer alan “*bilginin bağlanabilirliği*” ilkesine uygun olarak, farklı sermayeler arasındaki karşılıklı ilişkiler işletmeler tarafından açıkça tanımlanmalıdır (Mio vd., 2016: 205). Bu tanımlama esas itibariyle entegre raporda sunulacak olan değerler nasıl ve nereden yaratıldığına açıklanması bakımından önem arz etmektedir. Değerler ise sermaye ögeleri aracılığıyla sunulduğu için ilgili sermaye ögelerinin doğru, eksiksiz ve güvenilir olarak ölçülmesi gerekmektedir.

2.4.2.1. Sermaye Ögelerinin Ölçümü

İşletmenin değer yaratma kabiliyetini doğru şekilde yansıtabilmesi için hem nicel hem de nitel bilgilere ihtiyaç duyulmaktadır (ERC, 2021: paragraf 4.31). Bu bağlamda sermaye ögelerinin ölçümünde nicel ve nitel göstergelerin kullanılması gerekmektedir. Nicel göstergeler esas itibariyle finansal bilgileri, nitel göstergeler ise finansal olmayan bilgileri kapsamaktadır. Çalışmada kavramsal birlik sağlanması için bundan sonraki kısımlarda nicel ve nitel göstergeler şeklinde kullanılmıştır. İlgili göstergeler aşağıdaki başlıklarda açıklanmıştır.

2.4.2.1.1. Nicel Göstergeler

Nicel gösterge, işletmelerin tarihsel veriler ışında sunduğu finansal (gelir, gider, yatırım tutarları vb.) bilgilerdir.

Entegre raporda nicel göstergeler karşılaştırılabilirliği güçlendirmekte, özellikle belirlenen hedeflere ulaşıp ulaşılmadığını tespit ve rapor etmeye yardımcı olmaktadır. Bununla birlikte uygun nicel göstergelerin bazı ortak özellikleri taşınması gerekmektedir. Bunlar (ERC, 2021: paragraf 5.5);

- İşletmenin içinde bulunduğu koşullarla ilgili olması,
- Üst yönetim tarafından işletme içinde kullanılan göstergelerle tutarlı olması,
- Sunulan nicel bilgilerin diğer bilgiler ile bağlantılı olması,
- İşletmenin kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini önemli ölçüde etkileyen konulara odaklanması,
- En az gelecek iki dönemi kapsayacak şekilde işletmenin hedefleri, tahminleri ya da öngörülerini hakkında bilgiler içermesi,

- Hesap verebilirlik açısından daha önce işletme tarafından raporda aktarılan hedeflere, tahminlere ya da öngörülere göre sunulması,
- Karşılaştırılabilir bilgi sunabilmek amacıyla genel olarak kabul edilmiş sektörel ya da bölgesel göstergelerle tutarlı olması,
- Sunulan bilginin birbirini takip eden dönemler için de tutarlı olarak rapor edilmesidir.

Sermaye öğelerinin nicel göstergeler ile sunulmasında literatürde ağırlıklı olarak *katma değer* dikkate alındığı görülmektedir. *Katma değer*, üretim aracılığı ile mal ya da hizmetlere işletme tarafından ilave edilen değeri ifade etmektedir (Öztürk, 2019: 4).

Entegre raporlamada nicel gösterge olarak katma değeri dikkate alan çalışmalardan bazıları aşağıda incelenmiştir.

Haller ve van Staden (2014) tarafından entegre raporlama kavramını tamamlayan ve temsil eden pratik, etkili, verimli, güvenilir ve dolayısıyla kullanışlı bir raporlama aracı olarak Katma Değer Tablosu'nda yer alan katma değer dağıtımı kısmı bir öneri olarak sunulmuştur. İlgili çalışmada esas itibariyle geleneksel olarak hesaplanan katma değer dağıtımına odaklanılmıştır. Oshika ve Saka (2017), Haller ve van Staden (2014) tarafından ifade edilen "katma değer dağıtımı, entegre raporlama için verimli, etkili ve kullanışlı bir araçtır" şeklindeki açıklamalarını dikkate alarak katma değer dağıtımını esas almıştır. Riahi-Belkaoui (1999) ile Oshika ve Saka (2017), işletmenin karının çeşitli hissedarların ortak çabaları açısından uygun bir perspektifle sunulmasının en basit ve en hızlı yolunun katma değer sunumuyla gerçekleşeceğini belirtilmiştir. Aynı zamanda işletmenin yaratmış olduğu katma değer dağıtımını da önem arz etmekte olup söz konusu dağıtımın ücret, kar payı, faiz ve vergi gibi ödemeler şeklinde olabileceği ifade edilmiştir (Oshika ve Saka, 2017: 626). Bu bağlamda entegre raporlamada kullanılan sermaye öğeleri ile katma değer dağıtımında kullanılan kalemlerin birbirlerinin yerine kullanılabileceği söylenebilir.

Sosyal açıdan katma değer dağıtımı ise ilgili literatüre (Accounting Standards Steering Committee [ASSC], 1975; Meek ve Gray, 1988; Perera Aldama ve Zicari, 2012; Haller ve van Staden, 2014; Oshika ve Saka, 2017) göre aşağıdaki gibi hesaplanabilir.

Toplam Katma Değer = Çalışanlara Yapılan Ödemeler + Kredi Verenlere Yapılan Ödemeler + Hissedarlara Yapılan Ödemeler + Topluluklara Yapılan Ödemeler (Devlet ve Toplum)

Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative-GRI) tarafından yayımlanan dördüncü nesil standartlar, tahakkuk esaslı kullanılarak üretilen ve dağıtılan ekonomik değer açıklanmasını istemektedir. Buna göre açıklanması gereken nicel göstergeler aşağıda sıralanmıştır (GRI, 2020: 201-1; Haller ve van Staden, 2014; Dumitru vd., 2015: 959):

- *Üretilen Doğrudan Ekonomik Değer:* Gelirler,
- *Dağıtılan Ekonomik Değer:* İşletme maliyetleri / giderleri; ücretler ve çalışanlara sağlanan faydalar; kredi sağlayanlar ile yatırımcılara ödemeler; devlete ödemeler; topluluk yatırımları,
- *Korunan Ekonomik Değer:* İlk iki gösterge arasındaki farktır.

Dumitru vd. (2015) entegre raporda sunulan sermaye ögeleri için hem nitel hem nicel göstergeler kullanmışlardır. Nicel göstergeleri yıllık raporlardan elde ederek aşağıda yer alan kalemleri dikkate almışlardır:

- *Çalışanlar (İnsan Sermayesi):* Çalışanlara ilişkin giderler (ücretler, katkılar, sosyal yardımlar, emekli aylıkları),
- *Devlet (Sosyal ve İlişkisel Sermaye):* Vergi giderleri,
- *Toplum (Sosyal ve İlişkisel Sermaye):* Bağışlar ve sosyal programların değeri,
- *Hissedarlar (Finansal Sermaye):* Dağıtılan kar payları,
- *Finansal Kredi Sağlayanlar (Finansal Sermaye):* Finansman giderleri,
- *Doğal Çevre (Doğal Sermaye):* Çevre giderleri, yeniden yapılandırma giderleridir.

Sofian Neacsu (2018) çalışmasında literatürdeki ilgili çalışmalardan (Bagieńska, 2016; Haller ve van Staden, 2014; van Staden vd., 2013; Perera Aldama ve Zicari, 2012) yararlanarak sermaye ögeleri için kullanılacak nicel göstergeleri tespit etmiş ve bu göstergelerin entegre raporlamanın kılavuz ilkelerine, amaçlarına ve içerik ögelerine uygun olduğu belirtilmiştir. Bunlar (Sofian Neacsu, 2018: 253);

- *Finansal Sermaye:* Kar payı ve faiz ödemeleri,
- *Üretilmiş Sermaye:* Ekipman ya da binaların amortismanı ve altyapı maliyetleri,
- *Entelektüel Sermaye:* Patentler, telif hakları, yazılım, haklar,
- *İnsan Sermayesi:* Çalışanlar ile ilgili tüm harcamalar,
- *Sosyal ve İlişkisel Sermaye:* Bağışlar, sosyal programlara katkı, vergiler,
- *Doğal Sermaye:* Çevre ile ilgili tüm harcamalardır.

Yukarıdaki sermaye ögelerinden; finansal sermayede, insan sermayesinde, sosyal ve ilişkisel sermayede kullanılan kalemlerin doğrudan katma değer dağıtılmasında yer alan kalemler (ücret, kar payı, faiz ve vergi ödemeleri vb.) ile uyumlu olduğu söylenebilir. Ancak üretilmiş sermaye için literatürde maddi duran varlıkların aktif toplamına oranı da dikkate alınmaktadır. Ayrıca entelektüel sermayenin hesaplanması için Haller ve van Staden (2014), Pulic (2000; 2004) tarafından geliştirilen Entelektüel Katma Değer Katsayısı (EKDK) (Value Added Intellectual Capital Coefficient-VAIC)'nin kullanılabilirliğini belirtmiştir. Nitekim bu Çalışma'da da üretilmiş sermaye için maddi duran varlıkların aktif toplamına oranı ile entelektüel sermaye için de EKDK kullanılmıştır.

Ante Pulic (1998, 2004) tarafından geliştirilen EKDK, entelektüel sermayenin ölçülmesinde nicel sonuçlar ortaya koyabilen analitik bir yöntemdir (Öztürk ve Demirgüneş, 2008: 62). Bu bağlamda katma değer kavramının esas itibariyle işletmelerin gerçek verileri üzerinde yoğunlaşmasına ve verilerin nicel olarak ölçülerek karşılaştırılmasına imkân verdiği söylenebilir (Kendirli ve Konak, 2015: 35; Yörük ve Erdem, 2008: 402; Öztürk ve Demirgüneş, 2008: 62). Pulic (1998, 2004) tarafından geliştirilen EKDK, denklem 1'deki gibi hesaplanmaktadır.

$$EKDK_{it} = KSEK_{it} + İSEK_{it} + YSEK_{it} \quad (1)$$

- $EKDK_{it}$: i işletmesinin t yılındaki Entelektüel Katma Değer Katsayısını,
- $KSEK_{it}$: i işletmesinin t yılındaki Kullanılan Sermaye Etkinliği Katsayısını,
- $İSEK_{it}$: i işletmesinin t yılındaki İnsan Sermayesi Etkinliği Katsayısını,
- $YSEK_{it}$: i işletmesinin t yılındaki Yapısal Sermaye Etkinliği Katsayısını ifade eder.

Pulic (2000)'deki çalışmasından hareketle denklem 1'deki değişkenlerin (*kullanılan, insan ve yapısal sermayenin*) ölçülmesi için ise aşağıdaki hesaplamalardan yararlanılmaktadır.

- *İlk aşama*, çıktı ve girdi arasındaki farkı dikkate alarak Katma Değer (KD) hesaplanmasıdır. ($KD^{12} = \text{Çıktı (Output)} / \text{Girdi (Input)}$)
- *İkinci aşama*, Kullanılan Sermayenin Etkinliği Katsayısının (KSEK) hesaplanmasıdır. Bu da Katma Değerin Kullanılan Sermayeye (KS) bölünmesi ($KSEK = KD_{it} / KS_{it}$) ile bulunur. Kullanılan Sermaye ise işletmenin Dönen Varlıklarından Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların çıkarılarak Duran Varlıkların eklenmesi ile hesaplanır (Gürkan vd., 2015: 51).
- *Üçüncü aşama*, İnsan Sermayesinin Etkinliği Katsayısının (İSEK) hesaplanmasıdır. Bu da Katma Değerin İnsan Sermayesine (İS) bölünmesi ($İSEK_{it} = KD_{it} / İS_{it}$) ile bulunmaktadır. İnsan Sermayesi, çalışanlara ödenen maaş ve ücretlerin toplamını ifade etmektedir.
- *Dördüncü aşama*, Yapısal Sermayenin Etkinliği Katsayısının (YSEK) hesaplanmasıdır. Bu aşamada ilk olarak Katma Değerden İnsan Sermayesinin çıkarılmasıyla Yapısal Sermaye (YS) bulunur. Daha sonra ise Yapısal Sermayenin Katma Değere bölünmesi ($YSEK_{it} = YS_{it} / KD_{it}$) ile Yapısal Sermayenin Etkinliği Katsayısı hesaplanır. Ayrıca bu aşamada Entelektüel Sermaye (ES) toplamı da ($KS + İS + YS$) bulunabilir.
- *Son aşamada* ise hesaplanan etkinlik katsayıları toplanarak ($KSEK + İSEK + YSEK$) Entelektüel Katma Değer Katsayısına ulaşılır.

¹² Entelektüel Katma Değer Katsayısı'nda yer alan Katma Değerin yerine doğrudan Ekonomik Katma Değer (Economic Value Added) kullanan çalışmalar da (Stewart, 1997; Sariay ve Özulucan, 2017; Kendirli ve Konak, 2015: 35; Aras vd., 2011, Öztürk ve Demirgüneş, 2008) vardır. Ancak Ekonomik Katma Değer genellikle işletmelerin performansının ölçümünde kullanılmaktadır. Bu Çalışma'nın araştırma kısmında da işletme performansının belirlenmesi için kullanılmıştır.

Katma Değerin hesaplanmasında kullanılan kalemler denklem 2'deki gibidir. İlgili denklem birçok çalışmada (Bellikli, 2019; Dönmez ve Erol, 2016; Laing vd., 2010 vb.) kullanılmıştır.

$$KD = FK + PG + AT + İTP \quad (2)$$

- FK = Faaliyet Karı
- PG = Personel Giderleri
- AT = Amortisman Tutarı
- İTP = İtfa ve Tükenme Payları

Denklem 2'de hesaplanan Katma Değerden hareketle EKDK yönteminin uygulanma aşamaları Şekil 6'da açıklanmıştır.



Şekil 6'da görüldüğü üzere entelektüel sermayenin nicel olarak hesaplanmasında kullanılan EKDK yönteminin uygulanması dört aşamalıdır. *İlk aşamada* KD hesaplanmakta, *ikinci aşamada* entelektüel sermayeyi oluşturan KS, İS ve YS hesaplanmakta, *üçüncü aşamada* ilgili sermayelerin etkinlik katsayıları bulunmakta ve *son aşamada ise* bulunan etkinlik katsayıları toplanarak EKDK'ye ulaşılmaktadır.

Entelektüel sermayenin ölçülmesinde işletme ve unsur bazında birçok yöntem kullanılmaktadır. Bu Çalışma'da EKDK kullanılacağından entelektüel sermaye ölçüm yöntemleri ayrıntılı olarak açıklanmamıştır. Söz konusu işletme ve unsur bazındaki yöntemler Tablo 15'te sadece isim olarak sıralanmıştır.

Tablo 15: Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemleri

İşletme Bazında	Unsur Bazında
<ul style="list-style-type: none">✓ Tobin Q Oranı Yöntemi✓ Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi✓ Piyasa Değeri-Defter Değeri Yöntemi	<ul style="list-style-type: none">✓ Ante Public'in Entelektüel Katma Değer Katsayısı✓ Skandia Kılavuzu✓ Maddi Olmayan Varlıklar Cetveli✓ Bilgi Muhasebesi: Entelektüel Sermaye Hesap Raporu✓ DATI, MERITUM ve OECD Projesi✓ Teknoloji Brokeri ve Dengelenmiş Skor Kartı✓ Sullivan'ın Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi✓ İnsan, Yapısal, Müşteri Sermayesi Ölçümleri✓ Entelektüel Sermaye Derecelendirmesi ve Endeksi✓ İnsan Kaynakları Muhasebesi Yöntemi

Kaynak: Gürkan vd., 2015: 49; Sarıay, 2016: 48.

Tablo 15'te işletme bazlı yöntemlerden Piyasa Değeri-Defter Değeri ile Tobin Q yöntemi sadece entelektüel sermayenin hesaplanmasında değil, işletmelerin performanslarının tespitinde de kullanılmaktadır. Nitekim bu Çalışmanın araştırma kısmında da ilgili yöntemler işletme performansının tespiti noktasında kullanılmıştır.

2.4.2.1.2. Nitel Göstergeler

*Nitel gösterge*¹³, işletmelerin stratejik amaçları, hedefleri, kurumsal yönetim uygulamaları, mevcut ve geleceğe yönelik beklentileri hakkında sunduğu bilgidir.

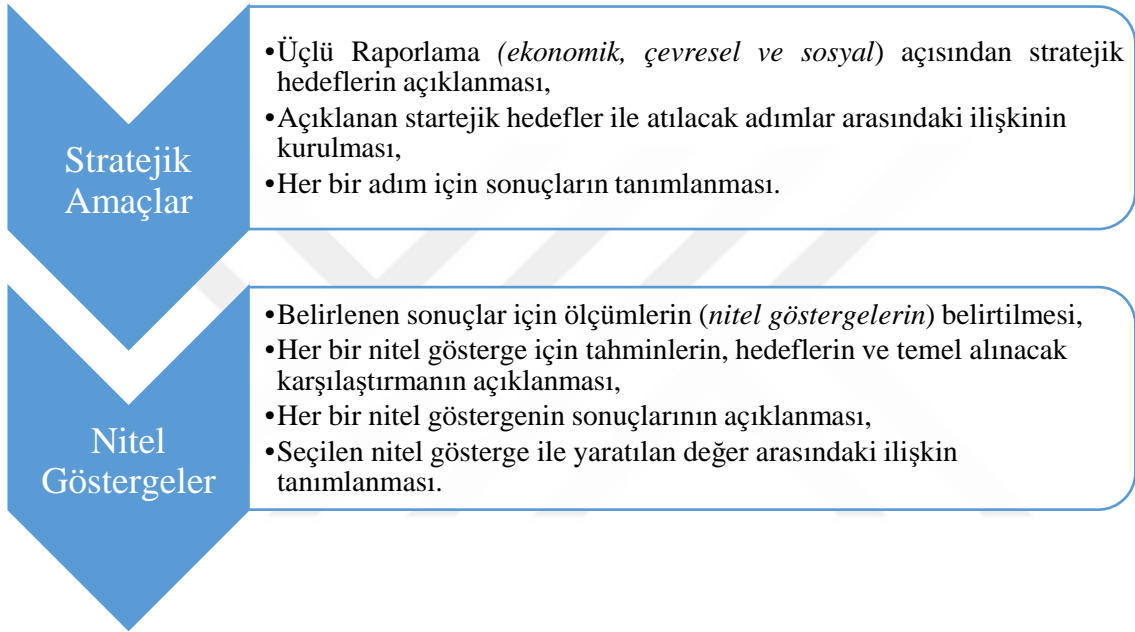
ERÇ'de nitel göstergeler ifadesi kullanılmakla birlikte bunun yerine anahtar performans göstergesi de kullanılmaktadır. Daha önce belirtildiği üzere bu Çalışma kapsamında anlam bütünlüğünü korumak için nitel gösterge ifadesi dikkate alınmıştır. Entegre raporlamada değer yaratmayı açıklamada kullanılan nicel göstergelere ek olarak nitel göstergeler de kullanılarak sunulan bilgilerin birbirleri arasında karşılaştırılmasına ve ilişki kurulmasına olanak sağlanmaktadır (ERÇ, paragraf 1.1). Bundan dolayı entegre raporlamada kullanılan sermaye öğelerinin ölçümünde nitel göstergelerin kullanılması önem arz etmektedir.

ERÇ'de geçen "sermaye" kavramı aynı zamanda "değer" kavramıyla ilişkilidir (Bartolini vd., 2013: 129). Değer, işletmenin kullanmış olduğu çeşitli sermayeler aracılığıyla ya üretilir ya da yok edilir. Esas itibarıyla sermayeler değerleri içerisinde biriktirir. İşletmeler için bu birikimler gelecekte nakit akışı sağlayabilme potansiyeli içermektedir. Ancak bu birikimlerdeki değişimler geleneksel raporlama aracılığıyla sunulamamaktadır. Biriken değerlerdeki değişimler maddi duran varlıklara,

¹³ Nitel gösterge yerine nitelikli bilgi, nitel bilgi, anahtar performans göstergesi, finansal olmayan göstergeler gibi ifadeler de kullanılmaktadır (Bkz. ERÇ, 2021; Setia vd., 2015; Adams vd., 2013; Bartolini vd., 2013). Bu Çalışma'da "nitel gösterge" ifadesi benimsenmiştir.

maddi olmayan duran varlıklara ve dışsallığa dönüşür (Ernst -Young, 2014: 19). Bundan dolayı yatırımcılar ve diğer paydaşlar işletmelerin nasıl değer yarattığını ve zaman içerisinde bu değeri nasıl sürdürülebileceğini anlamak isteyebilirler. Bunun için işletmeler iş modelinin tanımında kaynaklarını (sermayelerini) nasıl kullandıklarını, hangi faaliyetler ile katma değer elde ettiklerini ve sermayelerinin neye dönüştüğünü ve nasıl arttığını açıklama eğilimindedirler (Bartolini vd., 2013: 131). İşletmeler değerlerin ölçülmesinde üçlü raporlamada önem arz eden stratejik amaçlara ek olarak nitel göstergeleri de kullanmaktadır. Bu durum Şekil 7’de açıklanmıştır.

Şekil 7: Stratejik Hedeflerden Nitel Göstergelere



Kaynak: Bartolini vd., 2013: 133.

Şekil 7’de görüldüğü üzere işletmeler artık stratejik amaçları açıklamanın ötesinde nitel göstergelere odaklanmaktadır. Zira nitel göstergeler, bir işletmenin kritik başarı faktörlerini yansıtan ve işletme hedeflerine ulaşmasına yönelik tanımlamalarına ve ölçmelerine yardımcı olan ölçülebilir unsurlardır. Hangi nitel gösterge seçilirse seçilsin, işletmenin hedeflerini yansıtmalı, başarısının kilit belirleyicileri bulunmalı ve en nihayetinde ölçülebilir olmalıdır. Nitel göstergeler genellikle uzun vadeli amaçları içermektedir. Sosyal sorumluluk için nitel göstergeler, sosyal sorumluluk girişimlerinin değerlendirilmesinde kilit bir rol oynamaktadır. Sosyal faaliyetler; sosyal katkı, stratejik ortaklar, topluluk erişimi ve gönüllülük için harcanan para ya da zaman gibi yollarla ölçülebilir. Sosyal faaliyetler ve sorumluluklarla ilgili nitel göstergelerin uygun şekilde ölçülmesi, işletmelerin sosyal performanslarını etkin bir şekilde raporlamasına ve sosyal sorumluluklarını yerine getirmelerine olanak sağlayabilir (Brockett ve Rezaee, 2012: 150).

Esas itibariyle nitel göstergelere odaklanılmasının nedeni, işletmelerin daha çok Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (Environmental, Social ve Governance-ESG) açıklamaları yaparak bunları ESG performans raporu halinde sunmasından kaynaklanmaktadır. Bu durum işletmeler hakkında oldukça kapsamlı ve birbiriyle ilişkisi olmayan bilgilerin sunulmasına neden olmuş, bu karışıklığın önüne geçebilmek adına tüm bilgilerin tek raporda ve birbiriyle ilişki kurularak yayımlanması entegre raporlama aracılığıyla sağlanmıştır. Sonuç olarak ESG performans raporlarının yayımlanmasının entegre raporlamaya olan ilgiyi arttırdığı söylenebilir (Kaya vd., 2016: 30).

Günümüzde, halka açık olan tüm işletmelerin finansal bilgilerini en az yılda bir kez bildirmeleri zorunlu olmakla birlikte, finansal olmayan bilgileri raporlaması birçok ülkede isteğe bağlıdır. Ancak, bu konuda yapılan araştırmalar, zorunlu ESG raporlamasının hem işletme hem de toplum için faydalı olduğunu göstermektedir. Aynı durum entegre raporlama için de geçerlidir. Entegre raporlamanın arkasındaki temel öneriye bakıldığında sürdürülebilir bir toplum amacı yatmaktadır. Sürdürülebilir bir toplum ise, şimdiki ve gelecek nesillerin ihtiyaçlarını karşılayan bir toplum olarak tanımlanmaktadır. Bu bağlamda işletmelerin kısa ve uzun vadede hissedarlar ve diğer paydaşlar için değer yaratabilecek sürdürülebilir stratejilere sahip olması gerektiği söylenebilir (Eccles ve Krusz, 2010; Kaya vd., 2016: 30).

Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi'nin yayımlamış olduğu ilke temelli Entegre Raporlama Çerçevesi, entegre raporlamada hangi nitel göstergelerin kullanılması gerektiği hususuna bir açıklık getirmemiştir. Bu durum entegre rapor yayımlayan öncü işletmelerin Küresel Raporlama Girişimi Sürdürülebilirlik Raporlama Kılavuzunu dikkate alarak buradaki nitel göstergeleri kullanmasına neden olmaktadır (Oshika ve Saka, 2017: 626). Küresel Raporlama Girişimi'nin açıklamasına göre, sürdürülebilirlik raporlaması “*ekonomik, sosyal ve çevresel koşulların geliştirilmesi ya da bozulması*” hakkındaki açıklamaları kapsmalıdır. Küresel Raporlama Girişimi Sürdürülebilirlik Raporlama Kılavuzu'ndaki “*koşullar*” kavramı ile ERC'deki “*sermayeler*” kavramı birbiriyle çok benzemektedir. Zira Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi'nin amacının “tüm sermayeler ...üzerindeki etkileri açıklamak” olduğu belirtilmekte, Küresel Raporlama Girişimi'nin ise “iyileştirme (geliştirme) ya da bozulma. . . koşullarını açıklamak” olduğu ifade edilmektedir. Görüldüğü üzere Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi ve Küresel Raporlama Girişimi'nin amaçlarının birbiriyle örtüştüğü söylenebilir (Flower, 2015: 4).

Nitekim entegre raporda yer alan entelektüel, insan, doğal, sosyal ve ilişkisel sermaye ile ilgili genel nitel göstergelerin GRI G4 Sürdürülebilirlik Raporlama Kılavuzu'ndan yararlanılarak belirlenmesi önem arz etmektedir. Bundan dolayı ilgili Kılavuz ve çalışmalardan (Cormier ve Magnan, 2007; Dejean ve Martinez, 2009; Clarkson vd., 2013; Adams vd., 2013; Setia vd., 2015; Fonseka vd., 2019) yararlanılarak oluşturulan ve Tablo 16'da belirtilen sermaye ögeleri özelinde nitel göstergeler bu Çalışma'nın araştırma kısmında dikkate alınmıştır.

Tablo 16: Sermaye Ögeleri ile İlgili Nitel Göstergeler

Sermaye Ögesi	Kriterler / Ölçüt / Gösterge
<i>Entelektüel Sermaye</i>	-Kurumsal Yönetim -Fikri Mülkiyet (Patentler, Telif Hakları, Yazılımlar, Haklar ve Lisanslar) -Bilgi Teknolojisi ve Bilgi Sistemler -Araştırma ve Geliştirme -Süreçler, Politikalar ve Prosedürler -Organizasyon Yapısı -Markalar -Kurumsal İmaj -Pazar Payı
<i>İnsan Sermayesi</i>	-Çalışan Sayısı -Çalışan Çeşitliliği -Çalışanların Ortalama Yaşı ve Eğitim Durumu -Çalışan Deneyimi -Çalışan Bağlılığı ve Motivasyonu -Çalışanlara Sağlanan Faydalar (Eğitim, Kariyer Gelişimi vb.) -Çalışan Devir Hızı -İş Kazaları -İş Sağlığı ve Güvenliği -İnsan Kaynakları Yönetimi
<i>Sosyal ve İlişkisel Sermaye</i>	-Müşteri Sağlığı, Güvenliği ve Gizliliği -Müşteri Memnuniyeti -Kurumsal Kültür / Marka Bilinirliği -Sosyal ve Kültürel Faaliyetlere Katılım -Bağış ve Yardım Faaliyetleri -İnsan Hakları -Yerel Toplum ve Hakları -Hissedarlarla İlişkiler -Kredi Verenlerle İlişkiler -Tedarikçilerle İlişkiler -Rakiplerle İlişkiler -Kanun Yapıcılar, Düzenleyiciler ve Politikayı Oluşturanlarla İlişkiler -İş Ortaklarıyla İlişkiler -Sosyal Uyum
<i>Doğal Sermaye</i>	-Üretimde Kullanılan Malzemeler ve Geri Dönüşüm Oranları -Enerji Kullanımı -Su Kaynaklarının Kullanımı -Atık Yönetimi -Emisyonlar -Biyolojik Çeşitlilik -Diğer (Çevresel Uyum ve Tedarikçiler ile İlişkiler)

Tablo 16’da yer alan sermaye ögeleri için belirlenen kriterlerin GRI G4 Sürdürülebilirlik Raporlama Kılavuzu’ndaki bazı açıklamaları kapsamaktadır. Bunlar;

- GRI 302 – 307 arası doğal sermayeye ilişkin açıklamaları,
- GRI 401 – 406 arası insan sermayesine ilişkin açıklamaları,
- GRI 411 – 416 arası ile GRI 418 – 419 arası sosyal ve ilişkisel sermayeye ilişkin açıklamaları kapsamaktadır.

Sermaye ögelerinin ölçümüne yönelik kullanılan nitel göstergelere ek olarak de Villiers vd., (2017) “*entegre raporlamanın benimsenmesi*” ya da “*entegre raporlama kalitesi*” için uygun bir ölçüm aracının bulunmasının önemli olduğunu ifade edilmiş olup bazı veri tabanlarının artık doğrudan sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim konularının ölçülmesine imkân tanıdığını belirtmişlerdir. Örneğin, Bloomberg ESG ölçümleri adı altında, Thomson Reuters ise ASSET4 adı altında bu ölçümü sağlamaktadır. Bloomberg, ESG verilerini RepRisk adı altında pazarlayarak, sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim verilerinin işletmenin itibar zararı ve finansal kayıplara maruz kalma riskini değerlendirmek amacıyla da kullanılabileceğini belirtilmektedir. Domini 400 Sosyal

Endeksi ya da diğer adıyla Kinder, Lydenberg ve Domini (KLD) veri tabanı ise, en iyi 3000 ABD işletmesi için sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim ölçümleri sağlamaktadır. İlgili çalışmada entegre raporlama için dolaylı ölçüm araçları bu veri tabanlarından oluşturulabileceği ifade edilmiştir (de Villiers vd., 2017: 14-15).

Ernst - Young (2014) çalışmasında temel göstergeler ile ESG kriterlerini birlikte sunmuş olup ilgili göstergeler ve kriterler Tablo 17’de yer almaktadır.

Tablo 17: Temel Göstergeler ve ESG Kriterleri

1. Temel Amaç	Piyasa Değeri					
	Satışlarda Artış	Maliyetlerde Azalış	Nakit Akımında Artış	Marka Değeri	Risk Yönetimi	
2. Finansal Göstergeler						
3. Finansal Olmayan Temel Göstergeler	İnsan Sermayesi	Müşteri İlişkileri	Ortaklıklar	Çevresel	Yenilik	Kurumsal Yönetim
4. Nitel Göstergeler	Çalışan Katılımı	Müşteri Memnuniyeti	Genel Algılama Tedarik Zinciri Yönetimi	Karbon Emisyonları Atık Yönetimi Hayat Boyu Değerlendirme	Ürün/Hizmet Geliştirme	Etik Bütünlüğü Kurul Yapısı
5. Çevresel, Sosyal, ve Kurumsal Yönetim (ESG) Kriterleri	-İşe Gelmeme Oranı -Personel Devir Hızı -Sağlık ve Güvenlik -Adil Yapılandırma -Eğitim -Performans Yönetimi -Eşitlik ve Çeşitlik -İtibar -Müşterilerle İlişki -Yetenekli İnsanların İşe Alınması ve Elde Tutulması	-Müşteri Sadakati -Bağlılığı -İtibar -Güven -Fiyat, Ürün ve Hizmet Kalitesi	-Önceki Algılar Hakkındaki Düşünceler -Medyada Yer Alma -Yatırım Ortaklığı -Hissedarlarla Diyalog -Sosyal Etki -Yasal İhlaller -Katılım	-Enerji Verimliliği -Yenilebilir Enerjinin Etkin Kullanımı -Atık Azaltımı -Atıkların Geri Dönüşümünü Sağlama -Çevresel Etkiler -Çevresel İhlaller	-Yeni Ürün ve Hizmetler - Patentlerin Değeri -Müşteri Algısı -Yetenekli İnsanların İşe Alınması ve Elde Tutulması -Eğitim -Ar-Ge Harcamaları	- İcracı Olmayan / Bağımsız Yönetici Sayısı -Eşitlik ve Çeşitlilik -Eğitim ve Geliştirme -Denetim Süreçleri -Raporlama ve Şeffaflık -İtibar -Hissedarların Menfaatleri -Yolsuzlukla Mücadele Politikası / Uygulaması -Rekabet

Kaynak: Ernst - Young, 2014: 19.

Tablo 17’de yer alan göstergeler ve kriterlerin Sürdürülebilirlik Raporlama Kılavuzu ile uyumlu olduğu söylenebilir.

2.4.3. Değer Kavramı ve Değer Yaratma Süreci

Bu başlık altında ilk olarak değer kavramının tanım ve açıklamasına yer verilerek değer yaklaşımları üzerinde durulmuş, daha sonra değer yaratma süreci açıklanmış, ardından iş modeli ile

değer yaratma hakkında bilgiye, son olarak iş modeli ile sermaye öğelerinin etkileşimine yer verilmiştir.

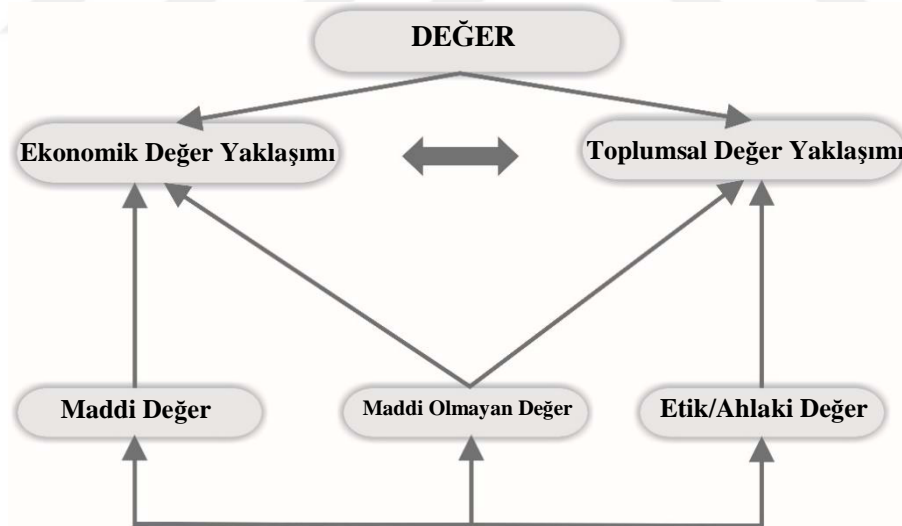
2.4.3.1. Değer Kavramının Tanımı ve Açıklaması

Değer, bir şeyin önemini belirlemeye yarayan soyut ölçü, bir şeyin değdiği karşılık, kıymettir (Türk Dil Kurumu Türkçe Sözlüğü, 2021; <https://sozluk.gov.tr/>).

ERC’de ilke bazlı yaklaşım esas alındığından, değer kavramı ile ilgili doğrudan bir tanımlama yapılmamış sadece ilgili kavramın yorumlanmasını ön plana çıkarmıştır (Sofian Neacsu, 2018: 248-249). Bundan dolayı değer ve değer yaklaşımları hem genel itibariyle hem de işletmeler açısından açıklanacaktır.

Haller (2016) çalışmasında *değeri*, bir kişinin ya da kişilerin bir konu ya da nesneden elde etmeyi düşündüğü faydanın/faydaların karşılığında takdir ettiği kıymet olarak tanımlamakta, *değer yaklaşımlarını* ise maddi, maddi olmayan ve etik/ahlaki şeklinde sıralamaktadır. Bu bağlamda değer ile değer yaklaşımları arasındaki ilişki Şekil 8’de sunulmuştur.

Şekil 8: Değer Kavramı ve Yaklaşımları



Kaynak: Haller, 2016: 39.

Şekil 8’de yer verilen *ekonomik değer yaklaşımı*, değer verilen konuya/nesneye ilişkin faydayı ölçmek için parasal karşılığı esas almaktadır. Böylece değer tespiti fiyatlandırma aracılığıyla yapılarak faydaların tanımlanması ve sınırlandırılması sağlanmaktadır. Bu değer tespiti, piyasası olan tüm mal ve hizmetleri kapsamaktadır (Haller, 2016: 39-40). *Maddi değer*, bir dönemden fazla mal ve hizmet üretimi, kiralama ya da idari amaçla kullanılması planlanan fiziki kalemlerin değdiği karşılık, kıymettir (TMS 16, paragraf 6). *Maddi olmayan değer* ise işletme tarafından kontrol edilen

ve gelecekte işletmeye ekonomik fayda sağlaması muhtemel olan fiziksel niteliği olmayan kalemlerin değdiği karşılık, kıymettir (TMS 38, paragraf 8). Maddi ve maddi olmayan değerlerin tanımı ekonomik değer yaklaşımı çerçevesinde yapılmıştır. *Toplumsal değer yaklaşımı*, değer verilen konuya/nesneye ilişkin faydayı ölçmek için parasal karşılığı olmayan, etik, ahlaki, inanç vb. gibi soyut değerleri esas almaktadır. Bu yaklaşım açısından bakıldığında maddi olmayan değer aynı zamanda insanların bilgi, deneyim, teknik beceri (know-how) gibi genellikle parasal karşılığı olmayan değerleri de içerdiğini göstermektedir. Ayrıca işletme tarafından personellerine sunulan eğitim ya da toplumsal eğitimler (çevresel etkiler üzerine eğitim) hem personellerin kişisel gelişimine hem de toplumsal bilincin oluşmasına katkı sağlamaktadır. Sunulan bu eğitimlerin de parasal olarak ifade edilmeyen bir maddi olmayan değeri olduğu unutulmamalıdır. Parasal olarak ifade edilemeyen bu tür maddi olmayan değerler ise toplumsal değer yaklaşımı çerçevesinde ele alınmaktadır (Haller, 2016: 39-40). Toplumsal değer yaklaşımında yer alan; **etik değer**, *insanlar arasındaki ilişkilerin temelinde yer alan kıymetler*, **ahlaki değer** ise *insanların iyi ya da kötü olarak nitelendirilmesine yol açan manevi nitelikteki kıymetler* olarak tanımlanmaktadır (Daştan, 2009: 283). Etik ve ahlaki değer tanımlarından da anlaşılacağı üzere, bu değerler kişiler ve toplum için temel olan inanç ve idealleri bütünleştirmekte ve kişilerin düzgün bir şekilde etkileşim kurmalarına yardımcı olduğu söylenebilir. Bu etkileşim genellikle güven, sevgi, saygı vb. gibi dini ya da felsefi algı ve ilkelerle ilişkilidir. Bazı toplumlar için bu ilkeler, davranış kuralları ya da anayasadaki kanunlar gibi aynı şeyleri ifade edebilmektedir. Etik ve ahlaki değerlerin değerlendirilmesi için parasal ya da niceliksel birimlerin kullanılması mümkün olmayıp; değerlendirmesi sadece nitel ve son derece yargılayıcı olabilmektedir (Haller, 2016: 39-40).

Şekil 8'deki değer yaklaşımları işletmeler açısından incelendiğinde, işletmeler daha çok ekonomik değer yaklaşımını (*maddi ve maddi olmayan değer*) ön planda tutmakla birlikte toplumsal değer yaklaşımını (*maddi olmayan ve etik/ahlaki değer*) da dikkate aldıkları söylenebilir. Nitekim işletmelerin dikkate aldığı değerler sırasıyla; hissedarlık teorisi açısından "*Hissedar Değeri*", paydaşlık teorisi ile meşruluk teorisi bağlamında "*Paydaş Değeri*", paydaşlık teorisiyle paralellik gösteren değer yaratmanın ahlaki ve politik yönlerini dikkate alan "*Toplumsal Değer*", hem iş hem de toplum için değer yaratma temelinde toplumsal ve ekonomik ilerleme arasındaki bağlantıları belirlemeye ve genişletmeye odaklanıldığı "*Paylaşılan Değer*" ve son olarak kurumsal değerlerin ifade edilmesinde kullanılan tüm değerleri içerisinde barındıran "*Katma Değer*" dir. Daha önce de belirtildiği üzere ERC' de ilke bazlı yaklaşım esas alındığından, değer kavramı ile ilgili doğrudan bir tanımlama yapılmamıştır (Sofian Neacsu, 2018: 248-249). Bundan dolayı entegre raporlamada yukarıda işletmeler için değer olarak sayılan hissedar, paydaş, toplumsal, paylaşılan ve katma değerlerin tamamının dikkate alınması gerektiği söylenebilir. Nitekim bu durum ERC' nin 2.2. paragrafında yer alan "*entegre raporlama bir işletmenin zaman içerisinde nasıl değer yarattığını açıklaması gerekmekte ve değer sadece işletme tarafından ya da işletme bünyesinde yaratılmadığı dikkate alınarak, değer; dış çevreden etkilendiği, paydaşlarla olan ilişkilerle bağlantılı olduğu ve çeşitli kaynaklardan etkilendiği göz önünde bulundurulmalıdır*" ifadeleriyle desteklenmektedir. ERC' de

değerin nasıl gösterilmesi hususunda doğrudan bir öneri sunulmamış daha çok yorumlamaya bırakılmıştır. Dolayısıyla literatürde entegre raporlamada değer sunumu ile ilgili bazı araçlar önerilmiştir.

Entegre raporlamada yaratılan ile paylaşılan değer sunumu için Haller ve van Staden (2014) tarafından “*Katma Değer Tablosu*” önerilmiş ve bu Tablo’nun Entegre Raporlama kılavuz ilkeleri ve içerik öğeleriyle uyumlu olduğu belirtilmiştir. Ayrıca Katma Değer Tablosu, işletmenin iç ve dış çevresindeki tüm paydaşlarının işletme üzerindeki haklarını göstermesi bakımından bir sosyal rapor olarak nitelendirilip, birçok ülkede kurumsal sosyal raporlamanın bir parçası olarak sunulmaktadır (Öztürk, 2019: 4). Örneğin Grameenphone (2020), Mediclinic International (2020), Grupo Agros (2020) vb. uluslararası işletmelerin faaliyet ve entegre raporlarında Katma Değer Tablosu’na doğrudan yer verilmiştir.

Haller ve van Staden (2014) tarafından entegre raporlama aracı olarak önerilen ve bu Çalışmada da esas alınan Katma Değer Tablosu’na Tablo 18’de yer verilmiştir.

Tablo 18: Entegre Raporlama Aracı Olarak Katma Değer Tablosu

<i>I. Kısım: Üretilen Katma Değer Tablosu</i>			
Satışlar			XXX
(-)	Satın alınan hammadde ve hizmetlerin maliyeti	(XX)	
(-)	Devam etmekte olan işlerde ya da nihai mallardaki azalma	(XX)	
Satış Temelli Brüt Faaliyetin Katma Değeri			XXX
+	Devam etmekte olan işlerde ya da nihai mallarda artış (satın alınan mal ve hizmetler çıkartılır)	XX	
+	İşletme içinde üretilen duran varlıklar (satın alınan mal ve hizmetler çıkarılır)	XX	
Üretim Temelli Brüt Faaliyetin Katma Değeri			XXX
+	Maddi olmayan duran varlıklardan elde edilen gelir (satın alınan mal ve hizmetler çıkarılır)	XX	
+	Diğer faaliyet gelirleri (satın alınan mal ve hizmetler çıkarılır)	XX	
Brüt Faaliyetin Katma Değeri			XXX
(-)	Maddi duran varlıkların amortismanı	(XX)	
(-)	Maddi olmayan duran varlıkların itfası	(XX)	
Net Faaliyetin Katma Değeri			XXX
+	Yatırımlardan ve diğer finansal araçlardan elde edilen gelir	XX	
Olağan Net Katma Değer			XXX
+ / (-)	Olağandışı kalemlerden elde edilen katma değer	XX / (XX)	
+ / (-)	Durdurulan faaliyetlerden elde edilen katma değer	XX / (XX)	
Üretilen Toplam Katma Değer			XXX

Tablo 18: (Devamı)

II. Kısım: Katma Değer Dağıtım Tablosu			
İşçilerin Payı			
+	Net ücret	XX	
+	Gelir vergisi stopajları	XX	
+	Sosyal güvenlik katkı payı kesintisi	XX	
+	Emeklilik primi	XX	
+	Çalışanlara diğer ek faydalar	XX	
+	İkramiyeler	XX	
Toplam İşçi Payı			XXX
Devlet ve Toplumun Payı			
+	Gelir vergileri	XX	
+	Dolaylı vergiler (KDV vb.)	XX	
+	Diğer kamusal resim ve harçlar	XX	
(-)	Devlet tarafından verilen sübvansiyonlar	XX/(XX)	
Toplam Devletin Payı		XXX	
+	Bağışlar, sosyal faaliyetler gibi topluma yapılan diğer katkılar	XX	
Devlete ve Topluma Yapılan Toplam Katkı			XXX
Sermaye Sağlayıcıların Payı			
+	Faiz ödemeleri	XX	
+	Pay sahiplerine kar payı ve diğer ödemeler	XX	
Sermaye Sağlayıcılara Yapılan Toplam Katkı			XXX
İşletmede Alıkoyulan Katma Değer			
+ / (-)	Dağıtılmayan karlardaki artış ve azalışlar	XX/(XX)	
İşletmede Alıkoyulan Katma Değer Toplamı			XXX
Dağıtılan Toplam Katma Değer			XXX

Kaynak: Haller ve van Staden, 2014: 1205.

Tablo 18’den görüldüğü üzere, Katma Değer Tablosu iki kısımdan oluşmaktadır. İlk kısımda katma değerlerin kaynağı başka bir ifadeyle katma değerlerin nereden üretildiği, ikinci kısımda ise katma değerlerin nereye dağıtıldığı gösterilmektedir. İşletmenin yaratmış olduğu değeri tüm paydaşlar arasında dağıtılmasını göstermek için kullanılan en uygun aracın Katma Değer Tablosu olduğu söylenebilir (Sofian Neacsu, 2018: 250).

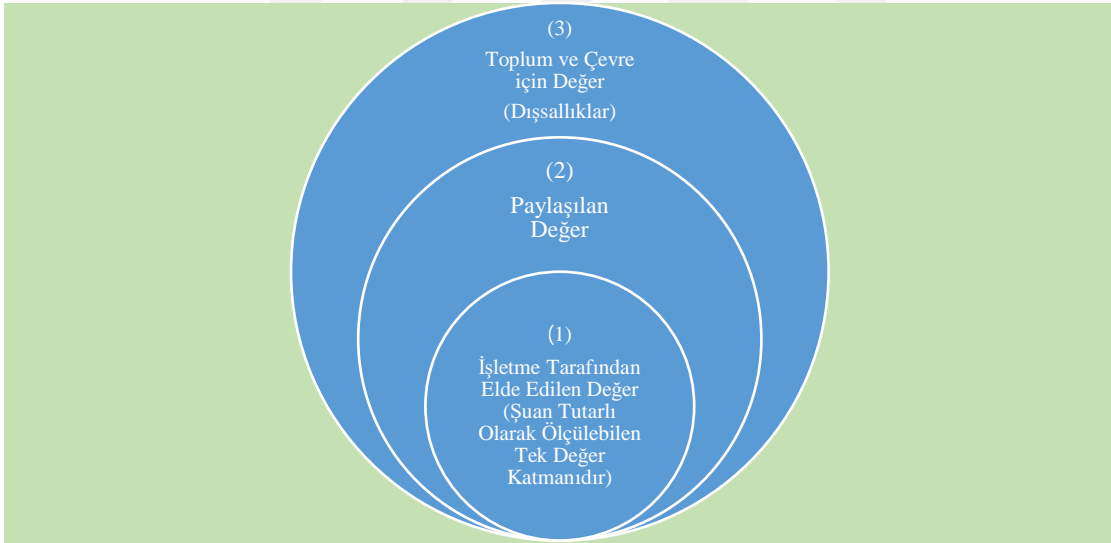
2.4.3.2. Değer Yaratma Süreci

Entegre raporlamanın amacı; işletmelerin hazırladıkları genel ya da özel amaçlı raporlardaki (örneğin, mali durum tabloları, sürdürülebilirlik raporları, analist görüşmeleri vb.) kullanılan bilgilerin bir özetini sunmaktan ziyade, işletmenin zaman içerisinde sermaye öğeleri aracılığıyla nasıl değer yarattığı hakkındaki bilgileri birbiriyle ilişkili olarak sunmaktır (ERCÇ, 2021: 1.13). Nitekim bu bağlantı kurulurken işletmenin değer yaratma sürecinin tam olarak anlaşılması önem arz etmektedir. *Değer yaratma*, belirlenen iş modeli kapsamında işletmelerin faaliyet ve çıktılarının sermaye öğelerini artırması, azaltması ya da dönüştürülmesiyle sonuçlanan bir süreç olarak tanımlanabilir (Yüksel, 2017: 71). Söz konusu süreçte, sermaye öğeleri girdi olarak kullanılmakta, işletme bu öğeler sayesinde faaliyetlerini sürdürerek sonuç elde etmekte ve sonunda nihai çıktılara ulaşmaktadır.

Genel olarak işletme iki tür değer yaratmaktadır. Bunlardan *birincisi* işletmenin kendisi için yarattığı değeri, *ikincisi* ise tüm paydaşları için yarattığı değeri ifade etmektedir (ERCÇ, 2021: paragraf 2.4). İşletmenin değer yaratma kabiliyeti kendisi başta olmak üzere tüm paydaşlarını da etkilemektedir (ERCÇ, 2021: paragraf 2.6). Örneğin, işletmelerin en önemli çıktısından birisi olan “yıllık satış hacmi” işletmelerin kendisi için yarattığı değeri ifade ederken, satış hacminin artırılmasıyla oluşan müşteri memnuniyeti, kurumsal itibar ve kaliteli üretim gibi faktörler aracılığıyla oluşturduğu paydaş ilişkilerine dayanmakta ve paydaşlar için yarattığı değeri göstermektedir (Yücel, 2018: 100). Görüleceği üzere işletmeler kendisi için değer yaratırken paydaşlarından ve dış kaynaklardan da etkilenmekte, bu durum işletmelerin uzun vadede değer yaratma kabiliyetini de etkilemektedir.

Ernst - Young (2014), değer üç katmandan oluştuğunu ifade etmektedir. Buna göre; değer *ilk katmanında* (yani çekirdeğinde) işletme tarafından elde edilen değer, *ikinci katmanda* paylaşılan değer ve *son katmanda* ise toplum ve çevre için yaratılan değer (dışsallık) yer almaktadır. Söz konusu değer katmanları Şekil 9’da sunulmuştur.

Şekil 9: Değer Katmanları



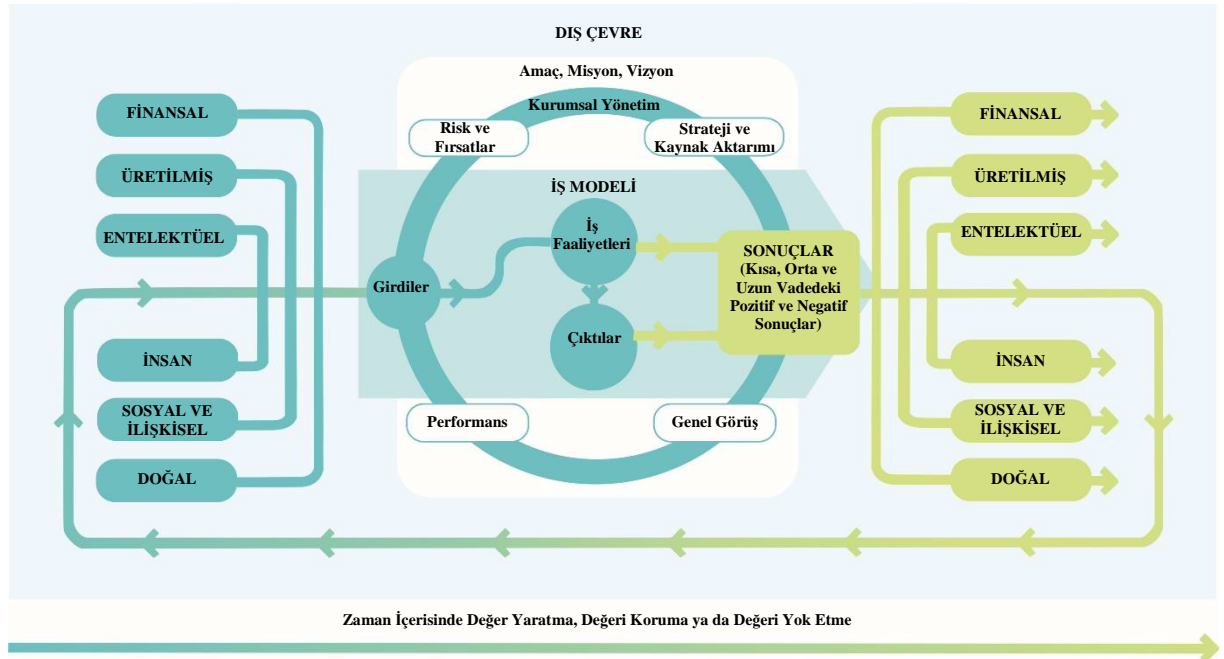
Kaynak: Ernst - Young, 2014: 3.

Şekil 9’da görüldüğü üzere iş modeli kapsamında işletme, öncelikle kendisi için daha sonra diğerleri başka bir ifadeyle hissedarlar, yatırımcılar, finansal sağlayıcılar ve toplum için değer yaratmaktadır. Değer katmanlarından ilki olan işletme tarafından elde edilen değer katmanı, günümüzde tutarlı olarak ölçülebilen, faaliyet raporlaması ve finansal raporlama aracılığıyla sunulabilen ve genellikle hissedarlara ödenen kar paylarını içeren finansal ve üretilmiş sermayeyi göstermektedir. İkinci katman olan paylaşılan değer katmanı ise işletmenin doğrudan ilişkisi olduğu paydaşlarına (çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler vb.) sağladığı faydaları içeren entelektüel, insan ile

sosyal ve ilişkisel sermayeyi ifade etmektedir. Son katman olan toplum ve çevre için değer katmanı ise işletmenin doğrudan ilişkisi olmasa bile toplum için yarattığı değer ile çevreye sağladığı fayda ya da çevreye verdiği zararları içeren sosyal ve ilişkisel sermaye ile doğal sermayeyi temsil etmektedir (Ernst - Young, 2014: 3).

Sonuç olarak işletmelerin iş modeli kapsamında sermaye öğeleri (finansal, üretilmiş, insan sermayesi vb.) aracılığıyla “değer yaratması” beklenmektedir. İş modeli ve kullanılan sermaye öğeleri ile iç ve dış çevrenin bağlantısının kurulması yoluyla *değer yaratma sürecinin* işletme tarafından anlaşılması sağlanmaktadır (Ercan ve Kestane, 2017; 76; Kızıltan, 2021: 82). Değer yaratma sürecinin görseli Şekil 10’da yer almaktadır.

Şekil 10: Değer Yaratma Süreci



Kaynak: ERC, 2021: 22.

Şekil 10’da görüldüğü üzere işletme, değer yaratmak için girdi olarak kullandığı tüm sermayelerini (*finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel, doğal*) çeşitli iş faaliyetleri sürecinde kullanarak belirli çıktılar ve sonuçlar elde etmektedir. Bu bağlamda kullanılan sermaye öğeleri birbirleri arasında dönüşüm yaşamakta ve bu dönüşüm sonucu işletmenin değer yarattığı, değerini koruduğu ya da değerini yok ettiği söylenebilir. Bundan dolayı işletmenin entegre raporlamadaki değer yaratma sürecinde; bir sermaye öğesi hakkında işletme tarafından alınan karar diğer sermaye öğelerini etkilediğinden bu etkinin nasıl olduğu/olacağı ile ilgili bilgilerin bağlantısı kurularak açıklanması ve sermaye öğelerinin ölçülerek raporlanması gerekmektedir. Bu değer yaratma süreci açıklanırken ilk olarak *içsel* bir bakış açısıyla işletmelerin çeşitli faaliyetleri ve işlevsel birimleri ile kullandığı ya da etkilediği sermaye öğeleri arasındaki ilişkileri aktif olarak

değerlendirilmelidir. Bu değerlendirme ancak "*entegre düşünce*" yoluyla gerçekleştirilebilir. Dolayısıyla entegre raporlama ve entegre düşünce ile "*verimli ve üretken sermaye tahsisi*" sağlanabilir ve aynı zamanda "*finansal istikrar ve sürdürülebilirlik*" gerçekleştirilebilir (Eccles ve Serafeim, 2014: 9-10). Sonuç olarak işletme *içsel* bir bakışı ile kendisinin *iç çevresini* tespit etmesi gerekmektedir.

İç çevre, işletmelerin yönetim, fırsatlar ve riskler, strateji ve kaynak aktarımı, iş modeli, performans ve genel görünüm gibi, birbirleriyle ilişkili ve diğer işletmelerden ayırt edici özelliklerinin olduğu kısımdır (Elmacı ve Sevim, 2017: 27).

Entegre raporlamada iç çevre kavramı ile ilgili olarak işletmenin vizyonunun ve misyonunun açıkça belirtilmesi gerekmektedir (ERCÇ, 2021: 4.5). *Vizyon*, işletmenin gelecekteki başarısı için bir yol haritası olup işletmenin oluşturduğu amaçlardır. *Misyon* ise işletmenin var oluş amacını ortaya koyarak işletme içerisindeki çeşitli unsurları ortak amaç doğrultusunda bir araya getirmesi, işletmeye stratejik bir yön belirlemesi ve hedefidir (Kılıç, 2010: 88-91). Dolayısıyla entegre raporlamada misyon ve vizyon işletmenin tamamını kapsayacak şekilde hazırlanmalı ve işletmenin amaçları ve hedefleri paydaşlara kısa ve öz olarak sunulmalıdır (ERCÇ, 2021: 2.21). İşletme, misyon ve vizyonunu belirlerken kurum kültürü, etik ilkeleri, değerleri, mülkiyeti, faaliyet yapısı, rekabet yapısı, pazar konumu gibi konuları dikkate almalı (ERCÇ, 2021: 4.5), misyon ve vizyonunu değişen dış çevre şartlarına göre sürekli olarak izlemeli ve analiz etmelidir. Böylece işletme stratejileri ile iş modeli açısından risk ve fırsatların belirlenmesi mümkün olur. İşletmenin *stratejisi* riskleri azaltarak yönetilmesini ve fırsatları değerlendirilmesine olanak sağlar. Ayrıca stratejik hedefleri ve bunlara ulaşmak için *kaynak aktarım* planları yoluyla uygulamaya konan ya da konulacak olan stratejilerin belirlenmesini de sağlar. İşletme en sonunda karar verme mekanizmasına bilgi sağlayan ölçüm ve takip sistemleri kurarak işletmenin *performansını* değerlendirebilir (ERCÇ, 2021: 2.26-2.28).

Entegre raporlamanın hazırlanması ve sunumunda işletmenin iç çevresi bağlamında iyi bir *kurumsal yönetim* anlayışına da sahip olması gerekmektedir. Zira iyi bir kurumsal yönetim anlayışı ile işletmeler kendi yönetim yapılarında şeffaflığı sağlayabilir, katılımcı yönetim tarzını benimseyerek hesap verilebilirliği mümkün kılabilir ve böylece etkinliği ve verimliliği de arttırabilir. Sonuç olarak işletmenin sadece hissedarların kar ve çıkarlarını gözetmeksizin tüm paydaşların haklarını dikkate almasını sağlayabilir (Yücel, 2018: 3-4).

Değer yaratma sürecinde işletmenin sadece *içsel* bir bakışla *iç çevresine* odaklanması yetmediğinden sunulacak entegre raporlamanın işletmenin temel paydaşlarıyla olan ilişkileri hakkında fikir vermesi açısından *dışsal* bir bakış açısıyla da *dış çevresini* de dikkate alması gerekmektedir (Eccles ve Serafeim, 2014: 9-10).

Dış çevre, işletmenin kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini etkileyen teknolojik, yasal, ticari, toplumsal, çevresel ve siyasi kısımdır (Elmacı ve Sevim, 2017: 28).

İşletmenin faaliyet gösterdiği *dış çevre*, ekonomik koşulları, teknolojik değişimleri, toplumsal sorunları ve çevresel zorlukları içermektedir (ERCÇ, 2021: 2.21). Dış çevreyi oluşturan bu unsurlar aynı zamanda işletmenin kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini etkilemektedir (ERCÇ, 2021: 4.6). İşletmenin etkilendiği dış çevre sadece bulunduğu sektör ya da bölge çapında değil, toplumsal ya da küresel çapta da olabilmektedir (ERCÇ, 2021: 4.6). Aşağıda işletmenin etkilendiği dış çevresi ile ilgili bazı önceliklere yer verilmiştir. Bunlar (ERCÇ, 2021: 4.6);

- Paydaşların meşru ihtiyaç ve istekleri,
- Makro ve mikro ölçekli ekonomik koşullar (*ekonomik denge, küreselleşme, endüstri trendleri vb.*),
- Teknolojik değişimin hızı ve etkisi,
- Toplumsal konularda değişimler (*insan hakları, sağlık, yoksulluk, eğitim sistemlerinde değişim, nüfus ve demografik değişimler vb.*),
- Çevresel zorluklar (*iklim değişikliği, ekosistem kaybı, doğal kaynakların tüketimi vb.*),
- İşletmenin faaliyet gösterdiği yasal düzenleyici ortam,
- İşletmenin faaliyet gösterdiği başka ülkelerdeki siyasi ortamdır.

Entegre raporlamanın hazırlanması ve sunumunda işletmeler, paydaşlarının meşru ihtiyaç ve çıkarlarını nasıl ve ne ölçüde anladığı, dikkate aldığı ve bunlara nasıl cevap verdiği dâhil olmak üzere değer yaratma kabiliyetini de etkileyen ekonomik, çevresel ve sosyal konular hakkında da bilgiler sağlamalıdır. Bu bilgiler, aynı zamanda işletmeler için risk ve fırsatların belirlenmesine katkı yapabilir, risklerin daha iyi yönetilmesini, işletmelerin stratejilerinin geliştirilmesine ve uygulanmasına yararlı girdiler sağlayabilir (Eccles ve Serafeim, 2014: 9-10). Geliştirilen stratejiler uygulandığında ise işletmeler faaliyetleri arasında kaynak tahsisi yapabilir. Son olarak işletmeler sermaye öğelerini girdi olarak kullandıkları iş modeli aracılığıyla çıktı, sonuçlar ile ilgili sermaye öğelerinde artış, azalış ya da dönüşümü hakkında bir değerlendirme yaparak değer yaratma sürecini anlaşılır hale getirebilir.

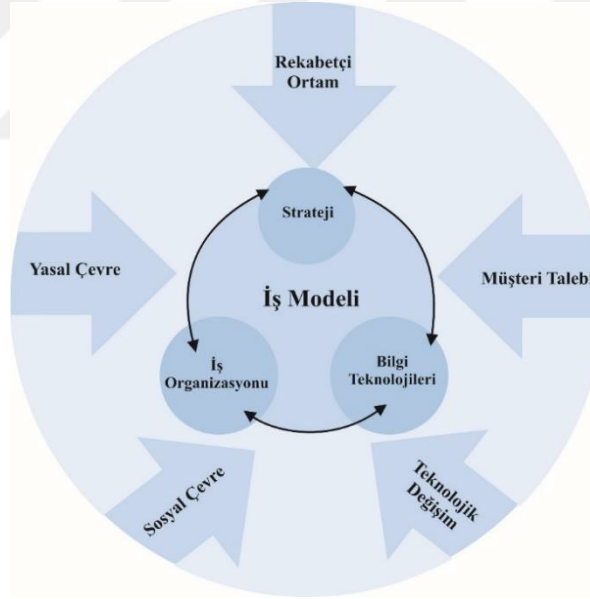
Değer yaratma süreci özetlenecek olursa, entegre raporlamada işletmelerin ticari faaliyetlerinin bir sonucu olarak kullanmış olduğu sermaye öğeleri aracılığıyla ne ölçüde değer yarattığını ya da yok ettiğini ortaya koyabilmek amacıyla iş modeli kullanılmakta ve bu iş modelinin altı sermaye öğesi ile bağlantılı olması gerektiği vurgulanmaktadır. Dolayısıyla entegre raporlama, sermaye öğelerinin işletmeler tarafından çıktı üretiminde nasıl kullanıldığını, tüketildiğini ya da dönüştürüldüğünü tespit ederek, değer yaratılıp yaratılmadığının belirlenmesini sağlamaktadır (Cheng vd., 2014: 95).

2.4.3.3. İş Modeli ve Değer Yaratma

İş modeli, işletmenin girdileri (sermaye ögeleri) iş faaliyetleri yoluyla işletmenin stratejik hedeflerini karşılamayı amaçlayan ve kısa, orta ve uzun vadede değer yaratan çıktı ve sonuçlara dönüştürmede kullandığı sistemdir (ERCÇ, 2021: 4.11).

İş modeli, işletmenin zaman içinde değer yaratma ve sürdürme kabiliyetini değerlendiren yatırımcı, hissedar ve paydaşları için çok önemli bir sistem olarak görülmektedir (Mio vd., 2016: 205). İş modelleri, piyasaya yeni bir ürün çıkarmak amacıyla oluşturulmamakta, yeni bir iş yapış şekliyle rakip işletmelerden farklı olabilmeyi amaçlayarak, saldırgan rekabet anlayışından ziyade korumacı bir rekabet anlayışını içerisinde barındırmakta ve işlerin nasıl değer yaratacağı üzerine odaklanmaktadır (Özevren, 2008: 221-225). Dolayısıyla Osterwalder (2004), bir iş modeli oluşturulurken işletmeyi etkileyebilecek olan çevre, stratejiler, iş organizasyonu, süreçler ve bilgi sistemleri gibi unsurların dikkate alınması gerektiğini belirtmektedir. İlgili unsurlar ve iş modeli arasındaki ilişkiye yönelik görsel Şekil 11’de sunulmuştur.

Şekil 11: Çevre, İş Modelleri, Strateji, Süreç ve Bilgi Sistemleri



Kaynak: Osterwalder, 2004: 16.

Şekil 11’de görüldüğü üzere iş modelinin ilk unsuru *strateji*dir. Strateji içerisinde işletme vizyonu, işletmenin güçlü ve zayıf yönleri ile fırsat ve tehditlerinin belirlenmesi, işletmenin konumlandırılması, hedeflerin belirlenmesi ve bu hedeflere ulaşmak için gösterilen çaba yer almaktadır. İkinci unsur *iş organizasyonudur*. İş organizasyonu içerisinde işletmenin organizasyon yapısı, bölümler, birimler, süreçler ve iş akışına yer verilmektedir. Üçüncü unsur *bilgi teknolojisi*dir. Bilgi teknolojisi içerisinde donanım, yazılım ve sistemlerini bünyesinde barındırmaktadır. Son unsur

ise çevredir. Çevre içerisinde işletmenin iş modeli oluştururken ya da oluşturduktan sonra faaliyette bulunduğu yasal ve sosyal çevreyi, teknolojik değişimleri, müşteri taleplerini ve rekabetçi ortamı içermektedir (Osterwalder, 2004: 17-19). Şekil 11’de verilen iş modeli ve onu etkileyen unsurlar geleneksel yaklaşım ile en basit haliyle özetlenmiştir. Ancak günümüzde işletmelerin sürdürülebilirlik bağlamında her konuya yaklaşması beklendiğinden iş modelinde ve onu oluşturan unsurlarda da bu yaklaşımın benimsenmesi gerektiği söylenebilir. Nitekim literatürde işletmelerin başarılı olabilmesi için, doğal, sosyal ve finansal kaynakları korumaya ve geliştirmeye yardımcı olan eko-verimli ve eko-etkili yenilikleri iş organizasyonlarına yaratıcı bir şekilde entegre etmesi gerektiğini belirtilen çalışmalara (Joyce ve Paquin, 2016; Rifkin, 2014; Castello ve Lozano, 2011; Jackson, 2009) rastlanmaktadır.

Joyce ve Paquin (2016) çalışmalarında sürdürülebilir odaklı iş modeli geliştirmiştir. İlgili çalışmada öncelikle Osterwalder ve Pigneur (2010)¹⁴ tarafından önerilen ekonomik iş modeli dikkate alınmış, daha sonra bu iş modeline çevresel ve sosyal olmak üzere iki iş modeli daha eklenmiş, en sonunda ise bu üç iş modelinin birlikte bağlantılı olarak ele alınmasıyla işletmelerin değer yaratma süreçlerinin daha anlaşılabilir olacağı belirtilmiştir (García-Muiña vd., 2020: 10; Joyce ve Paquin, 2016: 1474-1475). Başka bir ifadeyle sürdürülebilirliğin ekonomik, sosyal ve çevresel boyutları için üç ayrı iş modeli geliştirilmiştir.

Geliştirilen iş modelinde Elkington (1994) tarafından ortaya konan üçlü raporlama yaklaşımı temel alınarak “Üç Katmanlı İş Modeli” şeklinde adlandırılmış (Joyce ve Paquin, 2016: 1474-1475);

- *Ekonomik katmanda* işletmenin değer yaratmasını beklediği unsurlar (değer önermesi, temel kaynaklar, temel faaliyetler, maliyetler, gelirler vb.),
- *Çevresel katmanda* işletmenin faaliyette bulunduğu çevreden etkilendiği ve etkilediği unsurlar (dağıtım kanalları, malzemeler, tedarikçi ve dış kaynak kullanımı, çevresel etkiler vb.),
- *Sosyal katmanda* ise işletmenin faaliyet gösterdiği çevrede yaşayan insanları etkilediği unsurlar (sosyal değer, çalışanlar, sosyal yardımlar, sosyal etkiler vb.) dikkate alınmaktadır.

Tablo 19’da üç katmanlı iş modeli ve her bir katmandaki unsurlara yer verilmiştir.

¹⁴ Osterwalder ve Pigneur (2010: 16-17), iş modeli kapsamındaki literatürdeki çalışmaları ve işletmelerin raporlarında sunmuş oldukları iş modellerini ayrıntılı olarak incelemiş ve iş modeli hazırlanırken 9 unsurun dikkate alınması gerektiğini tespit etmiştir. İlgili 9 unsur sırasıyla; müşteri grupları, değer önerileri, iletişim, dağıtım ve satış kanalları, müşteri ilişkileri, nakit akışları, temel kaynaklar, temel faaliyetler, temel ortaklıklar ve maliyet yapısıdır. Atfedilen unsurların birçoğu ekonomik temelli olduğundan Joyce ve Paquin (2016) tarafından bu iş modeli (Osterwalder ve Pigneur, 2010’ın geliştirmiş olduğu), ekonomik iş modeli olarak adlandırılmıştır.

Tablo 19: Üç Katmanlı İş Modeli

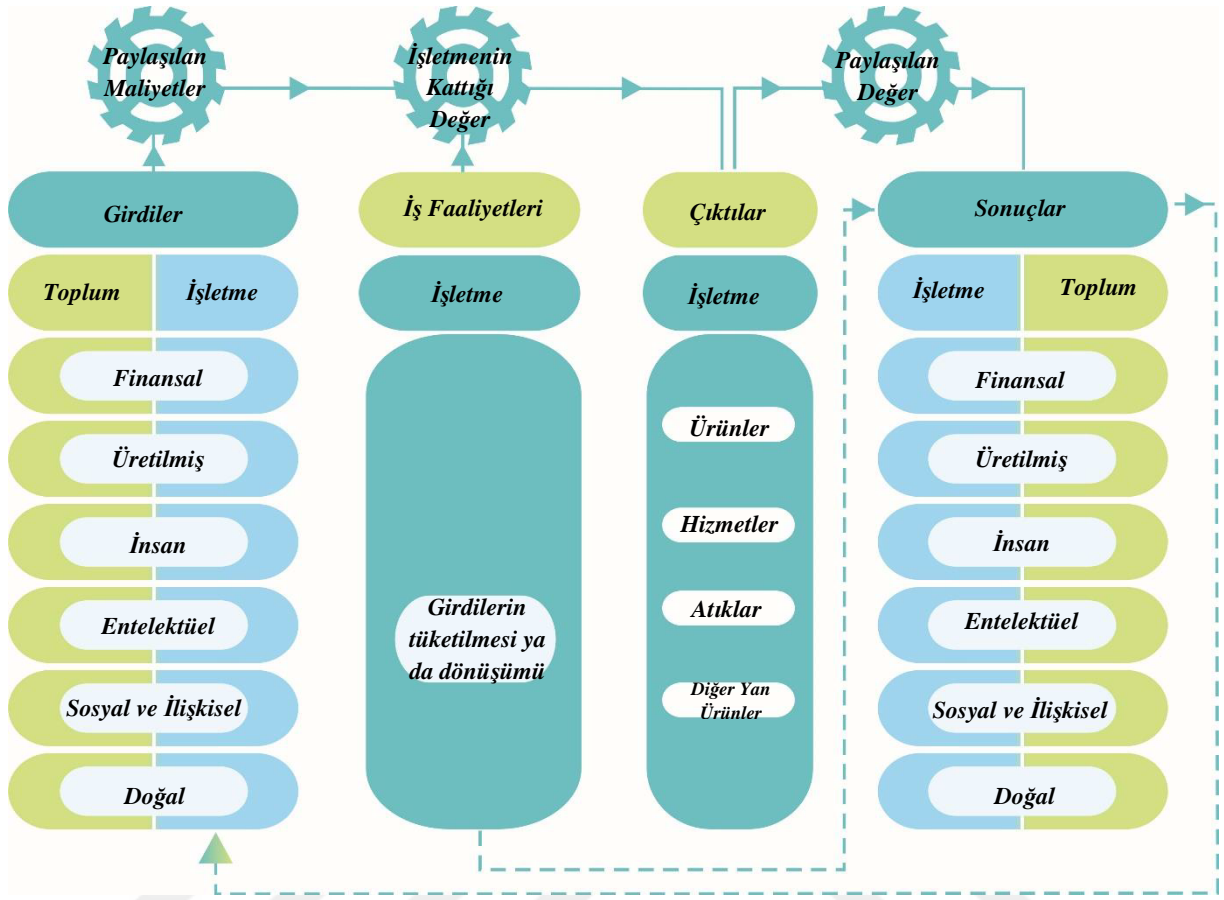
<i>Ekonomik İş Modeli Çerçevesi</i>	<i>Çevresel İş Modeli Çerçevesi</i>	<i>Sosyal Paydaşlar Açısından İş Modeli Çerçevesi</i>
1.Değer Önermesi	1.İşlevsel Değer	1.Sosyal Değer
2.Müşteri İlişkileri	2.Ürünün Kullanım Ömrü	2.Toplumsal Kültür
3.Müşteri Kesimleri	3.Kullanılan Aşama (Safha)	3.Son Kullanıcı
4.İletişim Kanalları	4.Dağıtım	4.Sosyal Yardım Ölçeği
5.Temel Kaynaklar	5.Malzemeler	5.Çalışanlar
6.Temel Faaliyetler	6.Üretim	6.Kontrol (Denetim)
7.Ortaklar	7.Tedarikçiler ve Dış Kaynak Kullanımı	7.Yerel Topluluklar
8.Maliyetler	8.Çevresel Etkiler	8.Sosyal Etkiler
9.Gelirler	9.Çevresel Faydalar	9.Sosyal Faydalar

Kaynak: Joyce ve Paquin, 2016: 1483; Bini ve Bellucci, 2020: 92.

Tablo 19’da sunulan üç katmanlı iş modeli aracılığıyla kullanıcıların mevcut iş modellerini hızlı bir şekilde görselleştirerek ilgili kişilere aktarmasına ve daha açık bir şekilde sürdürülebilirlik odaklı potansiyel iş modeli yeniliklerini yaratıcı bir şekilde keşfetmelerine yardımcı olduğu söylenebilir. Üç katmanlı iş modelinin katmanlı biçimi, kullanıcıların işletme hakkındaki mevcut eylemleri ile ekonomik, çevresel ve sosyal etkileri arasındaki bağlantıları ve ilişkileri daha iyi anlamasına yardımcı olmaktadır. Üç katmanlı iş modelindeki her katmanın kendi içerisinde dikey olarak tutarlı olmasının yanında aynı zamanda yatay olarak da tutarlı olması katmanlar arasındaki bağlantının kurulmasını sağlamaktadır. Bu bağlantı işletmelerin değer konusunda daha bütünsel bir bakış açısı kazanmasına ve iş modeli boyunca ekonomik, çevresel ve sosyal değer yaratmayı entegre olarak sunmasına katkı sağlamaktadır. Ayrıca üç katmanlı iş modelinin, bilgi kullanıcılarına işletmelerin faaliyetleri ile ilişkili daha geniş perspektifler geliştirmelerine de olanak sağladığı ifade edilebilir (Bini ve Bellucci, 2020: 92-94; Joyce ve Paquin, 2016: 1475). Üç katmanlı iş modeli her ne kadar entegre raporlamada önerilen iş modeli ile uyumlu olarak görünse de sermaye öğelerinin kullanımı açısından farklılık gösterdiği belirtilmelidir.

Entegre raporlamada "*değer yaratma süreci*" bir işletmenin iş modeline bağlıdır. Bir işletmenin özü olarak ifade edilen iş modeli, girdi olarak çeşitli sermaye öğelerini kullanır ve bunları iş faaliyetleri aracılığıyla ürün, hizmet ve yan ürünler açısından çıktılara ve sonuçlara dönüştürür. Sermayelerin çıktı ve sonuç üretmek için kullanılması ya da dönüştürülmesi süreci, işletme ve paydaşları üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkilere sahip olabilmektedir. Yöneticilerin, farklı zaman dilimlerinde hangi değer kim için yaratıldığını değerlendirmesi gerekmektedir. Sürdürülebilir değer yaratımının tek bir sermayenin maksimizasyonu yoluyla başarılması mümkün değildir. Bu nedenle işletmelerin sermaye öğeleri arasında optimum bir denge kurulmalı ve iş modelleri ile stratejilerin buna göre uyarlanması gerekmektedir (de Villiers ve Hsiao, 2018: 17). İş modelinin girdi olarak kullanıldığı sermaye öğeleri ve etkileşimi Şekil 12’de yer almaktadır.

Şekil 12: İş Modelinin İç ve Dış Sermayeler ile Etkileşimi



Kaynak: IIRC, 2013: 9.

Şekil 12’de görüldüğü üzere altı sermaye ögesinin her biri, işletmenin iş modeline ya doğrudan (örneğin, işçilik, hammadde ya da işlemlerde kullanılan nakit) ya da dolaylı bir girdi (örneğin ulaşım altyapısı, düzenleyici parametreler ya da işgücünün eğitimi) olarak dâhil olmaktadır. Bazı durumlarda işletme, sermaye ögelerinin kullanımı için doğrudan bir ücret ödememektedir. Bu, genellikle işletmenin yol ağları (kullanılan ulaşım kanalları) ve çevresel varlıklar gibi kamusal malları kullandığı durumlar için geçerlidir. İşletme tarafından karşılanan maliyetlerin ve daha geniş paydaşlar tarafından karşılanan maliyetlerin birleşimi, "maliyet paylaşımı" olarak ifade edilmektedir (IIRC, 2013: paragraf 35). İş modelinin merkezinde, girdilerin tüketim ya da çıktılarına dönüştürülmesi yoluyla değerli sonuçlar üretmeyi amaçlayan iş faaliyetleri yer almaktadır. Bundan dolayı iş faaliyetleri sonucunda "işletmenin kattığı değer" ortaya çıkmaktadır (IIRC, 2013: paragraf 36). Aynı zamanda iş faaliyetlerinin doğrudan iş sonuçlarını etkilediği de görülmektedir. Çıktılar ise genellikle işletme için gelir yaratması amaçlanan ürünler ve hizmetler olarak kabul edilir. Ancak iş modelinde açıklanması gereken diğer bir husus ise atık ve diğer yan ürünler gibi dikkate alınması gereken başka çıktıların da mevcut olabileceğidir (IIRC, 2013: paragraf 38). Girdilerde olduğu gibi iş sonuçları da işletmenin içerisinde ya da dışarısında gerçekleşebilir. Çalışan motivasyonu ile kurumsal itibar iç sonuçlara, müşteri değeri ile çevresel sonuçlar ise dış sonuçlara örnek olarak verilebilir. Bu bağlamda

iş sonuçlarının bir kısmının işletme tarafından, bir kısmının ise paydaşlar (toplum) tarafından paylaşıldığı söylenebilir. Bu durum ise “paylaşılan değer” olarak ifade edilmektedir (IIRC, 2013: paragraf 39).

Tweedie vd. (2018) göre IIRC tarafından doğrudan bir iş modeli önerilmediği belirtilmiş, bu durumun her işletmeye özgü bir iş modelinin geliştirilmesi gerektiğinden kaynaklandığı ifade edilmiştir. Ayrıca ilgili çalışmada entegre raporlamada ortak bir iş modeli ile onu oluşturan unsurların tespiti noktasında literatürde en çok kullanılan sekiz çalışmadan yararlanılmış ve iş modeli altı kategoride ele alınmıştır. Son olarak iş modeli açısından literatürde bir birliğin olmamasına rağmen, iş modellerinde değer, değer yaratma gibi kavramların ön planda olduğu anlaşılmaktadır. IIRC (2013)’de işletmenin iş modeli hakkında genel bir açıklama önerisine yer verilmiş, Şekil 13’te ilgili açıklamalar sunulmuştur.

Şekil 13: İş Modeli Açıklama Haritası



Kaynak: IIRC, 2013: 10.

Şekil 13’te işletmelerin iş modeli hazırlaması için genel bir çerçeve sunulmuştur. Bu çerçeve kapsamında işletmelerin dış ve iç faktörleri de dikkate alarak uzun vadeli değer yaratma sürecinde girdilerini, iş faaliyetlerini, çıktılarını ve sonuçlarını kapsayacak unsurları ayrı ayrı tespit ederek sunması tüm paydaşları için önem arz etmektedir.

2.5. Entegre Raporlama ile Diğer Kurumsal Raporlama Türlerinin Karşılaştırılması

Kurumsal raporlama türleri (*finansal, faaliyet, yönetim, çevresel, kurumsal sosyal sorumluluk sürdürülebilirlik raporlamaları vb.*) genel itibarıyla farklı içeriklerde ayrı ayrı hazırlanmaktadır. Örneğin sürdürülebilirlik raporlamaları başta çevre olmak üzere sosyal ve sürdürülebilirlik

konularına odaklanmakta, yönetim raporlarında insan kaynakları, iç denetim ile işletme faaliyetleri gibi konular ön planda olmakta, finansal raporlamalarda ise işletmelerin finansal durumu, nakit akışları, özkaynakları hakkında finansal ağırlıklı bilgiler sunulmaktadır. Kurumsal raporlamaların ve içerdikleri bilgilerin ayrı ayrı hazırlanarak sunulması esas itibariyle her bir raporlamanın farklı bilgi kullanıcılarına hitap etmesinden kaynaklanmaktadır. Entegre raporlama ise tüm kurumsal raporlama türleri ile kesiştiğinden sunulan/sunulacak tüm bilgilerin bağlantılı olarak sunulmasını ve raporlamanın tüm bilgi kullanıcılarına hitap etmesini sağladığı söylenebilir (Kurt, 2018: 200). Entegre raporlama ile kurumsal raporlama türleri sekiz açıdan farklılık göstermekte olup ilgili karşılaştırmaya Tablo 20’de yer verilmiştir.

Tablo 20: Entegre Raporlama ile Diğer Kurumsal Raporlama Türlerinin Karşılaştırılması

Özellik	Entegre Raporlama	Diğer Kurumsal Raporlamalar
<i>Düşünce</i>	Entegre	Her Raporlamada Farklı
<i>Yönetim</i>	Tüm sermaye öğeleri (<i>finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, doğal, sosyal ve ilişkisel sermaye</i>) dikkate alınır	Finansal sermaye odaklı
<i>Güven</i>	Daha Şeffaf Açıklama	Sınırlı Açıklama
<i>Odaklanma</i>	Geçmiş, şimdi ve gelecek bağlantılı; stratejik şekilde	Geçmiş ve finansal olarak
<i>Zaman Aralığı</i>	Kısa, orta ve uzun vadeyi kapsamakta	Kısa vadeyi kapsamakta
<i>Uyarlanabilirlik</i>	İlke bazlı olduğundan bireysel koşullara cevap verebilir	Kural bazlı
<i>Özet</i>	Kısa ve önemli	Uzun ve karmaşık
<i>Teknoloji Seçimi</i>	Teknolojiye dayalı	Kâğıda dayalı

Kaynak: Yıldırım ve Uzun Kocamış, 2018: 76; Güney, 2018: 37; Kooiker, 2014: 17-18.

Tablo 20’den görüldüğü üzere sekiz özellik esas itibariyle entegre raporlamanın temelini oluşturan entegre düşünce kavramına dayanmaktadır. Daha öncede bahsedildiği gibi entegre düşünce bir işletmenin çeşitli işletme ve fonksiyonel birimleri arasındaki ilişkileri ve kullandığı ya da etkilediği sermaye öğelerini dikkate alarak kısa, orta ve uzun vadede değer yaratmaya yönelik entegre karar verme sürecini kapsamaktadır. Bu bağlamda entegre raporlama “*entegre düşünce*” anlayışıyla işletmelerin finansal ve finansal olmayan bilgileri bir araya getirerek ilişki kurulmasını sağlamakta ve işletmelerin değer yaratma süreçlerini tam olarak anlaşılır kılmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. ENTEGRE RAPORLAMADA TANIMLANAN SERMAYE ÖĞELERİNİN DEĞER YARATMA SÜRECİ İLE İLİŞKİSİNİN İNCELENMESİ: BORSA İSTANBUL (BİST) SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ'NDEKİ İŞLETMELERDE BİR ARAŞTIRMA

Çalışma'nın bu bölümünde Entegre Raporlama Çerçevesi'nde (ERÇ) tanımlanan sermaye öğeleri ile değer yaratma süreci arasındaki ilişkiye yönelik olarak Borsa İstanbul (BİST) Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan finansal sektör dışındaki işletmeler üzerine yapılan araştırmaya ve sonuçlarına yer verilmiştir. Bu doğrultuda öncelikle araştırmanın amacı, önemi ve kapsamı açıklanmış ardından konuyla ilgili literatür, hipotez (*varsayım*) geliştirme ve model kurma süreci ayrıntılı olarak ifade edilmiştir. Son kısımda ise araştırma kapsamındaki panel regresyon modellerinin test sonuçları sunulmuş ve elde edilen bulgular yorumlanmıştır.

3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Entegre raporlama, bir işletmenin zaman içerisinde sermaye öğeleri aracılığıyla nasıl değer yarattığı hakkındaki bilgileri birbiriyle ilişkili olarak sunmayı sağlamaktadır (ERÇ, 2021: paragraf 1.13). Nitekim, bu ilişki kurulurken işletmenin değer yaratma sürecinin tam olarak anlaşılması gerekmektedir. *Değer yaratma*, belirlenen iş modeli kapsamında işletmelerin faaliyet ve çıktılarının sermaye öğelerini arttırması, azaltması ya da dönüştürülmesiyle sonuçlanan bir süreci ifade etmektedir (Yüksel, 2017: 71). Söz konusu süreçte, işletme sermaye öğelerini girdi olarak kullanılmakta ve bu öğeler sayesinde faaliyetlerini sürdürerek nihai çıktılara ulaşmaktadır. Genel olarak işletme iki tür değer yaratmaktadır. Bunlardan *birincisi* işletmenin kendisi için yarattığı değer, *ikincisi* ise tüm paydaşları için yarattığı değerdir (ERÇ, 2021: paragraf 2.4). İşletmeler kendisi için değer yaratırken paydaşlarından ve dış kaynaklardan etkilenmekte, bu durum işletmelerin uzun vadede değer yaratma kabiliyetini de etkilemektedir. İşletmenin değer yaratma kabiliyeti kendisi başta olmak üzere tüm paydaşlarını da etkilemektedir (ERÇ, 2021: paragraf 2.6).

İşletmelerin değer yaratma sürecinde girdi olarak kullandığı sermaye öğelerini tam ve doğru olarak ölçmesi değer yaratma kabiliyetlerini de anlamalarına yardımcı olacaktır. Bu bağlamda sermaye öğelerinin doğru olarak ölçülmesi ve birbiriyle ilişkili olarak sunulması ihtiyaca ve gerçeğe uygun sunuma katkı sağlaması açısından önemli olduğu ifade edilebilir.

Bu araştırmanın amacı ERÇ’de yer alan sermaye ögelerinin, hem nitel hem de nicel anahtar performans göstergelerini ve değer yaratma süreciyle ilişkisini tespit etmektir. Sermaye ögelerinin nitel olarak belirlenmesinde işletmeler tarafından entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel, doğal sermaye bağlamında yapılan açıklamalar, nicel olarak ise tüm sermaye ögeleri için yapılan harcamalar dikkate alınmıştır. Böylece söz konusu sermaye ögelerinin işletme değeriyle ilişkisi panel regresyon modelleri aracılığıyla değerlendirilmiştir.

Günümüzde, bilgi kullanıcıları yatırım kararları alırken sadece finansal raporlardaki verileri ve karlılık oranlarını değil, sosyal sorumluluk ve çevresel faktörler gibi birtakım finansal olmayan verileri de dikkate alarak işletmenin sürdürülebilirliğini değerlendirmektedir. Ancak, gelinen noktada yayımlanan kurumsal raporlar ile tek başına bilgi kullanıcılarına şeffaf ve güvenilir bir bilgi aktarılamamakta, ayrıca sunulan raporlarda da birçok eksik nokta yer almaktadır. Bu nedenle, teoride ve uygulamada çevre, sosyal sorumluluk, kurumsal yönetim ve stratejik yönetim kapsamında sürdürülebilir amaçlı raporlama önerilmektedir. Bununla beraber söz konusu raporlar birbirinden bağımsız ve birbiriyle etkileşimi yansıtmadan hazırlandığından farklılıklar göstermektedir. Nitekim, bu uygulamaların farklılıklarından hareketle çevre, sosyal sorumluluk, kurumsal yönetim ve stratejik yönetim ile sürdürülebilir raporlamayı kapsayan “*entegre raporlama*” gündeme gelerek araştırmacıların ve uygulayıcıların dikkatini çekmiştir (Vitolla vd., 2020: 429; Gibassier vd., 2019: 3; Rinaldi vd., 2018: 1296; Abeysekera, 2013: 242-243; Todd, 2005: 3). Entegre raporun hazırlanmasından sunulmasına kadar her aşamada entegre düşünce hakimdir (Freng vd., 2017: 335). Entegre raporlarda en önemli husus işletmelerin iş modelleri aracılığıyla sermaye ögelerini girdi olarak kullanarak iş faaliyetlerinin sonucunda nasıl değer yarattıklarını açıklamasıdır. Bu bağlamda işletmelerin değer yaratması esas itibarıyla sermaye ögeleri aracılığıyla mümkün olduğundan, sermaye ögelerinin ölçümünün doğru yapılması yaratılan ya da yok edilen değer de tam olarak anlaşılmasını sağlayabilmektedir (ERÇ, 2021: 4.31; Sofian Neacsu, 2018: 247).

Entegre raporlamada en önemli vurgu değer yaratma sürecine yapılmaktadır. İşletmelerin değer yaratma sürecini doğru olarak anlayabilmesi de kullanılan sermaye ögelerinin tam olarak ölçülmesine bağlıdır. Ancak entegre raporlama kapsamındaki literatür incelendiğinde, ERÇ bağlamında (temel yapısı, kılavuz ilkeleri, içerik ögeleri ile geçerlilik ve güvence) yapılan açıklamalar dikkate alınarak entegre raporlamanın kalitesinin belirlenmesine yönelik çalışmalar (Pistoni vd., 2018; Yüksel ve Arıcı, 2017; Adams vd., 2016), yine ERÇ doğrultusunda yapılan açıklamaların işletmelerin değerlerine etkisinin araştırıldığı çalışmalar (Muttakin vd., 2020; Vitolla vd., 2020; Conway, 2019; Cortesi ve Vena, 2019; Vitolla vd., 2019a; Vitolla vd., 2019b) ile entegre raporlamanın benimsenmesinin işletme değeri üzerindeki etkisinin tespitine yönelik çalışmaların (Muttakin vd., 2020; Conway, 2019; Girella vd., 2019; Lai vd., 2016; Frías-Aceituno vd., 2014) yapıldığı görülmektedir. Ayrıca sosyal ve çevresel harcamaların işletme değeri üzerine etkisinin araştırıldığı çalışmalara da (Grassmann, 2021; Bhattacharyya ve Rahman, 2019; Kim ve Kim, 2018;

Mervelskemper ve Streit, 2017; Sueyoshi ve Goto, 2009) rastlamak mümkündür. Ancak sermaye ögelerinin ölçümü hususunda her bir sermaye ögesi için farklı ölçümlerin kullanıldığı çalışmalar (Salvi vd., 2020; Deswanto ve Siregar, 2018; Vig ve Datta, 2018; Barth vd., 2017; Lee ve Yeo, 2016; Clarke vd., 2011) literatürde varsa da söz konusu çalışmalarda ilgili ölçümlerin, ya muhasebe temelli ya da piyasa temelli işletme değeri ile ilişkilendirildiği tespit edilmiştir. Bu bağlamda sermaye ögelerinin hem nicel hem nitel boyutta ölçülerek değer temelli, piyasa temelli ve muhasebe temelli yaratılan değerler ile bir bütün olarak ilişkilerinin analiz edimesine yönelik literatürde bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Dolayısıyla Çalışma’da işletmelerin sermaye ögelerinin hem nicel hem de nitel olarak ölçülmesi sağlanmış ve işletmelerin yaratmış oldukları değer/değerler ile bu ögelerin ilişkileri değer temelli, piyasa temelli ve muhasebe temelli ölçümler aracılığıyla ortaya konulmuştur. Bu açıdan Çalışma sürdürülebilir değer için yapılması gerekenlerin tespit edilmesi bakımından uygulayıcılara yol göstermesi ve literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

3.2.Araştırma Kapsamı

Araştırma Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan finansal sektör dışındaki işletmeleri kapsamaktadır. Finans sektöründeki işletmelerin mali tablolarının farklılaşması nedeniyle ortaya çıkabilecek karşılaştırılabilirlik sorununu önlemek amacıyla söz konusu işletmeler araştırma kapsamına dâhil edilmemiştir. Ayrıca araştırmada sadece BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’ndeki ilgili işletmelerin seçilmesinin nedeni ise bu işletmelerin entegre raporlamaya en yakın olarak değerlendirilebilecek ve araştırma kapsamında ihtiyaç duyulan nitel – nicel bilgileri içeren sürdürülebilirlik raporu hazırlamalarıdır. Araştırmada kullanılan ve Entegre Raporlama Çerçevesi (ERC)’nde tanımlanan sermaye ögelerine yönelik veriler öncelikle sınırlı sayıda hazırlanan entegre raporlardan elde edilmeye çalışılmış ve devamında ise BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’ndeki işletmelerin başta sürdürülebilirlik raporları olmak üzere diğer tüm raporlarındaki (çevresel, kurumsal sosyal sorumluluk, faaliyet raporları vb.) nitel ve nicel veriler incelenmiştir. Nitekim entegre raporlama ile sürdürülebilirlik raporlaması arasındaki yakın ilişki literatürdeki birçok çalışmada da (Rinaldi vd., 2018; Oshika ve Saka, 2017; Oliver vd., 2016; Eccles vd., 2015; Flower, 2015) ifade edilmektedir. Veriler, 2010-2019 yıllarını kapsamakta olup ilgili dönem aralığının belirlenmesinde işletmelerin çevresel bilgi açıklamalarının 2010 yılından itibaren kurumsal raporlarında daha fazla yer almaya başlaması önemli rol oynamıştır. Zira, sosyal ve çevresel bilgi açıklamalarının kapsamlı olarak yapıldığı sürdürülebilirlik raporları Türkiye’deki işletmeler tarafından finansal kriz sonrası (2008) yayımlanmaya başlanmıştır. Ayrıca, dünyada önemli çevresel düzenlemelerden biri olarak kabul edilen Kyoto Protokolü’ne Türkiye’nin 2009 yılında taraf olması da bu yıldan sonra çevresel açıklamaların artmasında önemli bir etkidir. Atfedilen endekste 2010-2019 yılına ait kesintisiz olarak finansal sektör dışındaki 42 işletmenin nicel ve nitel verisi toplanarak 420 gözlem sayısına ulaşılmıştır.

3.3.Araştırma Konusuyla İlgili Literatür ve Hipotez Geliştirme

Çalışma’da sermaye ögelerinin nitel ve nicel anahtar performans göstergeleri ile değer yaratma süreci arasındaki ilişki incelendiğinden ilgili literatür bu çerçevede sınırlandırılmıştır. İşletmelerin değerinin ölçümünde daha önce ifade edildiği üzere değere dayalı, muhasebe temelli ve piyasa temelli yaklaşımlar kullanılmaktadır.

Literatürde genel olarak çevresel, sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik performansı/açıklamaları ile finansal performans/işletme değeri arasındaki ilişki incelenmiştir. Buradaki çevresel performans doğal sermayeyi, sosyal sorumluluk performansı entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel sermayeyi ve son olarak sürdürülebilirlik performansı/açıklamaları ise tüm sermaye ögelerini kapsamaktadır. Zira, sürdürülebilirlik raporlarında ekonomik, sosyal ve çevresel koşullardaki değişimler açıklanmakta, sürdürülebilirlik raporlarında belirtilen koşullar ifadesinin entegre raporlamada yer alan sermaye ögeleri ile örtüştüğü belirtilebilir (Flower, 2015: 4). Bu konuda literatürde yer alan çalışmaların sonuçları birbirinden farklı olup *pozitif* (Moskowitz, 1972; Bragdon ve Marlin, 1972; Cochran ve Wood, 1984; Preston ve Q’ Bannon, 1997; Waddock ve Graves, 1997; Orlitzky vd., 2003; Chin Chen vd., 2005; Shiu, 2006; Barnett 2007; Jones vd., 2007; Tan vd., 2007; Peters ve Mullen, 2009; Belu, 2009; Ting ve Lean, 2009; Russo ve Perrini, 2010; Clarke vd., 2011; Maditinos vd., 2011; Poroy Arsoy vd., 2012; Galbreath ve Shum, 2012; Mondal ve Ghosh, 2012; Ameer ve Othman, 2012; Taib vd., 2012; Bachoo vd., 2013; Özbay, 2013; Düzer, 2018; Bayraktaroğlu vd., 2019; Bhattacharyya ve Rahman, 2019), *negatif* (Vance, 1975; Blacconiere ve Patten, 1994; Lopez vd., 2007; Mittal vd., 2008; Makni vd., 2009; Sueyoshi ve Goto, 2009; Baird vd., 2012; Peng ve Yang, 2014; Kim ve Kim, 2018) ve *ilişkinin tespit edilemediği* (Heinz, 1976; Bowman ve Haire, 1975; Alexander ve Buchholz, 1978; Freedman ve Jaggi, 1982; Aupperle vd., 1985; Hamilton vd., 1993; McWilliams ve Siegel, 2000; Sarumpaet, 2005; Doucouliagos vd., 2007; Carter vd., 2010; Deswanto ve Siregar, 2018; Vig ve Datta, 2018) çalışmalar mevcuttur.

Nitekim yukarıda değinilen literatür kapsamında ele alındığı üzere değer yaratma sürecine ilişkin göstergeler ile sermaye ögeleri arasında genel olarak istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki olduğu öngörülmektedir. Sermaye ögeleri ise nitel ve nicel anahtar performans göstergelerinden oluşmaktadır. Bu doğrultuda Çalışma kapsamında başvuru değeri yaratma sürecini tanımlayan göstergeler²³ ile nitel (H_1-H_{10}) ve nicel ($H_{11}-H_{20}$) sermaye ögeleri arasında bir ilişki olduğu varsayımı altında Çalışma’nın hipotezleri aşağıdaki gibi geliştirilmiştir. Bunlar:

²³ İşletmelerin değer yaratma sürecinin ölçülmesi ile ilgili göstergeler literatüre dayalı olarak elde edilmiş olup gerekli açıklamalar Bağımlı Değişkenler başlığı altında yer almaktadır.

- H₁**: Ekonomik katma değer ile ağırlıklı olarak nitel²⁴ ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₂**: Piyasa katma değeri ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₃**: Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₄**: Aktif karlılığı ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₅**: Özkaynak karlılığı ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₆**: Tobin Q ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₇**: Artık değer ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₈**: Ekonomik performans (faaliyet karı/net satışlar) ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₉**: Finansal performans (faiz ve vergi öncesi kar/toplam aktif) ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₁₀**: Toplam katma değer/toplam hasılat ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₁₁**: Ekonomik katma değer ile nicel olarak ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₁₂**: Piyasa katma değeri ile nicel olarak ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₁₃**: PD/DD ile nicel olarak ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₁₄**: Aktif karlılığı ile nicel olarak ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₁₅**: Özkaynak karlılığı ile nicel olarak ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₁₆**: Tobin Q ile nicel olarak ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₁₇**: Artık değer ile nicel olarak ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₁₈**: Ekonomik performans (faaliyet karı/net satışlar) ile nicel olarak ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₁₉**: Finansal performans (faiz ve vergi öncesi kar/toplam aktif) ile nicel olarak ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.
- H₂₀**: Toplam katma değer/toplam hasılat ile nicel olarak ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.

Yukarıda ileri sürülen H₁₋₂₀ hipotezlerinde yer alan sermaye ögeleri finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermayeyi temsil etmektedir. Dolayısıyla her bir hipotezdeki bağımsız değişken olan ilgili sermayelerin bağımlı değişken ile arasındaki ilişki ayrı ayrı incelenmiştir.

²⁴ H₁-H₁₀ arasında kurulan hipotezlerde 6 sermaye ögesinden 4'ü (entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermaye) nitel olarak ölçüldüğünden "ağırlıklı olarak nitel ölçülen" ifadesi kullanılmıştır.

3.4.Araştırma Değişkenleri

Çalışma kapsamında sermaye ögeleri nitel ve nicel olarak ölçüldüğünden araştırma iki kısımdan oluşmaktadır. Her kısım için kullanılan bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenler mevcuttur. Söz konusu değişkenler öncelikle Tablo 21’de özet olarak sunulmuş daha sonra ayrı başlıklar altında açıklanmıştır.

Tablo 21: Araştırma Kapsamında Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Değişken Adları ve Kısaltmaları	
Bağımlı Değişkenler	Ekonomik Katma Değer (EKD) Piyasa Katma Değeri (PKD) Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) Aktif Karlılığı (AK) Özkaynak Karlılığı (OKK)	Tobin Q' (TQ) Artık Değer (AD) Ekonomik Performans (EP) Finansal Performans (FP) Toplam Katma Değer / Toplam Hasılat (TKD/TH)
Bağımsız Değişkenler (Nitel Ölçüm)	Entelektüel Sermaye Açıklamaları (ESA) İnsan Sermayesi Açıklamaları (ISA) Sosyal ve İlişkisel Sermaye Açıklamaları (SISA) Doğal Sermaye Açıklamaları (DSA)	Finansal Sermaye Kar Payı (FSKP) Finansal Sermaye Finansman Gideri (FSFG) Üretilmiş Sermaye Maddi Duran Varlıklar Oranı (USMDVO)
Bağımsız Değişkenler (Nicel Ölçüm)	Entelektüel Katma Değer Katsayısı (EKDK) İnsan Sermayesi Harcamaları (ISH) Sosyal ve İlişkisel Sermaye Harcamaları (SISH) Doğal Sermaye Harcamaları (DSH)	Finansal Sermaye Kar Payı (FSKP) Finansal Sermaye Finansman Gideri (FSFG) Üretilmiş Sermaye Maddi Duran Varlıklar Oranı (USMDVO)
Kontrol Değişkenleri	İşletme Büyüklüğü (IB) Finansal Kaldıraç (FK)	Satışlardaki Büyüme (SB)

Tablo 21’de belirtilen bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenleri ile ilgili hesaplama ve açıklamalar sırasıyla alt başlıklarda yer almaktadır.

3.4.1.Bağımlı Değişkenler

Bu Çalışma kapsamında işletmenin değerini ölçmek için değere dayalı, piyasa temelli ve muhasebe temelli olmak üzere toplam 10 farklı bağımlı değişken kullanılmıştır. Değere dayalı ölçümde EKD ve PKD değişkenleri; piyasa temelli ölçümde PD/DD, TQ ve AD değişkenleri ve son olarak muhasebe temelli ölçümde ise AK, OKK, EP, FP ve TKD/TH değişkenleri bağımlı değişken olarak dikkate alınmıştır. Atfedilen bağımlı değişkenlere ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmiştir.

Ekonomik Katma Değer (EKD), işletmenin yatırdığı sermayeye sağladığı vergi sonrası kar ile sermaye maliyeti arasındaki farktır (Özevren, 2008: 20-21).

EKD, 1980’li yıllarda Stern Stewart & Co. İşletmesi tarafından geliştirilmiştir. Yabancı kaynak ve özkaynak maliyetini de dikkate alan EKD, işletmenin finansal performansını ölçmede kullanılmaktadır. EKD’nin hesaplanma aşamaları (Özevren, 2008: 20-21);

- 1. Aşama:** Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı’nın hesaplanması,
- 2. Aşama:** Yatırılan Sermaye’nin hesaplanması,
- 3. Aşama:** Yatırılan Sermaye Maliyeti’nin hesaplanması (yabancı ve özkaynak maliyetlerinin ayrı ayrı hesaplanması),
- 4. Aşama:** Ekonomik Katma Değer’in hesaplanmasıdır.

EKD’nin hesaplanma aşamaları aşağıda sırasıyla açıklanmıştır.

1.Aşama: Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı’nın Hesaplanması

Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı (VSNFK), net faaliyet karından vergilerin çıkarılmasıyla hesaplanan tutardır (Genç, 2018: 157-158). Başka bir ifadeyle VSNFK, gelir tablosundan elde edilen faaliyet karından ilgili vergiler düşülmek suretiyle hesaplanmaktadır.

$$\text{Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı} = \text{Vergi Öncesi Faaliyet Karı} - \text{Dönemin Vergi Karşılığı} \quad (3)$$

Denklem 3, Grant (2003: 63) tarafından sadeleştirilerek $VSNFK = \text{Vergi Öncesi Faaliyet Karı} (VÖFK) \times (1 - t)$ olarak ifade edilmiştir (t , vergi oranıdır).

Muhasebe verilerinden elde edilen *VSNFK*, 3 numaralı denklemde yer almaktadır. Ancak EKD yaklaşımına göre *VSNFK*’ye ulaşabilmek için *VSNFK*’de bir takım muhasebe düzeltmelerinin (stok değerlendirme yöntemleri, karşılıklar, araştırma ve geliştirme giderleri, ertelenmiş vergiler, amortismanlar, şerefiye ve faaliyet kiralamasına ilişkin düzeltmeler) de yapılması gerekmektedir. Bu durumda *VSNFK*’nin hesaplanmasında 3 farklı hesaplama türü ortaya çıkmaktadır. İlk hesaplama 3 numaralı denklemde yer alan hesaplama yöntemidir. İkincisi Grant (2003)’deki hesaplama ($VÖFK \times (1 - t)$) ve üçüncüsü ise muhasebe düzeltmelerinin dikkate alınarak *VSNFK*’nin hesaplanmasıdır. *VSNFK*’daki bu hesaplama farklılıkları aynı zamanda EKD değerinin de farklı hesaplanmasına neden olmaktadır. Bu Çalışma’da incelenen işletmelerde önemli tutarları kapsayan karşılıklara, ertelenmiş vergilere ve amortismanlara ilişkin muhasebe düzeltmeleri dikkate alınarak *VSNFK* hesaplanmıştır.

2.Aşama: Yatırılan Sermaye’nin Hesaplanması

Yatırılan Sermaye, net dönen varlıklardan kısa vadeli yabancı kaynakların çıkarılmasıyla elde edilen net çalışma sermayesine duran varlıkların net tutarının eklenmesiyle hesaplanan tutardır

(Ercan vd., 2003: 88; Kuğu, 2011: 180). Çalışma kapsamında yatırılan sermayenin hesaplanması denklem 4'teki gibi yapılmıştır:

$$\text{Yatırılan Sermaye} = \text{Dönen Varlıklar (Net)} - \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar} + \text{Duran Varlıklar (Net)} \quad (4)$$

3.Aşama: Yatırılan Sermaye Maliyeti'nin Hesaplanması

Yatırılan sermaye maliyeti, yatırılan sermaye tutarının ortalama sermaye maliyeti ile çarpılması sonucunda ulaşılan tutardır (Toprak, 2010: 110).

Yatırılan sermaye maliyeti hesaplanırken ilk olarak yabancı kaynaklar ve özkaynakları oluşturan unsurların maliyetlerinin birbirlerinden bağımsız olarak hesaplanması ve devamında da söz konusu kaynak maliyetlerinin sermaye yapısı içindeki ağırlıklarına göre Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'nin (AOSM) hesaplanması gerekmektedir (Kuğu, 2011: 142). Diğer bir ifadeyle, EKD'nin hesaplanması için kullanılacak olan AOSM'nin hesaplanabilmesi için öncelikle işletmenin sermaye yapısının belirlenmesi daha sonra ise yabancı kaynak maliyeti ile özkaynak maliyetlerinin ayrı ayrı tespit edilmesi gerekmektedir.

-Yabancı Kaynak Maliyeti; yıllık olarak, işletmelerin almış oldukları ticari krediler için bankalar tarafından uygulanan faiz oranlarının ortalaması temel alınarak bulunan tutardır.

Yabancı kaynak maliyeti iki aşamada hesaplanabilmektedir.

İlk olarak aşağıdaki denklem yardımıyla vergi öncesi borçlanma maliyetine ulaşılır.

$$\text{Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti} = ((\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar} + \text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}) \times \text{Ticari Kredi Faiz Oranı}) / (\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar} + \text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}) \quad (5)$$

İkinci olarak aşağıdaki denklem yardımıyla yabancı kaynak maliyetine ulaşılır (Barut vd., 2019: 179):

$$\text{Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti} = \text{Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti} \times (1 - \text{Kurumlar Vergisi}) \quad (6)$$

Yabancı kaynak maliyetinin hesaplanması için denklem 5'de görüldüğü üzere ticari kredi faiz oranı dikkate alınmaktadır. İlgili faiz oranına ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) faiz istatistiklerinden ulaşılmaktadır. Bu doğrultuda Çalışma kapsamındaki işletmelerin yabancı kaynak maliyetleri yıllar itibariyle TCMB ticari krediler için uygulanan faiz oranlarına göre hesaplanmıştır. Yabancı kaynak maliyetinin hesaplanmasında işletmelerin tek tek finansman maliyetlerinin

bulunmasının mümkün olmaması nedeni ile analiz kapsamındaki 42 işletmeyi kapsayan ortak bir borçlanma ölçütü geliştirilmiş ve benzer çalışmalarda da kullanıldığı görülen ve referans alınan ticari krediler için uygulanan faiz oranları esas alınmıştır (Yılgör, 2005: 228; Akyüz, 2013: 344).

-*Özkaynak Maliyeti*; hesaplanmasına ilişkin kullanılan yöntemler genel olarak Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli (SVFM), Gordon Growth Modeli, Arbitraj Fiyatlama Modeli, Tahvil Getirileri Modeli'dir. Literatürde bu modellerden en çok kullanılanı SVFM'dir (Çakıcı, 2008: 169). Dolayısıyla bu Çalışmada da işletmelerin özkaynak maliyetlerinin hesaplanmasında SVFM kullanılmıştır. SVFM'de özkaynakların maliyeti denklem 7'deki gibi hesaplanmaktadır.

$$k_s = R_f + \beta (R_m - R_f) \quad (7)$$

k_s	: Özkaynak Maliyeti
R_f	: Risksiz Getiri Oranı
R_m	: Piyasanın Beklenen Getirisi
$R_m - R_f$: Piyasa Risk Primi
β	: Hisse Senedinin Beta Katsayısı

Bu model William Sharpe tarafından 1964 yılında ortaya konulmuş (Sharpe, 1964: 425-442) ve John Lintner (1965)'in katkılarıyla daha sonra ise Jan Mossin (1966)'in teorik çalışmalarıyla son şeklini almıştır. Model, özkaynak maliyetinin hesaplanmasında sıklıkla kullanılmaktadır. Temel varsayımı, bir yatırımcının belirli bir risk taşıyan özkaynak niteliğindeki bir menkul kıymete yapacağı yatırımdan beklediği karlılığın, işletme açısından özkaynak maliyeti niteliği taşıdığı esasına dayanmaktadır (Kuğu, 2011: 172). SVFM'de yer alan değişkenlerin hesaplanmasına ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmiştir.

-*Risksiz Getiri Oranının Hesaplanması (R_f)*;

Risksiz getiri oranı olarak çalışmalarda (Barut vd., 2019: 179) Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) ihalelerindeki ortalama faiz oranı kullanılmaktadır. Bu Çalışma kapsamında da ilgili faiz oranı dikkate alınmıştır.

-*Piyasa Risk Priminin Hesaplanması ($R_m - R_f$)*;

Piyasa risk priminin hesaplanmasında, piyasa getiri oranı olarak (R_m) BIST 100 getirisi kullanılmıştır. Bunun için BIST 100 endeksinin enflasyondan arındırılmış aylık getirilerinin aritmetik ortalaması dikkate alınmıştır (Akyüz, 2013: 345). Daha önce belirtildiği üzere risksiz getiri oranı (R_f) olarak DİBS ihalelerindeki ortalama faiz oranı kullanılmış olup piyasa risk primi, piyasa

getiri oranından (R_m) risksiz getiri oranı (R_f) çıkartılarak hesaplanmıştır. İlgili hesaplamalar Tablo 22’de sunulmuştur.

Tablo 22: Piyasa Risk Priminin Hesaplanması

Yıllar	BIST Endeks (31/12)	BIST Getiri Oranları (R_m)	DİBS Faiz Oranları (R_f)	Risk Primi ($R_m - R_f$)
2009	52825			
2010	66004	0,2495*	0,0830	0,1665
2011	51267	-0,2233	0,0859	-0,3092
2012	78208	0,5255	0,0891	0,4365
2013	67802	-0,1331	0,0731	-0,2061
2014	85721	0,2643	0,0961	0,1681
2015	71727	-0,1633	0,0952	-0,2585
2016	78139	0,0894	0,1004	-0,0110
2017	115333	0,4760	0,1147	0,3613
2018	91270	-0,2086	0,1870	-0,3957
2019	114400	0,2534	0,1874	0,0660

*(66004-52825)/ 52825 şeklinde hesaplanmaktadır.

Tablo 22’de görüldüğü üzere, bazı yıllarda BIST 100 Endeksi’nin getiri oranları negatif çıkmıştır. Bu da piyasa risk priminin de negatif çıkmasına, dolayısıyla bu durum özkaynak maliyetinin de negatif çıkmasına neden olacağından Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli’nin kullanılmasını anlamsız kılacaktır. Bu yüzden Çalışma’da, özkaynak maliyetinin negatif çıkmaması için 10 yıllık piyasa risk priminin ortalaması dikkate alınarak Çalışma kapsamında piyasa risk primi hesaplanmış ve böylece ilgili sorun ortadan kaldırılmıştır (Yazgan, 2014: 63).

- β Katsayısının Hesaplanması;

Bir varlığın beta (β) katsayısı; ilgili varlığın piyasa portföyü ile arasındaki kovaryansın piyasa portföyünün varyansına bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Damodaran, 2012). Bu doğrultuda uygulama konusu olan işletmelerin 2010-2019 yılları arasındaki her bir yıla ait beta katsayısı; ilgili işletmenin hisse senedi ve BIST 100 Endeksi’nin aylık getirileri arasındaki kovaryansın, BIST 100 Endeksi’nin varyansına bölünmesiyle bulunmuştur (Baraz ve Daşbaşı, 2016: 529). Beta katsayısı, bir menkul kıymetin sağladığı getiri (r_i) ile piyasa getirisi (r_m) arasındaki kovaryansın, piyasa getirisinin (r_m) varyansına oranıdır. Beta katsayısı (β),

$$\beta_i = \frac{Cov(r_i, r_m)}{Var(r_m)} \quad (8)$$

denklem 8 ile hesaplanabilir. Uygulamada menkul kıymet getirisi ile piyasa endeksi arasında doğrusal regresyon kurulmakta ve regresyon denkleminin eğimi Beta katsayısını vermektedir (Kuğu,

2011: 174). Beta katsayısı hesaplanırken genellikle beşer yıllık dönemler esas alınmakta ve aylık getiriler kullanılmaktadır (Pratt, 1998). Bu tanım kapsamında, hesaplanmalarda esas alınacak dönem beşer yıllık süreleri kapsarken beta katsayısı hesaplanacak yıl, önceki beş yıla ait aylık getiri verileri göz önünde bulundurularak belirlenmiştir (Baraz ve Daşbaşı, 2016: 529)

EKD'nin hesaplanmasında üçüncü aşama olan yatırılan sermayenin maliyetine; yabancı kaynak maliyetinin, daha sonra ise özkaynak maliyetinin bulunarak ilgili maliyetlerin yabancı kaynak ve özkaynak toplamalarının pasif içerisindeki oranlarına çarpılarak ulaşılmıştır. Sonuç olarak yatırılan sermayenin maliyetinin hesaplanması denklem 9'daki gibidir:

$$\text{Yatırılan Sermaye Maliyeti} = \text{Yabancı Kaynak Maliyeti} \times \text{Yabancı Kaynak Oranı} + \text{Özkaynak Maliyeti} \times \text{Özkaynak Oranı} \quad (9)$$

4.Aşama: Ekonomik Katma Değer'in Hesaplanması:

EKD'nin hesaplanmasındaki son aşamada ise birinci aşamada bulunan vergi sonrası net faaliyet karından üçüncü aşamada ulaşılan yatırılan sermaye maliyetinin çıkarılmasıdır. Bu çerçevede EKD değerine ulaşılmaktadır. İlgili hesaplama denklem 10'daki gibidir:

$$\text{Ekonomik Katma Değer} = \text{Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı} - \text{Yatırılan Sermaye Maliyeti} \quad (10)$$

Piyasa Katma Değeri (PKD), bir işletmenin piyasa değeri ile defter değeri arasındaki farktır (Çakıcı, 2008: 67).

Stern Stewart & Co. İşletmesi tarafından geliştirilen PKD esas itibariyle işletmenin değer yaratıp yaratmadığını tespit etmektedir. Bu bağlamda PKD, işletmenin toplam piyasa değerinin yatırılan sermaye tutarını geçmesi durumunda pozitif, aksi söz konusu olduğunda ise negatif çıkmaktadır. Başka bir ifade ile yatırılan sermaye tutarının işletmenin piyasa değerini aşması durumunda işletmenin değer kaybettiği, işletmenin piyasa değerinin yatırılan sermayeyi geçmesi durumunda ise işletmenin değer yarattığı ifade edilmektedir (Çakıcı, 2008: 67). PDK'nin hesaplanması denklem 11'deki gibidir.

$$\text{Piyasa Katma Değeri} = \text{Özkaynak Piyasa Değeri} - \text{Özkaynak Defter Değeri} \quad (11)$$

Piyasa değeri/defter değeri (PD/DD), işletmenin piyasa değerinin defter değerine oranıdır.

PD/DD, PKD'ye göre daha güvenilir ve kullanışlıdır. Bunun nedeni ise PD/DD'den elde edilen oran aracılığıyla hem aynı hem de farklı sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler karşılaştırmalı olarak analiz edilmesi mümkün olmaktadır (Ercan vd., 2003: 130).

Tobin Q, işletmenin sahip olduğu varlıkların piyasa değerinin bu varlıkların yerine koyma maliyetine oranıdır (Stewart, 1997: 300-301).

Tobin Q oranı içerisinde yer alan varlıkların yerine koyma değeri her zaman birçok ülkedeki işletmelerin finansal tablolardan elde edilmesi mümkün olmamaktadır (Bellikli, 2019: 54). Dolayısıyla Tobin Q yönteminin bu olumsuz yönünü giderebilmek amacıyla Chung ve Pruitt (1994) tarafından Yaklaşık Tobin Q oranı geliştirilmiştir. Çalışma kapsamında da Yaklaşık Tobin Q oranı kullanılmış olup ilgili oranının hesaplanması denklem 12'deki gibidir.

$$\text{Yaklaşık Tobin Q} = [\text{Piyasa Değeri} + (\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar} - \text{Dönen Varlıklar}) + \text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}] / \text{Aktif Toplam} \quad (12)$$

Yaklaşık Tobin Q oranının 1'den yüksek çıkması, işletmenin değer yarattığını, 1'den küçük çıkması durumunda ise işletmenin değer kaybettiği anlaşılmaktadır (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002: 25).

Artık değer, bir işletmenin gerçek değerinin emsal değerine oranın doğal logaritmasıdır. Gerçek değer, işletmenin piyasa değeri ile borçlarının defter değeri toplamının net satışlara oranıdır. Emsal değer ise işletmenin gerçek değerinin faaliyet gösterdiği sektöre göre ortanca değeridir (Lee vd., 2012; 370).

Artık değer üç aşamada hesaplanmaktadır. İlk olarak gerçek değer hesaplanmakta ikinci olarak emsal değer bulunmakta ve son olarak gerçek değer ile emsal değer oranının doğal logaritması alınmaktadır. Buna göre; artık değerinin hesaplanması denklem 13'teki gibidir.

$$\begin{aligned} \text{Gerçek Değer} &= (\text{Piyasa Değeri} + \text{Borçların Defter Değeri}) / \text{Net Satışlar}, \\ \text{Emsal Değer} &= \text{Gerçek Değerin Sektöre Göre Ortanca Değeri}, \\ \text{Artık Değer} &= \ln(\text{Gerçek Değer}/\text{Emsal Değer}) \end{aligned} \quad (13)$$

Aktif Karlılığı, işletmenin net karının toplam aktifine oranıdır.

Aktif karlılığının hesaplanması denklem 14'teki gibidir.

$$\text{Aktif Karlılığı} = \text{Net Kar} / \text{Toplam Aktifler} \quad (14)$$

Özkaynak Karlılığı, işletmenin net karının toplam özkaynaklarına oranıdır.

Özkaynak karlılığının hesaplanması denklem 15'teki gibidir.

$$\text{Özkaynak Karlılığı} = \text{Net Kar} / \text{Toplam Özkaynak} \quad (15)$$

Ekonomik Performans, işletmenin faaliyet karının net satışlarına oranıdır.

Ekonomik performansın hesaplanması denklem 16'daki gibidir.

$$\text{Ekonomik Performans} = \text{Faaliyet Karı} / \text{Net Satışlar} \quad (16)$$

Finansal Performans, işletmenin faiz ve vergi öncesi karının toplam aktiflere oranıdır.

Finansal performansın hesaplanması denklem 17'deki gibidir.

$$\text{Finansal Performans} = \text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar} / \text{Toplam Aktif} \quad (17)$$

Toplam Katma Değer / Toplam Hasılat, işletmenin dönem içerisindeki çalışanlarına, kredi verenlere, hissedarlarına, topluluklara yaptıkları ödemeler toplamının hasılatına oranıdır.

Toplam Katma Değer / Toplam Hasılat oranının hesaplanması denklem 18'deki gibidir.

$$\text{Toplam Katma Değer} (\text{Çalışanlara Yapılan Ödemeler} [\text{Personel Giderleri}] + \text{Kredi Verenlere Yapılan Ödemeler} [\text{Finansman Giderleri}] + \text{Hissedarlara Yapılan Ödemeler} [\text{Kar Payı Ödemeleri}] + \text{Topluluklara Yapılan Ödemeler} [\text{Sosyal Yardım, Bağış ve Vergi}]) / \text{Toplam Hasılat} \quad (18)$$

Yukarıda açıklanan işletmenin değerinin ölçülmesinde kullanılan 10 bağımlı değişkenin seçilmesine dayanak olan literatürdeki çalışmalara ilişkin özet bilgiye Tablo 23'te yer verilmiştir.

Tablo 23: Araştırma Kapsamında Kullanılan Bağımlı Değişkenler

Bağımlı Değişkenler	Ölçüt	Kaynak
Ekonomik Katma Değer (EKD)	Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı – Yatırılan Sermaye Maliyeti (<i>Panel regresyon modelinde doğal logaritması alınmıştır</i>)	Stewart (1994), Çelik (2002), Hacirüstemoğlu vd. (2002), Ercan vd. (2003), Tortella ve Brusco (2003), Türker (2005), Yılıgör (2005), Çakır (2008), Özevren (2008), Akyüz (2013), Yılmaz ve Bastı (2013), Erdem ve Akyüz (2014), Yükücü ve Kaplanoğlu (2014), Akgün ve Şamiloğlu (2017), Bhasin (2017), Masri vd. (2018), Yelgen ve Okutmuş (2019), Hatane vd. (2019), Akgün ve Günay (2020),
Piyasa Katma Değeri (PKD)	Özkaynak Piyasa Değeri – Özkaynak Defter Değeri (<i>Panel regresyon modelinde doğal logaritması alınmıştır</i>)	Hillman ve Keim (2001), Çelik (2002), Yılıgör (2005), Adjaoud vd. (2007), Çakır (2008), Özevren (2008), Akyüz (2013), Yılmaz ve Bastı (2013), Erdem ve Akyüz (2014), Yükücü ve Kaplanoğlu (2014),
Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD)	Özkaynak Piyasa Değeri / Özkaynak Defter Değeri	Ercan vd. (2003), Chin Chen vd. (2005)
Aktif Karlılığı (AK)	Net Kar/Toplam Aktif	Hillman ve Keim (2001), Mitton (2004), Chin Chen vd. (2005), Sueyoshi ve Goto (2009), Salehi vd. (2014), Kim ve Kim (2018)

Tablo 23: (Devamı)

Bağımlı Değişkenler	Ölçüt	Kaynak
<i>Özkaynak Karlılığı (OSK)</i>	Net Kar/Toplam Özkaynak	Hart ve Ahuja (1996), Russo ve Fouts (1997), Hillman ve Keim (2001), Chin Chen vd. (2005), Elsayed ve Paton (2005)
<i>Tobin Q' (TQ)</i>	Yaklaşık Tobin Q = [Piyasa Değeri _{it} + (Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar _{it} – Dönen Varlıklar _{it}) + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar _{it}] / Aktif Toplam _{it}	Chung ve Pruitt (1994), King ve Lenox (2002), Canbaş vd. (2004), Elsayed ve Paton (2005), Maury (2006), Lo ve Sheu (2007), Surroca vd. (2010), Özbay (2013), Yazan (2015), Lee ve Yeo (2016), Barth vd. (2017), Bellikli (2019), Küçükgergerli (2019)
<i>Artık Değer (AD)</i>	Gerçek Değer = (Piyasa Değeri + Borçların Defter Değeri) / Net Satışlar, Emsal Değer = Gerçek Değerin Sektöre Göre Ortanca Değeri, Artık Değer = ln(Gerçek Değer/Emsal Değer)	Favuer vd. (2004), Lee vd. (2012)
<i>Ekonomik Performans (EP)</i>	Faaliyet Karı/Net Satışlar	Lev ve Sougiannis (1996), Nakamura (2001), Lev (2004), Ze' ghal ve Maaloul (2010)
<i>Finansal Performans (FP)</i>	Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Toplam Aktif (<i>Literatürde bu oran Yatırım Karlılığı olarak da kullanılmaktadır</i>)	Firer ve Williams (2003), Chin Chen vd. (2005); Shiu (2006), Ze' ghal ve Maaloul (2010)
<i>Toplam Katma Değer / Toplam Hasılat (TKD/TH)</i>	Toplam Katma Değer (TKD) = Çalışanlara Yapılan Ödemeler (Personel Giderleri) + Kredi Verenlere Yapılan Ödemeler (Finansman Giderleri) + Hissedarlara Yapılan Ödemeler (Kar Payı Ödemeleri) + Topluluklara Yapılan Ödemeler (Sosyal Yardım, Bağış ve Vergi) (<i>Toplam katma değer dağıtım esasına göre hesaplanmıştır</i>) TKD/Toplam Hasılat	Oshika ve Saka (2017)

3.4.2. Bağımsız Değişkenler

Bağımsız değişkenler için sermaye öğeleri olan finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermaye kullanılmıştır. Sermaye öğeleri nitel ve nicel anahtar performans göstergeleri kullanılarak ölçülmüş ve ilgili göstergeler Çalışma'nın bir önceki bölümünde detaylı olarak açıklanmıştır. Bu nedenle bağımsız değişken olarak kullanılan sermaye öğelerinin nitel ve nicel anahtar göstergeleri ve ölçütleri sırasıyla Tablo 24 ile Tablo 25'te özet olarak sunulmuştur.

Tablo 24: Araştırma Kapsamında Kullanılan Bağımsız Değişkenler (Nitel Göstergeler)

Bağımsız Değişkenler (Nitel)	Ölçüt	Kaynak
<i>Entelektüel Sermaye Açıklamaları (ESA)</i>	-Kurumsal Yönetim -Fikri Mülkiyet (<i>Patentler, Telif Hakları, Yazılımlar, Haklar ve Lisanslar</i>) -Bilgi Teknolojisi ve Bilgi Sistemler -Araştırma ve Geliştirme -Süreçler, Politikalar ve Prosedürler -Organizasyon Yapısı -Markalar -Kurumsal İmaj -Pazar Payı	Setia vd. (2015), GRI G4 Sürdürülebilirlik Raporlama Kılavuzu (2020)

Tablo 24: (Devamı)

Bağımsız Değişkenler (Nitel)	Ölçüt	Kaynak
İnsan Sermayesi Açıklamaları (ISA)	<ul style="list-style-type: none">-Çalışan Sayısı-Çalışan Çeşitliliği-Çalışanların Ortalama Yaşı ve Eğitim Durumu-Çalışan Deneyimi-Çalışan Bağlılığı ve Motivasyonu-Çalışanlara Sağlanan Faydalar (Eğitim, Kariyer Gelişimi vb.)-Çalışan Devir Hızı-İş Kazaları-İş Sağlığı ve Güvenliği-İnsan Kaynakları Yönetimi	Setia vd. (2015), GRI G4 Sürdürülebilirlik Raporlama Kılavuzu (2020)
Sosyal ve İlişkisel Sermaye Açıklamaları (SISA)	<ul style="list-style-type: none">-Müşteri Sağlığı, Güvenliği ve Gizliliği-Müşteri Memnuniyeti-Kurumsal Kültür / Marka Bilinirliği-Sosyal ve Kültürel Faaliyetlere Katılım-Bağış ve Yardım Faaliyetleri-İnsan Hakları-Yerel Toplum ve Hakları-Hissedarlarla İlişkiler-Kredi Verenlerle İlişkiler-Tedarikçilerle İlişkiler-Rakiplerle İlişkiler-Kanun Yapıcılar, Düzenleyiciler ve Politikayı Oluşturanlarla İlişkiler-İş Ortaklarıyla İlişkiler-Sosyal Uyum	Lo ve Sheu (2007), Setia vd. (2015), GRI G4 Sürdürülebilirlik Raporlama Kılavuzu (2020)
Doğal Sermaye Açıklamaları (DSA)	<ul style="list-style-type: none">-Üretimde Kullanılan Malzemeler ve Geri Dönüşüm Oranları-Enerji Kullanımı-Su Kaynaklarının Kullanımı-Atık Yönetimi-Emisyonlar-Biyolojik Çeşitlilik-Diğer (Çevresel Uyum ve Tedarikçiler ile İlişkiler)	Lo ve Sheu (2007), Comier vd. (2005), Dejean ve Martinez, (2009), Clarkson vd. (2013), Setia vd. (2015), Fonseka vd. (2019), GRI G4 Sürdürülebilirlik Raporlama Kılavuzu (2020)

ESA, ISA, SISA ve DSA ile ilgili belirlenen kriterler (ölçütler) Tablo 24’te yer verilen kaynaklardan yararlanılarak oluşturulmuştur. Bu çerçevede, araştırmaya dâhil edilen işletmelerin raporlarında ilgili sermayelere ilişkin yapılan açıklamalar Tablo 24’te sunulan kriterler kullanılarak içerik analizine tabi tutulmuştur. Her bir kriter için 0 ile 3 puan arasında değerler (0 = bilgi yok, 1 =genel nitel bilgi, 2 = detaylı nitel bilgi ve 3 = hem nitel hem nicel bilgi)²⁵ verilmiştir. Böylece elde edilen değerler toplanarak işletmenin ESA skoru (maksimum 27 puan), ISA skoru (maksimum 30 puan), SISA skoru (maksimum 42 puan) ve son olarak DSA skoru (maksimum 21 puan) hesaplanmıştır. İçerik analizinin güvenilirliğini test etmek için Cronbach’ın Alfa Katsayısı

²⁵İçerik analizinde kriterlerin değerlendirilerek puanlanmasında; Comier vd., (2005), Dejean ve Martinez, (2009), Clarkson vd. (2013) ve Fonseka vd., (2019)’nin çalışmalarından yararlanılmıştır.

kullanılmıştır. Alfa katsayısı ESA için 0,85; ISA için 0,91; SISA için 0,93 ve son olarak DSA için ise 0,92 bulunmuştur. Bu sonuçlara göre tüm açıklamalar için elde edilen katsayılar, $0,80 \leq \alpha < 1,00$ arasında olduğundan ölçeğin yüksek derecede güvenilir olduğu (Kayış, 2014: 405; Bayraktar, 2020: 78) tespit edilmiştir.

Finansal ve üretilmiş sermaye nicel olarak ölçüldüğünden nicel anahtar performans göstergeleri içerisinde sunulmuştur. Bağımsız değişken olarak kullanılan sermaye öğelerinin nicel anahtar performans göstergeleri ile hesaplanması ve dayanak kaynaklara Tablo 25'te yer verilmiştir.

Tablo 25: Araştırma Kapsamında Kullanılan Bağımsız Değişkenler (Nicel Göstergeler)

Bağımsız Değişkenler (Nicel)	Ölçüt	Kaynak
<i>Finansal Sermaye Kar Payı (FSKP)</i> <i>Finansal Sermaye Finansman Giderleri (FSFG)</i>	Hissedarlara ödenen kar payları tutarı (<i>Panel regresyon modelinde doğal logaritması alınmıştır</i>) Kredi verenlere ödenen finansman giderleri (<i>Panel regresyon modelinde doğal logaritması alınmıştır</i>)	Lo ve Sheu (2007), Haller ve van Staden (2014), Dumitru vd. (2015), Oshika ve Saka (2017), Sofian Neacsu (2018)
<i>Üretilmiş Sermaye Maddi Duran Varlık Oranı (USMDVO)</i>	Maddi Duran Varlık/Toplam Aktif	Frank ve Goyal (2009), Bliss ve Gul (2012), Barth vd. (2017), Küçükgergerli (2019), Lemma vd. (2019), Muttakin vd. (2020), Gerwanski (2020)
<i>Entelektüel Sermaye – Entelektüel Katma Değer Katsayısı (EKDK)</i>	EKDK= Kullanılan Sermaye Etkinliği Katsayısı + İnsan Sermayesi Etkinliği Katsayısı + Yapısal Sermaye Etkinliği Katsayısı	Pulic (1998; 2000; 2004), Chin Chen vd. (2005), Haller ve van Staden (2014), Salehi vd. (2014), Masri vd. (2018), Hatane vd. (2019),
<i>İnsan Sermayesi Harcamaları (ISH)</i>	Çalışanların Ücretleri, Maaşları, Eğitim ve Diğer Yardımlar (<i>Panel regresyon modelinde doğal logaritması alınmıştır</i>)	Haller ve van Staden (2014), Dumitru vd. (2015), Oshika ve Saka (2017), Sofian Neacsu (2018)
<i>Sosyal ve İlişkisel Sermaye Harcamaları (SISH)</i>	Vergiler, Topluma ve Diğer Yardım Kuruluşlarına Yapılan Katkılar (<i>Bağışlar, Hayırseverlik vb.</i>) (<i>Panel regresyon modelinde doğal logaritması alınmıştır.</i>)	Haller ve van Staden (2014), Dumitru vd. (2015), Oshika ve Saka (2017), Sofian Neacsu (2018)
<i>Doğal Sermaye Harcamaları (DSH)</i>	Çevresel Harcamalar ve Yatırımlar (<i>Panel regresyon modelinde doğal logaritması alınmıştır.</i>)	Haller ve van Staden (2014), Dumitru vd. (2015), Oshika ve Saka (2017), Sofian Neacsu (2018)

3.4.3. Kontrol Değişkenleri

Çalışma'da işletme büyüklüğü, finansal kaldıraç ve satışlardaki büyüme olmak üzere üç kontrol değişkeni kullanılmış olup ilgili değişkenlerin hesaplanması ve literatürdeki kaynaklara ilişkin bilgiye Tablo 26'da yer verilmiştir.

Tablo 26: Araştırma Kapsamında Kullanılan Kontrol Değişkenleri

Kontrol Değişkenleri	Ölçüt	Kaynak
<i>İşletme Büyüklüğü (IB)</i>	Toplam Aktiflerin Doğal Logaritmik Değeri	Riahi-Belkaoui (2003), Lo ve Sheu (2007), Ze'ghal ve Maaloul (2010), Lee ve Yeo (2016), Barth vd. (2017), Hatane vd. (2019), Lemma vd. (2019), Gerwanski (2020), Muttakin vd. (2020),
<i>Finansal Kaldıraç (FK)</i>	Toplam Borçlar / Toplam Aktifler	Lev and Sougiannis (1996), Lo ve Sheu (2007), Ze'ghal ve Maaloul (2010), Lee ve Yeo (2016), Barth vd. (2017), Hatane vd. (2019), Lemma vd. (2019), Gerwanski (2020)
<i>Satışlardaki Büyüme (SB)</i>	(Net Satışlar _t -Net Satışlar _(t-1)) / Net Satışlar _(t-1)	Lo ve Sheu (2007), Barth vd. (2017), Gerwanski (2020)

3.5. Araştırmanın Modeli

Çalışma kapsamında 20 farklı hipotez test edilmiş olup yirmi farklı panel regresyon modeli kurulmuştur. Kurulan panel regresyon modellerinden ilk onu H₁₋₁₀ arasındaki hipotezleri (*sermaye öğelerinin [finansal ve üretilmiş sermaye hariç] ölçümünde nitel anahtar performans göstergeleri kullanılmış*), sonraki onu ise H₁₁₋₂₀ arasındaki hipotezleri (*sermaye öğelerinin ölçümünde nicel anahtar performans göstergeleri kullanılmış*) test etmektedir. İlgili modeller aşağıda sunulmuştur.

a. Bağımsız değişkenler için ağırlıklı olarak nitel anahtar performans göstergelerinin kullanıldığı modeller;

$$\ln EKD_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 ESA_{it} + \beta_3 ISA_{it} + \beta_4 SISA_{it} + \beta_5 DSA_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (1)$$

$$\ln PKD_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 ESA_{it} + \beta_3 ISA_{it} + \beta_4 SISA_{it} + \beta_5 DSA_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (2)$$

$$PD/DD_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 ESA_{it} + \beta_3 ISA_{it} + \beta_4 SISA_{it} + \beta_5 DSA_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (3)$$

$$AK_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 ESA_{it} + \beta_3 ISA_{it} + \beta_4 SISA_{it} + \beta_5 DSA_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (4)$$

$$OKK_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 ESA_{it} + \beta_3 ISA_{it} + \beta_4 SISA_{it} + \beta_5 DSA_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (5)$$

$$TQ_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 ESA_{it} + \beta_3 ISA_{it} + \beta_4 SISA_{it} + \beta_5 DSA_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (6)$$

$$AD_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 ESA_{it} + \beta_3 ISA_{it} + \beta_4 SISA_{it} + \beta_5 DSA_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (7)$$

$$EP_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 ESA_{it} + \beta_3 ISA_{it} + \beta_4 SISA_{it} + \beta_5 DSA_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (8)$$

$$FP_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 ESA_{it} + \beta_3 ISA_{it} + \beta_4 SISA_{it} + \beta_5 DSA_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (9)$$

$$TKD/TH_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 ESA_{it} + \beta_3 ISA_{it} + \beta_4 SISA_{it} + \beta_5 DSA_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (10)$$

b. Bağımsız değişkenler için nicel anahtar performans göstergelerinin kullanıldığı modeller;

$$\ln EKD_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (11)$$

$$\ln PKD_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (12)$$

$$PD/DD_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (13)$$

$$AK_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (14)$$

$$OKK_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (15)$$

$$TQ_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (16)$$

$$AD_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (17)$$

$$EP_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSFG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (18)$$

$$FP_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (19)$$

$$TKD/TH_{it} = \beta_{1it} + \beta_2 EKDK_{it} + \beta_3 \ln ISH_{it} + \beta_4 \ln SISH_{it} + \beta_5 \ln DSH_{it} + \beta_6 \ln FSKP_{it} + \beta_7 \ln FSG_{it} + \beta_8 USMDVO_{it} + \beta_9 IB_{it} + \beta_{10} FK_{it} + \beta_{11} SB_{it} + e_{it} \quad (20)$$

Modellerdeki simgelerden;

- ✓ t : Zaman boyutunu,
- ✓ i : Kesit (birim) boyutunu,
- ✓ β : Eşitliği sağlayan tahmin katsayılarını,
- ✓ e : Tahmin hatasını ifade etmektedir.
- ✓ Modellerde yer alan diğer kısaltmalar bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenleri başlıklarında açıklanmıştır.

3.6. Tanımlayıcı İstatistikler

Bu başlık altında çalışma kapsamındaki tanımlayıcı istatistikler ile ilgili bilgiler yer almaktadır. Tablo 27’de araştırmadaki BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’ndeki finansal sektör dışındaki 42 işletmenin sektörel dağılımları yer almaktadır.

Tablo 27: İşletmelerin Faaliyet Gösterdikleri Sektörlere Göre Dağılımları

Sektör Adı	İşletme Sayısı	Toplamda Oranı (%)
İmalat	23	54,76
Elektrik Gaz ve Su	2	4,76
Holding ve Yatırım	7	16,67
İnşaat ve Bayındırlık	2	4,76
Teknoloji	3	7,14
Toptan, Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar	2	4,76
Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama	3	7,14
Toplam	42	100

Tablo 27’de görüleceği üzere, araştırma kapsamına dâhil olan 42 işletmenin yarısından çoğu imalat sektöründe faaliyet göstermekte olup toplam yedi sektör bulunmaktadır. Tablo 28’de ise araştırmaya dâhil edilen değişkenlere ait aritmetik ortalama, standart sapma, minimum ve maksimum değerlerinden oluşan tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir.

Tablo 28: Araştırma Kapsamında Kullanılan Değişkenler Hakkında Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Aritmetik Ortalama	Standart Sapma	Minimum Değer	Maksimum Değer
lnEKD	6,145	6,072	0	15,543
lnPKD	9,919	6,582	0	17,113
PD/DD	2,092	1,992	0	16,32
AK	0,059	0,068	-0,269	0,338
OKK	0,133	0,21	-1,337	0,755
TQ	0,85	0,564	-0,106	5,127
AD	0,041	0,605	-1,15	2,617
EP	0,119	0,129	-0,381	1,269
FP	0,078	0,052	-0,125	0,255
TKD/TH	0,265	0,154	0,049	1,156
lnFSKP	9,03	5,146	0	15,403
lnFSFG	12,469	1,577	4,913	16,638
USMDVO	0,296	0,183	0,016	0,94
ESA	25,086	2,983	11	27
ISA	26,902	4,928	3	30
SISA	37,374	4,71	16	41
DSA	17,379	4,373	4	21
EKDK	4,396	2,53	0,902	18,499
lnISH	12,65	1,384	9,256	16,276
lnSISH	10,354	2,358	0	14,744
lnDSH	5,134	4,434	0	12,874
IB	15,514	1,456	10,526	19,823
FK	0,584	0,18	0,159	1,141
SB	0,192	0,267	-0,572	3,959

Bağımlı değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler hakkında sırasıyla bilgi verilecek olursa, *lnEKD* 0 ile 15,543 arasında değer almakta, ortalaması 6,145 ve standart sapması 6,072'dir; *lnPKD* 0 ile 17,113 arasında değer almakta, ortalaması 9,919 ve standart sapması 6,582'dir; *PD/DD*'nin aritmetik ortalaması 2,092, standart sapması 1,992 ve 0 ile 16,32 arası değer almaktadır; *AK* -0,269 ile 0,338 arası değer almakta, ortalaması 0,059 ve standart sapması 0,068'dir; *OKK*'nin aritmetik ortalaması 0,133, standart sapması 0,21 ve -1,337 ile 0,755 arasında değer almaktadır; *TQ* -0,106 ile 5,127 arasında değer almakta olup ortalaması 0,85 ve standart sapması 0,564'tür; *AD* -1,15 ile 2,617 arası değerlere sahip olup ortalaması 0,041 ve standart sapması 0,605'tir; *EP*'nin aritmetik ortalaması 0,119, standart sapması 0,129 ve değer aralığı -0,381 ile 1,269'dür; *FP* -0,125 ile 0,255 aralığında değerlere sahip olup aritmetik ortalaması 0,078 ve standart sapması 0,052'dir; son olarak *TKD/TH* ise 0,049 ile 1,156 arasında değer almakta olup ortalaması 0,265 ve standart sapması 0,154'tür. Bağımsız ve kontrol değişkenlerine ilişkin aritmetik ortalama, standart sapma, minimum değer ile maksimum değerleri hakkındaki bilgiler Tablo 28'de sunulmuştur. Değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları ve anlamlılık değerlerine ise Tablo 29 ve Tablo 30'da yer verilmiştir.

Tablo 29: Korelasyon Tablosu 1

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
(1) lnEKD	1.000														
(2) lnPKD	0.403 (0.000)	1.000													
(3) PD/DD	0.327 (0.000)	0.473 (0.000)	1.000												
(4) AK	0.437 (0.000)	0.309 (0.000)	0.124 (0.011)	1.000											
(5) OKK	0.448 (0.000)	0.278 (0.000)	0.064 (0.188)	0.815 (0.000)	1.000										
(6) ESA	0.292 (0.000)	0.184 (0.000)	0.205 (0.000)	0.317 (0.000)	0.296 (0.000)	1.000									
(7) ISA	0.215 (0.000)	0.076 (0.120)	0.179 (0.000)	0.110 (0.024)	0.086 (0.077)	0.564 (0.000)	1.000								
(8) SISA	0.236 (0.000)	0.139 (0.004)	0.196 (0.000)	0.212 (0.000)	0.151 (0.002)	0.621 (0.000)	0.678 (0.000)	1.000							
(9) DSA	0.160 (0.001)	0.068 (0.165)	0.108 (0.027)	0.068 (0.164)	0.037 (0.448)	0.553 (0.000)	0.769 (0.000)	0.683 (0.000)	1.000						
(10) USMDVO	-0.200 (0.000)	-0.080 (0.102)	-0.169 (0.001)	-0.201 (0.000)	-0.282 (0.000)	-0.152 (0.002)	0.076 (0.118)	-0.044 (0.365)	0.102 (0.036)	1.000					
(11) lnFSKP	0.245 (0.000)	0.053 (0.280)	-0.014 (0.775)	0.375 (0.000)	0.380 (0.000)	0.377 (0.000)	0.248 (0.000)	0.297 (0.000)	0.276 (0.000)	-0.203 (0.000)	1.000				
(12) lnFSFG	0.110 (0.024)	-0.070 (0.153)	-0.033 (0.504)	-0.147 (0.002)	-0.064 (0.187)	0.135 (0.005)	0.311 (0.000)	0.281 (0.000)	0.377 (0.000)	0.106 (0.030)	0.236 (0.000)	1.000			
(13) IB	0.000 (0.999)	-0.117 (0.016)	-0.135 (0.006)	-0.085 (0.081)	-0.006 (0.905)	0.173 (0.000)	0.369 (0.000)	0.373 (0.000)	0.380 (0.000)	0.033 (0.498)	0.397 (0.000)	0.761 (0.000)	1.000		
(14) FK	0.161 (0.001)	0.090 (0.066)	0.278 (0.000)	-0.480 (0.000)	-0.217 (0.000)	-0.127 (0.009)	0.049 (0.318)	-0.023 (0.639)	0.047 (0.334)	-0.078 (0.109)	-0.248 (0.000)	0.311 (0.000)	0.152 (0.002)	1.000	
(15) SB	0.103 (0.034)	-0.036 (0.462)	0.002 (0.963)	0.086 (0.079)	0.032 (0.511)	0.023 (0.633)	0.007 (0.880)	-0.012 (0.803)	-0.001 (0.989)	-0.040 (0.408)	-0.050 (0.303)	0.005 (0.924)	-0.058 (0.235)	0.058 (0.237)	1.000

Parantez içerisindeki değerler anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 29: (Devamı)

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
(1) TQ	1.000														
(2) AD	0.288 (0.000)	1.000													
(3) EP	0.151 (0.002)	0.582 (0.000)	1.000												
(4) FP	0.455 (0.000)	-0.013 (0.795)	0.424 (0.000)	1.000											
(5) TKD/TH	0.066 (0.174)	0.498 (0.000)	0.423 (0.000)	-0.078 (0.110)	1.000										
(6) ESA	0.141 (0.004)	-0.010 (0.832)	0.085 (0.081)	0.303 (0.000)	-0.199 (0.000)	1.000									
(7) ISA	0.078 (0.110)	-0.085 (0.081)	0.003 (0.953)	0.179 (0.000)	-0.225 (0.000)	0.564 (0.000)	1.000								
(8) SISA	0.151 (0.002)	0.050 (0.306)	0.073 (0.136)	0.267 (0.000)	-0.207 (0.000)	0.621 (0.000)	0.678 (0.000)	1.000							
(9) DSA	0.043 (0.375)	-0.022 (0.654)	0.013 (0.787)	0.156 (0.001)	-0.212 (0.000)	0.553 (0.000)	0.769 (0.000)	0.683 (0.000)	1.000						
(10) USMDVO	0.012 (0.807)	-0.192 (0.000)	-0.167 (0.001)	-0.057 (0.243)	-0.085 (0.083)	-0.152 (0.002)	0.076 (0.118)	-0.044 (0.365)	0.102 (0.036)	1.000					
(11) lnFSKP	0.014 (0.773)	0.133 (0.006)	0.189 (0.000)	0.282 (0.000)	-0.051 (0.296)	0.377 (0.000)	0.248 (0.000)	0.297 (0.000)	0.276 (0.000)	-0.203 (0.000)	1.000				
(12) lnFSFG	-0.157 (0.001)	-0.022 (0.653)	0.019 (0.692)	-0.019 (0.694)	0.058 (0.235)	0.135 (0.005)	0.311 (0.000)	0.281 (0.000)	0.377 (0.000)	0.106 (0.030)	0.236 (0.000)	1.000			
(13) IB	-0.205 (0.000)	0.199 (0.000)	0.215 (0.000)	-0.098 (0.045)	-0.067 (0.169)	0.173 (0.000)	0.369 (0.000)	0.373 (0.000)	0.380 (0.000)	0.033 (0.498)	0.397 (0.000)	0.761 (0.000)	1.000		
(14) FK	0.049 (0.312)	0.171 (0.000)	-0.068 (0.163)	-0.227 (0.000)	0.135 (0.005)	-0.127 (0.009)	0.049 (0.318)	-0.023 (0.639)	0.047 (0.334)	-0.078 (0.109)	-0.248 (0.000)	0.311 (0.000)	0.152 (0.002)	1.000	
(15) SB	0.007 (0.888)	-0.049 (0.318)	-0.066 (0.177)	0.075 (0.124)	-0.023 (0.635)	0.023 (0.633)	0.007 (0.880)	-0.012 (0.803)	-0.001 (0.989)	-0.040 (0.408)	-0.050 (0.303)	0.005 (0.924)	-0.058 (0.235)	0.058 (0.237)	1.000

Parantez içerisindeki değerler anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 30: Korelasyon Tablosu 2

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
(1) lnEKD	1.000														
(2) lnPKD	0.403 (0.000)	1.000													
(3) PD/DD	0.327 (0.000)	0.473 (0.000)	1.000												
(4) AK	0.437 (0.000)	0.309 (0.000)	0.124 (0.011)	1.000											
(5) OKK	0.448 (0.000)	0.278 (0.000)	0.064 (0.188)	0.815 (0.000)	1.000										
(6) EKDK	0.204 (0.000)	0.034 (0.490)	-0.073 (0.134)	0.284 (0.000)	0.086 (0.079)	1.000									
(7) lnISH	0.048 (0.329)	0.001 (0.983)	0.017 (0.733)	-0.032 (0.509)	0.091 (0.063)	-0.307 (0.000)	1.000								
(8) lnSISH	0.055 (0.260)	-0.095 (0.052)	-0.113 (0.021)	0.168 (0.001)	0.128 (0.008)	0.208 (0.000)	0.578 (0.000)	1.000							
(9) lnDSH	0.123 (0.011)	-0.061 (0.210)	0.008 (0.866)	0.102 (0.036)	0.113 (0.021)	0.176 (0.000)	0.234 (0.000)	0.282 (0.000)	1.000						
(10) USMDVO	-0.200 (0.000)	-0.080 (0.102)	-0.169 (0.001)	-0.201 (0.000)	-0.282 (0.000)	0.336 (0.000)	-0.140 (0.004)	-0.048 (0.328)	0.023 (0.638)	1.000					
(11) lnFSKP	0.245 (0.000)	0.053 (0.280)	-0.014 (0.775)	0.375 (0.000)	0.380 (0.000)	0.095 (0.052)	0.354 (0.000)	0.492 (0.000)	0.338 (0.000)	-0.203 (0.000)	1.000				
(12) lnFSFG	0.110 (0.024)	-0.070 (0.153)	-0.033 (0.504)	-0.147 (0.002)	-0.064 (0.187)	0.134 (0.006)	0.653 (0.000)	0.547 (0.000)	0.289 (0.000)	0.106 (0.030)	0.236 (0.000)	1.000			
(13) IB	0.000 (0.999)	-0.117 (0.016)	-0.135 (0.006)	-0.085 (0.081)	-0.006 (0.905)	0.077 (0.114)	0.851 (0.000)	0.692 (0.000)	0.355 (0.000)	0.033 (0.498)	0.397 (0.000)	0.761 (0.000)	1.000		
(14) FK	0.161 (0.001)	0.090 (0.066)	0.278 (0.000)	-0.480 (0.000)	-0.217 (0.000)	-0.247 (0.000)	0.208 (0.000)	-0.084 (0.087)	-0.039 (0.431)	-0.078 (0.109)	-0.248 (0.000)	0.311 (0.000)	0.152 (0.002)	1.000	
(15) SB	0.103 (0.034)	-0.036 (0.462)	0.002 (0.963)	0.086 (0.079)	0.032 (0.511)	0.056 (0.256)	-0.054 (0.266)	-0.054 (0.267)	0.003 (0.955)	-0.040 (0.408)	-0.050 (0.303)	0.005 (0.924)	-0.058 (0.235)	0.058 (0.237)	1.000

Parantez içerisindeki değerler anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 30: (Devamı)

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
(1) TQ	1.000														
(2) AD	0.288 (0.000)	1.000													
(3) EP	0.151 (0.002)	0.582 (0.000)	1.000												
(4) FP	0.455 (0.000)	-0.013 (0.795)	0.424 (0.000)	1.000											
(5) TKDTH	0.066 (0.174)	0.498 (0.000)	0.423 (0.000)	-0.078 (0.110)	1.000										
(6) EKDK	0.062 (0.204)	0.066 (0.175)	0.318 (0.000)	0.355 (0.000)	0.006 (0.898)	1.000									
(7) lnISH	-0.119 (0.015)	0.051 (0.295)	0.089 (0.069)	-0.022 (0.647)	-0.097 (0.046)	-0.307 (0.000)	1.000								
(8) lnSISH	-0.126 (0.009)	0.191 (0.000)	0.256 (0.000)	0.191 (0.000)	0.010 (0.832)	0.208 (0.000)	0.578 (0.000)	1.000							
(9) lnDSH	-0.123 (0.011)	-0.041 (0.406)	-0.001 (0.985)	0.019 (0.695)	-0.301 (0.000)	0.176 (0.000)	0.234 (0.000)	0.282 (0.000)	1.000						
(10) USMDVO	0.012 (0.807)	-0.192 (0.000)	-0.167 (0.001)	-0.057 (0.243)	-0.085 (0.083)	0.336 (0.000)	-0.140 (0.004)	-0.048 (0.328)	0.023 (0.638)	1.000					
(11) lnFSKP	0.014 (0.773)	0.133 (0.006)	0.189 (0.000)	0.282 (0.000)	-0.051 (0.296)	0.095 (0.052)	0.354 (0.000)	0.492 (0.000)	0.338 (0.000)	-0.203 (0.000)	1.000				
(12) lnFSFG	-0.157 (0.001)	-0.022 (0.653)	0.019 (0.692)	-0.019 (0.694)	0.058 (0.235)	0.134 (0.006)	0.653 (0.000)	0.547 (0.000)	0.289 (0.000)	0.106 (0.030)	0.236 (0.000)	1.000			
(13) IB	-0.205 (0.000)	0.199 (0.000)	0.215 (0.000)	-0.098 (0.045)	-0.067 (0.169)	0.077 (0.114)	0.851 (0.000)	0.692 (0.000)	0.355 (0.000)	0.033 (0.498)	0.397 (0.000)	0.761 (0.000)	1.000		
(14) FK	0.049 (0.312)	0.171 (0.000)	-0.068 (0.163)	-0.227 (0.000)	0.135 (0.005)	-0.247 (0.000)	0.208 (0.000)	-0.084 (0.087)	-0.039 (0.431)	-0.078 (0.109)	-0.248 (0.000)	0.311 (0.000)	0.152 (0.002)	1.000	
(15) SB	0.007 (0.888)	-0.049 (0.318)	-0.066 (0.177)	0.075 (0.124)	-0.023 (0.635)	0.056 (0.256)	-0.054 (0.266)	-0.054 (0.267)	0.003 (0.955)	-0.040 (0.408)	-0.050 (0.303)	0.005 (0.924)	-0.058 (0.235)	0.058 (0.237)	1.000

Parantez içerisindeki değerler anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 29’da ağırlıklı olarak nitel ölçülen bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişkenlerin ve kontrol değişkenlerinin birbirleri arasındaki ilişkisinin yönünü ve kuvvetinin gösterildiği korelasyon tablosu sunulmuştur. Tablo 30’da ise nicel olarak ölçülen bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişkenlerin ve kontrol değişkenlerinin birbirleri arasındaki ilişkisinin yönünü ve kuvvetinin gösterildiği korelasyon tablosuna yer verilmiştir. Her iki tabloda da her ne kadar bazı değişkenler arasında anlamsız ilişki görülse de birçok değişken/değişkenler arasında %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde pozitif ya da negatif yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir.

3.7. Analiz ve Bulgular

Araştırma kapsamında Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan 42 finansal sektör dışındaki işletmeye ait 2010-2019 yılları arasındaki sermaye ögeleri kapsamında nitel ve nicel anahtar performans göstergeleri tespit edilmiştir. Ayrıca ilgili göstergelerin değer yaratma süreciyle ilişkisi belirlenmiştir. Bu tespit yapılırken panel veri analizi kullanılmıştır. Daha önce de belirtildiği üzere çalışmanın araştırma boyutu iki kısımdan oluşmakta olup birinci kısımda bağımsız değişkenler (finansal ve üretilmiş sermaye hariç) nitel olarak ölçülmüş, ikinci kısımda ise nicel olarak ölçülmüştür. Araştırmanın her iki boyutunda panel veri analizi çerçevesinde doğrusal regresyon modelinde bağımlı değişken olarak EKD, PKD, PD/DD, AK, OKK, TQ, AD, EP, FP ve TKD/TH kullanılmıştır. Bu doğrultuda araştırmanın birinci kısmındaki modellerde yer alan ESA, ISA, SISA, DSA, USMDVO, FSKP ve FSFG bağımsız değişkenlerinin bağımlı değişkenleri açıklama gücüne bakılmıştır. Son olarak araştırmanın ikinci kısmındaki modellerde yer alan EKDK, ISH, SISH, DSH, USMDVO, FSKP ve FSFG bağımsız değişkenleri aracılığıyla yine aynı bağımlı değişkenler açıklanmıştır.

Araştırmada kullanılan panel veri analizinde zaman boyutu 2010-2019 yılları arasında 10 yıllık dönemi ve birim boyutu ise 42 işletmeyi kapsamaktadır. Buna göre araştırmada zaman (T) boyutu birim (N) boyutundan küçük olduğu ($T < N$) için *statik panel* veri analizi kullanılmıştır. Ayrıca zaman boyutunun 25 yıldan az olması nedeniyle de *birim kök (durağanlık) analizi* yapılmamıştır. *Statik panel*, bağımlı değişkenin herhangi bir değerinin ya da bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerinin açıklayıcı değişken olarak modelde yer almadığı bir analiz yöntemidir. Statik panel modelleri tahmin edilirken klasik havuzlanmış, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler tahmincileri kullanılmaktadır. Birimler kendilerine özgü niteliklere sahip olmaması durumunda klasik havuzlanmış model kullanılmaktadır. Birim ve/veya zamana özgü niteliklerin varlığı durumunda ise, sabit veya tesadüfi etkili modeller tercih edilmektedir. Birim etkilerin açıklayıcı değişkenlerle korelasyonlu olması sabit etkiler modelini, böyle bir korelasyonun söz konusu olmaması ise tesadüfi etkiler modelini daha etkin ve geçerli kılmaktadır (Wooldridge, 2002: 251-288; Baltagi vd., 2010: 122-124). Bu bağlamda araştırma kapsamında da panel veri analizi üç aşamada yapılmıştır. İlk aşamada statik panel veri modellerinden klasik havuzlanmış, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modelleri tahmin edilmiş, ikinci aşamada modellere ilişkin temel varsayımlar test edilmiş ve son aşamada ise sapmaların olması durumuna karşılık dirençli standart hatalar elde edilerek ilgili tahmin yöntemleri belirlenmiştir. Ayrıca bağımsız değişkenler arasında

korelasyon sorununun başka bir ifadeyle çoklu doğrusal bağlantı sorununun olup olmadığının belirlenmesi için varyans artış faktörü (variance inflation factors-VIF) değerlerine bakılmıştır. Bu doğrultuda tüm analizlerde VIF değerleri 1 ile 8 arasında olduğu belirlenmiştir. Varyans artış faktörü 10'un altında olduğunda değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmamaktadır (Orhunbilge, 2002: 242). Bu doğrultuda araştırmada çoklu doğrusal bağlantı sorunu olmadığı söylenebilir. Birinci aşamada yer alan klasik havuzlanmış, sabit etkiler ya da tesadüfi etkiler modellerinden uygun panel veri modeline karar vermek için kullanılan testler ve sonuçları Tablo 31'de özet olarak sunulmuştur.

Tablo 31: Panel Veri Modelleri Arasında Seçim Kriterleri

	F (Chow) Testi ve Olasılık Değeri		Breusch-Pagan (LM) Testi ve Olasılık Değeri		Hausman Testi ve Olasılık Değeri		Seçilen Panel Veri Modeli
Model 1	13,39	0,0000	207,83	0,0000	18,00	0,0550	Sabit Etkiler
Model 2	4,49	0,0000	524,57	0,0000	17,90	0,0567	Sabit Etkiler
Model 3	12,76	0,0000	198,71	0,0000	20,59	0,0242	Sabit Etkiler
Model 4	27,48	0,0000	152,44	0,0000	46,12	0,0000	Sabit Etkiler
Model 5	13,99	0,0000	138,67	0,0000	103,88	0,0000	Sabit Etkiler
Model 6	6,49	0,0000	445,59	0,0000	19,74	0,0318	Sabit Etkiler
Model 7	12,08	0,0000	1073,08	0,0000	8,41	0,5893	Tesadüfi Etkiler
Model 8	6,18	0,0000	289,85	0,0000	19,74	0,0318	Sabit Etkiler
Model 9	13,65	0,0000	277,19	0,0000	55,08	0,0000	Sabit Etkiler
Model 10	5,36	0,0000	845,69	0,0000	54,98	0,0000	Sabit Etkiler
Model 11	22,26	0,0000	210,58	0,0000	39,26	0,0000	Sabit Etkiler
Model 12	8,47	0,0000	471,52	0,0000	16,88	0,0772	Sabit Etkiler
Model 13	12,79	0,0000	194,01	0,0000	9,72	0,4652	Tesadüfi Etkiler
Model 14	46,25	0,0000	134,66	0,0000	58,11	0,0000	Sabit Etkiler
Model 15	19,37	0,0000	90,76	0,0000	48,47	0,0000	Sabit Etkiler
Model 16	7,21	0,0000	460,63	0,0000	9,58	0,4783	Tesadüfi Etkiler
Model 17	20,26	0,0000	1014,41	0,0000	10,33	0,4123	Tesadüfi Etkiler
Model 18	18,56	0,0000	246,92	0,0000	46,85	0,0000	Sabit Etkiler
Model 19	43,61	0,0000	444,69	0,0000	5,91	0,8226	Tesadüfi Etkiler
Model 20	9,09	0,0000	675,34	0,0000	412,19	0,0000	Sabit Etkiler
Hipotezler	H ₀ :Havuzlanmış model geçerlidir. H ₁ :Sabit etkiler modeli geçerlidir.		H ₀ :Havuzlanmış model geçerlidir. H ₁ :Tesadüfi etkiler modeli geçerlidir.		H ₀ :Tesadüfi etkiler modeli geçerlidir. H ₁ :Sabit etkiler modeli geçerlidir.		
Yorum	Olasılık değeri %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinden küçük olması durumunda H ₀ hipotezi reddedilmektedir.		Olasılık değeri %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinden küçük olması durumunda H ₀ hipotezi reddedilmektedir.		Olasılık değeri %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinden küçük olması durumunda H ₀ hipotezi reddedilmektedir.		

Panel veri modeline karar vermek için F (Chow), Breusch-Pagan (LM) ve Hausman testlerinden yararlanılmaktadır. F testi tüm parametrelerin birimlere göre farklılık gösterip göstermediğini test etmekte olup bu test ile değişkenlerin havuzlanmış model ya da sabit etkiler modeline uygunluğu belirlenmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2020: 177-176). Tablo 31’de görüleceği üzere F testinde sınanan “ H_0 : Havuzlanmış model geçerlidir” ya da “ H_1 : Sabit etkiler modeli geçerlidir” hipotezleri ($p=0.0000 < 0.01$) bulgu sonucuna göre %1 anlamlılık düzeyinde tüm modeller için H_0 hipotezi reddedilerek H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Dolayısıyla ilk aşamada F testi sonuçlarına göre tüm modeller için sabit etkiler modelinin geçerli olduğu belirlenmiştir.

İkinci aşamada havuzlanmış modele karşılık tesadüfi etkiler modelinin geçerliliğini sınamak için klasik havuzlanmış modelin kalıntılarına dayanan Breusch-Pagan Lagrange çarpanı (LM) testi kullanılmıştır (Yerdelen Tatoğlu, 2020: 186-187). LM testinde “ H_0 : Havuzlanmış model geçerlidir” ya da “ H_1 : Tesadüfi etkiler modeli geçerlidir” hipotezleri sınanmış olup ($p=0.0000 < 0.01$) bulgu sonucuna göre %1 anlamlılık düzeyinde tüm modeller için H_1 hipotezi kabul edilerek H_0 hipotezi reddedilmiştir.

Üçüncü aşamada birim etkilerin sabit ya da tesadüfi olup olmadığını tespit edebilmek için Hausman testi kullanılmıştır (Wooldridge, 2002: 285). Hausman testinde “ H_0 : Tesadüfi etkiler modeli geçerlidir” ya da “ H_1 : Sabit etkiler modeli geçerlidir” hipotezleri sınanmış olup araştırma kapsamında kurulan panel regresyon modelleri (model 7, 13, 16, 17 ve 19) için H_0 hipotezi kabul edilmiş, diğer kurulan panel regresyon modeller (model 1, 2, 3, 4, 5, 6, 8, 9, 10, 11, 12, 14, 15, 18 ve 20) için ise H_1 hipotezi kabul edilmiştir.

Sabit etkilerin geçerli olduğu modeller için değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı ile ilgili temel varsayımlar test edilmiş ve sonuçlarına Tablo 32’de yer verilmiştir

Tablo 32: Sabit Etkiler Modellerine İlişkin Temel Varsayımlar

	Değişen Varyans Testi			Otokorelasyon Testleri*			Yatay Kesitsel Bağımlılık Testleri	
	Değiştirilmiş Wald Testi	Olasılık Değeri	Değişen Varyans	Bhargava etc.DW	Baltagi-WhuLBI	Otokorel.	Frees**	Sonuç
Model 1	47852,12	0,0000	Var	1,3035	1,5887	Var	1,080	Var
Model 2	2.2e+05	0,0000	Var	1,6574	1,8934	Yok	2,537	Var
Model 3	36312,78	0,0000	Var	1,5266	1,7480	Var	2,524	Var
Model 4	42957,51	0,0000	Var	1,6858	1,9044	Yok	0,979	Var
Model 5	1.1e+05	0,0000	Var	1,7476	1,9698	Yok	2,045	Var
Model 6	59623,99	0,0000	Var	1,1444	1,2649	Var	1,944	Var
Model 8	1.6e+05	0,0000	Var	1,6250	1,9754	Yok	2,539	Var
Model 9	4478,82	0,0000	Var	1,1888	1,5101	Var	1,838	Var
Model 10	5161,01	0,0000	Var	1,3197	1,5352	Var	1,527	Var
Model 11	11832,77	0,0000	Var	1,3973	1,6563	Var	0,976	Var

Tablo 32: (Devamı)

	Değişen Varyans Testi			Otokorelasyon Testleri*			Yatay Kesitsel Bağımlılık Testleri	
	Değiştirilmiş Wald Testi	Olasılık Değeri	Değişen Varyans	Bhargava etc.DW	Baltagi-WhuLBI	Otokorel.	Frees**	Sonuç
Model 12	2.1e+05	0,0000	Var	1,6460	1,8966	Yok	3,227	Var
Model 14	18982,90	0,0000	Var	1,7801	1,9746	Yok	1,613	Var
Model 15	83788,81	0,0000	Var	1,7517	1,9806	Yok	2,460	Var
Model 18	2.9e+05	0,0000	Var	1,5154	1,8189	Yok	3,187	Var
Model 20	9531,59	0,0000	Var	1,2099	1,4432	Var	1,936	Var

*Otokorelasyon sorunu 1,80 ve altı değerlerde kabul edilmiştir.

** Frees testi için %1 anlamlılık düzeyindeki tablo kritik değeri 0,5198'dir.

Sabit etkilerin geçerli olduğu modellerde değişen varyans sorunu olup olmadığını tespit etmek için değiştirilmiş Wald testi kullanılmaktadır (Ün, 2018: 76). Tablo 32'de görüleceği üzere değiştirilmiş Wald testi sonuçlarına göre yatay kesit birimleri için hata terimlerinin varyansının sabit olduğunu ifade eden H_0 hipotezi ($p=0.000 < 0.01$) %1 anlamlılık düzeyinde ret edilerek sabit etkilerin geçerli olduğu tüm modellerde değişen varyans sorunu tespit edilmiştir. Otokorelasyon sorununun tespiti için *Bhargava*, *Franzini* ve *Narendranathan*'ın *Durbin-Whatson* testi ile *Baltagi* ve *Whu*'nun *LBI* testi kullanılmıştır. İlgili testlerin test istatistikleri 2 değeri ile karşılaştırılmakta ve 2'den küçük değere sahip olduklarında kurulan modellerde otokorelasyon sorunu olduğu belirtilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2020: 241). Ancak literatürde 2 değerinden ne kadar küçük olacağı ile ilgili bir birlik olmadığından araştırmada sabit etkilerin geçerli olduğu modellerde *Durbin-Whatson* ve *Baltagi-Whu LBI* testlerinin test istatistiğinin *1,80* ve *altı değerde* çıkması durumunda otokorelasyon sorunu olduğu kabul edilmiş olup *model 1, 3, 6, 9, 10, 11* ve *20*'de otokorelasyon sorunu tespit edilmiştir. Panel veri modellerinde son varsayım olan yatay kesit bağımlılığı için *Frees* testi kullanılmaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2020: 247). *Frees* test istatistiği sabit etkilerin geçerli olduğu tüm modellerde %1 anlamlılık düzeyinde tablo kritik değerden (*0,5198*) büyük olduğu tespit edilmiş ve birimler arası korelasyonun olmadığını kabul eden H_0 hipotezi ret edilmiştir. Başka bir ifadeyle tüm modellerde yatay kesit bağımlılığı sorunu olduğu belirlenmiştir. Sonuç olarak sabit etkilerin geçerli olduğu tüm modellerde değişen varyans ve yatay kesit bağımlılığının olduğu 7 adet modelde ise otokorelasyon olduğu tespit edilmiştir. Bu sorunların giderilmesi için yani sapmalı standart hataların yerine dirençli standart hatalara sahip tahmin yöntemlerinin kullanılması gerekmektedir (Ün, 2018: 96). Bu nedenle kurulan tüm sabit etkili panel regresyon modellerinde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığını dikkate alan *Driscoll* ve *Kraay* tahmincisi kullanılmıştır.

Tesadüfi etkilerin geçerli olduğu modeller için değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı ile ilgili temel varsayımlar test edilmiş ve sonuçlarına Tablo 33'te yer verilmiştir

Tablo 33: Tesadüfi Etkiler Modellerine İlişkin Temel Varsayımlar

	Değişen Varyans Testi			Otokorelasyon Testleri****				Yatay Kesitsel Bağımlılık Testleri	
	Levene-Brown ve Forsythe Testi	Olasılık Değeri	Değişen Varyans	Bhargava etc.DW	Baltagi-Whu LBI	Lagrange Çarpanı (LM) (Pr>chi(2))	Otokorel.	Frees*****	Sonuç
Model 7	4,1127124* 3,5006921** 3,9752745***	0,0000	Var	0,9046	1,1423	1097,81 (0,0000)	Var	4,309	Var
Model 13	4,1127124* 3,5006921** 3,9752745***	0,0000	Var	1,4337	1,6507	217,99 (0,0000)	Var	3,901	Var
Model 16	4,1127124* 3,5006921** 3,9752745***	0,0000	Var	1,0915	1,2265	515,20 (0,0000)	Var	2,761	Var
Model 17	4,1127124* 3,5006921** 3,9752745***	0,0000	Var	0,9202	1,1673	1038,03 (0,0000)	Var	3,385	Var
Model 19	4,1127124* 3,5006921** 3,9752745***	0,0000	Var	1,1356	1,4456	492,61 (0,0000)	Var	1,943	Var

*W0 **W50 ***W10

**** Otokorelasyon sorunu 1,80 ve altı değerlerde kabul edilmiştir.

***** Frees testi için %1 anlamlılık düzeyindeki tablo kritik değeri 0,5198'dir.

Tesadüfi etkilerin geçerli olduğu modellerde değişen varyans sorunu olup olmadığını tespit etmek için kullanılacak testler *Levene (1960)*, *Brown ve Forsythe (1974)* testleridir (Ün, 2018: 77). Bu testin sonuçları test istatistiklerinin (*W0*, *W50*, *W10*) olasılık değerlerine göre karar verilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2020: 252). Tablo 33'te görüleceği üzere *Levene-Brown ve Forsythe* testi sonuçlarına göre birimlerin varyansının eşit olduğunu kabul eden H_0 hipotezi ($p=0.000 < 0.01$) %1 anlamlılık düzeyinde ret edilerek tesadüfi etkilerin geçerli olduğu tüm modellerde değişen varyans sorunu tespit edilmiştir. Otokorelasyon sorununun tespiti için sabit etkilerde kullanılan *Bhargava*, *Franzini ve Narendranathan*'ın *Durbin-Whatson* testi ile *Baltagi ve Whu*'nun *LBI* testine ek olarak *Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı (LM)* da kullanılmıştır. *Durbin-Whatson* ve *Baltagi-Whu LBI* testlerinin test istatistiğinin sonuçlarına bakıldığında sabit etkiler modellerindeki gibi belirlenen ilgili testlerinin test istatistiğinin kritik değerleri *1,80 ve altı değere* sahip olduğundan kurulan tüm tesadüfi etkiler modellerinde otokorelasyon sorunu olduğu söylenebilir. Ayrıca *LM Çarpanı* sonuçları da otokorelasyon sorununu ortaya koymaktadır. Panel veri modellerinde son varsayım olan yatay kesit bağımlılığı için sabit etkiler modelinde olduğu gibi *Frees* testi kullanılmaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2020: 247). *Frees* test istatistiği tesadüfi etkilerin geçerli olduğu tüm modellerde %1 anlamlılık düzeyinde tablo kritik değerden (*0,5198*) büyük olduğu tespit edilmiş ve birimler arası korelasyonun olmadığını kabul eden

H_0 hipotezi ret edilerek yatay kesit bağımlılığının varlığı ortaya konulmuştur. Sonuç olarak tesadüfi etkilerin geçerli olduğu tüm modellerde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı olduğu tespit edilmiştir. Bu sorunların giderilmesi için dirençli kümelenmiş standart hataların elde edilmesi gerekmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2020: 311). İlgili dirençli standart hataların elde edilmesi için ise *Arellano, Froot ve Rogers* tahmincisi kullanılmaktadır (Ün, 2018: 100). Bu nedenle kurulan tüm tesadüfi etkilerin geçerli olduğu panel regresyon modellerinde *Arellano, Froot ve Rogers* tahmincisi kullanılmıştır.

Buraya kadar kurulan panel regresyon modelleri için geçerli olan sabit etkiler ile tesadüfi etkiler modelleri tespit edilmiştir. Daha sonra panel veri analizinin temel varsayımları test edilerek sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modellerindeki kullanılacak dirençli tahminciler belirlenmiştir. Bu çerçevede kurulan tüm sabit etkili modellerde (*model 1, 2, 3, 4, 5, 6, 8, 9, 10, 11, 12, 14, 15, 18, 20*) *Driscoll ve Kraay* tahmincisi kullanılmış, kurulan tüm tesadüfi etkiler modellerinde (*model 7, 13, 16, 17, 19*) ise *Arellano, Froot ve Rogers* tahmincisi dikkate alınmıştır. Araştırmada bağımsız değişkenler (finansal ve üretilmiş sermaye hariç) için nitel anahtar performans göstergelerinin kullanıldığı panel regresyon tahmin sonuçlarına Tablo 34'te yer verilmiştir.

Tablo 34: Bağımsız Değişkenler için Ağırlıklı Olarak Nitel Anahtar Performans Göstergelerinin Kullanıldığı Panel Regresyon Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişkenler (Model) →	lnEKD (1)	lnPKD (2)	PD/DD (3)	AK (4)	OKK (5)	TQ (6)	AD (7)	EP (8)	FP (9)	TKD/TH (10)
ESA	0,2873* (0,081)	-0,3510** (0,027)	-0,2162*** (0,000)	0,0026** (0,032)	0,0084** (0,041)	-0,0709*** (0,000)	-0,0007 (0,968)	0,0063 (0,305)	-0,0011 (0,554)	0,0137*** (0,000)
ISA	0,0072 (0,880)	0,0478 (0,477)	0,1290*** (0,002)	-0,0271*** (0,000)	-0,0049 (0,109)	0,0118* (0,080)	-0,0011 (0,892)	-0,0015 (0,457)	-0,0008 (0,200)	-0,0021** (0,024)
SISA	-0,3018*** (0,008)	-0,2394* (0,076)	0,0466 (0,275)	-0,0018 (0,305)	-0,0115* (0,074)	0,0185** (0,018)	-0,0057 (0,731)	-0,0092*** (0,010)	-0,0011 (0,239)	-0,0006 (0,660)
DSA	0,1857** (0,011)	0,2477*** (0,000)	0,0511 (0,130)	0,0014*** (0,004)	0,0018 (0,519)	0,0249*** (0,000)	-0,0030 (0,793)	0,0033*** (0,006)	0,0019*** (0,005)	-0,0044*** (0,002)
USMDVO	-5,7496* (0,076)	-10,6833*** (0,000)	-3,9525*** (0,005)	-0,1693*** (0,000)	-0,5314** (0,020)	-0,6730*** (0,001)	-0,7396** (0,049)	-0,3107*** (0,000)	-0,1162*** (0,000)	0,1307** (0,036)
lnFSKP	0,1878*** (0,000)	0,1405*** (0,000)	0,0357*** (0,000)	0,0025*** (0,000)	0,0049*** (0,002)	0,0210*** (0,000)	0,0118*** (0,007)	0,0008 (0,568)	0,0019*** (0,000)	0,0076*** (0,000)
lnFSFG	0,6549** (0,017)	-0,4603** (0,040)	0,0614 (0,676)	-0,0034 (0,126)	-0,0097 (0,266)	0,0030 (0,952)	-0,0648* (0,058)	0,0105* (0,066)	0,0082*** (0,000)	0,0706*** (0,000)
IB	-1,1073 (0,137)	-0,8631 (0,176)	-0,6428* (0,098)	0,0150*** (0,004)	0,0510** (0,009)	-0,2165** (0,017)	0,1152* (0,071)	0,0070 (0,547)	-0,0064 (0,217)	-0,0660*** (0,000)
FK	5,6873** (0,036)	2,5901** (0,026)	2,6602** (0,042)	-0,2172*** (0,000)	-0,4897*** (0,000)	0,3599 (0,120)	0,3783* (0,070)	-0,2199*** (0,000)	-0,1031*** (0,000)	-0,0084 (0,708)
SB	2,2797*** (0,001)	-0,5698 (0,576)	-0,4466 (0,105)	0,0197 (0,193)	0,0044 (0,929)	-0,1542 (0,107)	-0,1858*** (0,000)	-0,0390 (0,321)	0,0131 (0,128)	-0,0539*** (0,008)
R²	0,0975	0,0779	0,1307	0,2976	0,1566	0,1287	0,1185	0,1072	0,1787	0,3771

Not: *, ** ve *** sırası ile %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 34’te araştırmanın hipotez geliştirme kısmında yer alan ilk 10 hipotezin sınanması için geliştirilen panel regresyon modellerine ilişkin tahmin sonuçlarına yer verilmiştir. Modeller ile ilgili yorumlar aşağıda sırasıyla yapılmıştır.

- “H₁: Ekonomik katma değer ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **1 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; *lnEKD* bağımlı değişkeni ile *ESA*, *DSA*, *lnFSKP* ve *lnFSFG* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *SISA* ve *USMDVO* bağımsız değişkenleriyle ise istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda entelektüel, sosyal ve ilişkisel, doğal, finansal ve üretilmiş sermaye açısından H₁ hipotezi kabul edilmiştir. *lnEKD* bağımlı değişkeni ile *ISA* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle insan sermayesi açısından H₁ hipotezi reddedilmiştir. *lnEKD* bağımlı değişkeni ile *FK* ve *SB* kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın *IB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %9,75’ tir.
- “H₂: Piyasa katma değeri ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **2 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; *lnPKD* bağımlı değişkeni ile *DSA* ve *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *ESA*, *SISA*, *USMDVO* ve *lnFSFG* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede entelektüel, sosyal ve ilişkisel, doğal, finansal ve üretilmiş sermaye açısından H₂ hipotezi kabul edilmiştir. *lnPKD* bağımlı değişkeni ile *ISA* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle insan sermayesi açısından H₂ hipotezi reddedilmiştir. *lnPKD* bağımlı değişkeni ile *FK* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın *IB* ve *SB* kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %7,79’ dur.
- “H₃: PD/DD ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **3 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; *PD/DD* bağımlı değişkeni ile *ISA* ve *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *ESA* ve *USMDVO* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda entelektüel, insan, finansal (kar payı bağlamında) ve üretilmiş sermaye açısından H₃ hipotezi kabul edilmiştir. *PD/DD* bağımlı değişkeni ile *SISA*, *DSA* ve *lnFSFG* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle sosyal ve ilişkisel, doğal ve finansal (finansman giderleri bağlamında) sermaye açısından H₃ hipotezi reddedilmiştir. *PD/DD* bağımlı değişkeni ile *FK* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki, *IB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın *SB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel

regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %13,07’dir.

- “H₄: Aktif karlılığı ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **4 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; *AK* bağımlı değişkeni ile *ESA*, *DSA* ve *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *ISA* ve *USMDVO* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede entelektüel, insan, finansal (kar payı bağlamında) ve üretilmiş sermaye açısından H₄ hipotezi kabul edilmiştir. *AK* bağımlı değişkeni ile *SISA* ve *lnFSFG* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle sosyal ve ilişkisel ile finansal (finansman giderleri bağlamında) sermaye açısından H₄ hipotezi reddedilmiştir. *AK* bağımlı değişkeni ile *IB* kontrol değişkeni arasında anlamlı ve pozitif ilişki, *FK* kontrol değişkeni arasında anlamlı ve negatif ilişki tespit edilmesine karşın *SB* kontrol değişkeni arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %29,76’dir.
- “H₅: Özkaynak karlılığı ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **5 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; *OKK* bağımlı değişkeni ile *ESA* ve *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *SISA* ve *USMDVO* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda entelektüel, sosyal ve ilişkisel, finansal (kar payı bağlamında) ve üretilmiş sermaye açısından H₅ hipotezi kabul edilmiştir. *OKK* bağımlı değişkeni ile *ISA*, *DSA* ve *lnFSFG* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle insan, doğal ve finansal (finansman giderleri bağlamında) sermaye açısından H₅ hipotezi reddedilmiştir. *OKK* bağımlı değişkeni ile *IB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü ilişki, *FK* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın *SB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %15,66’dir.
- “H₆: Tobin Q ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **6 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; *TQ* bağımlı değişkeni ile *ISA*, *SISA*, *DSA* ve *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *ESA* ve *USMDVO* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel, doğal, finansal (kar payı bağlamında) ve üretilmiş sermaye açısından H₆ hipotezi kabul edilmiştir. *TQ* bağımlı değişkeni ile *lnFSFG* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle finansal (finansman giderleri bağlamında) sermaye açısından H₆ hipotezi reddedilmiştir. *TQ* bağımlı değişkeni ile *IB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın *FK* ve *SB* kontrol

değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri % 12,87'dir.

- “H₇: Artık değer ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **7 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; *AD* bağımlı değişkeni ile *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *lnFSFG* ve *USMDVO* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda finansal ve üretilmiş sermaye açısından H₇ hipotezi kabul edilmiştir. *AD* bağımlı değişkeni ile *ESA*, *ISA*, *SISA* ve *DSA* bağımsız değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermaye açısından H₇ hipotezi reddedilmiştir. *AD* bağımlı değişkeni ile *IB* ve *FK* kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü ilişki, *SB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri % 11,85'tir.
- “H₈: Ekonomik performans (faaliyet karı/net satışlar) ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **8 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; *EP* bağımlı değişkeni ile *DSA* ve *lnFSFG* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *SISA* ve *USMDVO* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede, sosyal ve ilişkisel, doğal, finansal (finansman giderleri bağlamında) ve üretilmiş sermaye açısından H₈ hipotezi kabul edilmiştir. *EP* bağımlı değişkeni ile *ESA*, *ISA* ve *lnFSKP* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle entelektüel, insan ve finansal (kar payı bağlamında) sermaye açısından H₈ hipotezi reddedilmiştir. *EP* bağımlı değişkeni ile *FK* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın *IB* ve *SB* kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri % 10,72'dir.
- “H₉: Finansal performans (faiz ve vergi öncesi kar/toplam aktif) ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **9 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; *FP* bağımlı değişkeni ile *DSA*, *lnFSKP* ve *lnFSFG* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *USMDVO* bağımsız değişkeni ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda, doğal, finansal ve üretilmiş sermaye açısından H₉ hipotezi kabul edilmiştir. *FP* bağımlı değişkeni ile *ESA*, *ISA* ve *SISA* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle entelektüel, insan ile sosyal ve ilişkisel sermaye açısından H₉ hipotezi reddedilmiştir. *FP* bağımlı değişkeni ile *FK* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü ilişki tespit edilmesine karşın *IB* ve *SB* kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli

anlamalı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri % 17,87' dir.

- “ H_{10} : Toplam katma değer/toplam hasılat ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **10 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; *TKD/TH* bağımlı değişkeni ile *ESA*, *USMDVO*, *lnFSKP* ve *lnFSFG* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *ISA* ve *DSA* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede entelektüel, insan, doğal, finansal ve üretilmiş sermaye açısından H_{10} hipotezi kabul edilmiştir. *TKD/TH* bağımlı değişkeni ile *SISA* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle sosyal ve ilişkisel sermaye açısından H_{10} hipotezi reddedilmiştir. *TKD/TH* bağımlı değişkeni ile *IB* ve *SB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın *FK* kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %37,71' dir.

Yukarıda yapılan analizlerin sonuçları açısından araştırma kapsamında oluşturulan ilk 10 hipotezin kabul edilme durumları ile ilişkinin yönünü gösteren işaretler Tablo 35'te bir bütün haliyle özet olarak sunulmuştur.

Tablo 35: Ağırlıklı Olarak Nitel Ölçülen Sermaye Öğeleri Bağlamında Test Edilen Hipotez Sonuçlarının Özeti

Hipotez	Sermaye Öğesi	İlişkinin Yönü	Durum
H₁: Ekonomik katma değer ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	+	Kabul
	İnsan	X	Ret
	Sosyal ve İlişkisel	-	Kabul
	Doğal	+	Kabul
	Üretilmiş	-	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	+	Kabul
H₂: Piyasa katma değeri ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	-	Kabul
	İnsan	X	Ret
	Sosyal ve İlişkisel	-	Kabul
	Doğal	+	Kabul
	Üretilmiş	-	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	-	Kabul
H₃: PD/DD ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	-	Kabul
	İnsan	+	Kabul
	Sosyal ve İlişkisel	X	Ret
	Doğal	X	Ret
	Üretilmiş	-	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	X	Ret
H₄: Aktif karlılığı ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	+	Kabul
	İnsan	-	Kabul
	Sosyal ve İlişkisel	X	Ret
	Doğal	+	Kabul
	Üretilmiş	-	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	X	Ret
H₅: Özkaynak karlılığı ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	+	Kabul
	İnsan	X	Ret
	Sosyal ve İlişkisel	-	Kabul
	Doğal	X	Ret
	Üretilmiş	-	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	X	Ret

Tablo 35: (Devamı)

Hipotez	Sermaye Ögesi	İlişkinin Yönü	Durum
H₆: Tobin Q ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	-	Kabul
	İnsan	+	Kabul
	Sosyal ve İlişkisel	+	Kabul
	Doğal	+	Kabul
	Üretilmiş	-	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	X	Ret
H₇: Artık değer ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	X	Ret
	İnsan	X	Ret
	Sosyal ve İlişkisel	X	Ret
	Doğal	X	Ret
	Üretilmiş	-	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	-	Kabul
H₈: Ekonomik performans (faaliyet karı/net satışlar) ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	X	Ret
	İnsan	X	Ret
	Sosyal ve İlişkisel	-	Kabul
	Doğal	+	Kabul
	Üretilmiş	-	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	X	Ret
	Finansal (Finansman Giderleri)	+	Kabul
H₉: Finansal performans (faiz ve vergi öncesi kar/toplam aktif) ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	X	Ret
	İnsan	X	Ret
	Sosyal ve İlişkisel	X	Ret
	Doğal	+	Kabul
	Üretilmiş	-	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	+	Kabul
H₁₀: Toplam katma değer/toplam hasılat ile ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	+	Kabul
	İnsan	-	Kabul
	Sosyal ve İlişkisel	X	Ret
	Doğal	-	Kabul
	Üretilmiş	+	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	+	Kabul

(X) => istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir, (-) => negatif yönlü bir ilişki vardır, (+) => pozitif yönlü bir ilişki vardır.

Araştırmada bağımsız değişkenler için nicel anahtar performans göstergelerinin kullanıldığı panel regresyon tahmin sonuçlarına Tablo 36'da yer verilmiştir.

Tablo 36: Bağımsız Değişkenler için Nicel Anahtar Performans Göstergelerinin Kullanıldığı Panel Regresyon Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişkenler (Model) →	lnEKD (11)	lnPKD (12)	PD/DD (13)	AK (14)	OKK (15)	TQ (16)	AD (17)	EP (18)	FP (19)	TKD/TH (20)
Bağımsız Değişkenler ↓										
EKDK	1,4938*** (0,000)	0,5441*** (0,001)	0,1693** (0,029)	0,0136*** (0,000)	0,0250*** (0,000)	0,0471*** (0,001)	-0,0023 (0,881)	0,0390*** (0,000)	0,0176*** (0,000)	0,0020 (0,442)
lnISH	3,9859*** (0,000)	0,7586 (0,603)	0,8335* (0,059)	0,0174 (0,156)	0,0186 (0,439)	0,1621* (0,076)	-0,2070** (0,023)	0,0647*** (0,008)	0,0489*** (0,000)	0,0171 (0,381)
lnSISH	0,2142* (0,075)	0,0071 (0,959)	-0,0214 (0,752)	0,0063*** (0,000)	0,0073* (0,092)	0,0350 (0,143)	0,0163* (0,090)	-0,0007 (0,708)	0,0049*** (0,000)	0,0041 (0,180)
lnDSH	-0,0534* (0,055)	-0,0786* (0,080)	0,0693* (0,071)	-0,0016*** (0,002)	-0,0075*** (0,002)	0,0001 (0,992)	-0,0043 (0,424)	-0,0004 (0,563)	-0,0010 (0,121)	0,0003 (0,744)
USMDVO	-1,5907 (0,703)	-7,8811*** (0,000)	-2,0131* (0,081)	-0,0902*** (0,001)	-0,4053 (0,113)	0,0531 (0,911)	-0,6086* (0,095)	-0,2340*** (0,000)	-0,0339 (0,197)	0,1151** (0,036)
lnFSKP	0,1110*** (0,000)	0,1165*** (0,000)	0,0343* (0,053)	0,0015*** (0,001)	0,0028* (0,079)	0,0177*** (0,000)	0,0109*** (0,003)	-0,0012 (0,377)	0,0009* (0,058)	0,0072*** (0,000)
lnFSFG	0,1930 (0,446)	-0,7046** (0,011)	-0,0136 (0,940)	-0,0059*** (0,001)	-0,0161*** (0,006)	-0,0229 (0,790)	-0,0725** (0,031)	0,0006 (0,893)	0,0033 (0,218)	0,0723*** (0,000)
IB	-4,5952*** (0,000)	-1,3492* (0,093)	-0,9678** (0,026)	-0,0145 (0,225)	0,0028 (0,892)	-0,2737* (0,069)	0,2494** (0,015)	-0,0702*** (0,002)	-0,0539*** (0,000)	-0,0968*** (0,000)
FK	10,0398*** (0,001)	5,8579*** (0,000)	3,2403* (0,058)	-0,1568*** (0,000)	-0,3488*** (0,001)	0,5692*** (0,003)	0,5663*** (0,007)	-0,0676* (0,070)	-0,0334* (0,057)	-0,0225 (0,625)
SB	1,8845*** (0,000)	-0,7572 (0,403)	-0,3830* (0,079)	0,0150 (0,224)	-0,0041 (0,931)	-0,1475** (0,041)	-0,1975*** (0,000)	-0,0519 (0,190)	0,0080 (0,279)	-0,0542*** (0,003)
R²	0,2336	0,0718	0,0754	0,4095	0,1833	0,0998	0,1436	0,2876	0,5192	0,3472

Not: *, ** ve *** sırası ile %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 36’da araştırmanın hipotez geliştirme kısmında yer alan H_{11-20} arası hipotezlerin sınanması için geliştirilen panel regresyon modellerine ilişkin tahmin sonuçlarına yer verilmiştir. Modeller ile ilgili yorumlar aşağıda sırasıyla yapılmıştır.

- “ H_{11} : Ekonomik katma değer ile nicel olarak ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **11 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; $\ln EKD$ bağımlı değişkeni ile $EKDK$, $\ln ISH$, $\ln SISH$, ve $\ln FSKP$ bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, $\ln DSH$ bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel, doğal ve finansal (kar payı bağlamında) sermaye açısından H_{11} hipotezi kabul edilmiştir. $\ln EKD$ bağımlı değişkeni ile $USMDVO$ ve $\ln FSFG$ bağımsız değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle üretilmiş ve finansal (finansman giderleri bağlamında) sermayesi açısından H_{11} hipotezi reddedilmiştir. $\ln EKD$ bağımlı değişkeni ile FK ve SB kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki, IB kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %23,36’dır.
- “ H_{12} : Piyasa katma değeri ile nicel olarak ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **12 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; $\ln PKD$ bağımlı değişkeni ile $EKDK$ ve $\ln FSKP$ bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, $\ln DSH$, $USMDVO$ ve $\ln FSFG$ bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede entelektüel, doğal, finansal ve üretilmiş sermaye açısından H_{12} hipotezi kabul edilmiştir. $\ln PKD$ bağımlı değişkeni ile $\ln ISH$ ve $\ln SISH$ bağımsız değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle insan ile sosyal ve ilişkisel sermaye açısından H_{12} hipotezi reddedilmiştir. $\ln PKD$ bağımlı değişkeni ile FK kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü ilişki, IB kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın SB kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %7,18’dir.
- “ H_{13} : PD/DD ile nicel olarak ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **13 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; PD/DD bağımlı değişkeni ile $EKDK$, $\ln ISH$, $\ln DSH$ ve $\ln FSKP$ bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, $USMDVO$ bağımsız değişkeni ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda entelektüel, insan, doğal, finansal (kar payı bağlamında) ve üretilmiş sermaye açısından H_{13} hipotezi kabul edilmiştir. PD/DD

bağımlı değişkeni ile *lnSISH* ve *lnFSFG* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle sosyal ve ilişkisel ile finansal (finansman giderleri bağlamında) sermaye açısından H_{13} hipotezi reddedilmiştir. *PD/DD* bağımlı değişkeni ile *FK* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü ilişki, *IB* ve *SB* kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,005$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %7,54'tür.

- “ H_{14} : Aktif karlılığı ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **14 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; *AK* bağımlı değişkeni ile *EKDK*, *lnSISH* ve *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *lnDSH*, *USMDVO* ve *lnFSFG* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede entelektüel, sosyal ve ilişkisel, doğal, finansal ve üretilmiş sermaye açısından H_{14} hipotezi kabul edilmiştir. *AK* bağımlı değişkeni ile *lnISH* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle insan sermayesi açısından H_{14} hipotezi reddedilmiştir. *AK* bağımlı değişkeni ile *FK* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın *IB* ve *SB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %40,95'dir.
- “ H_{15} : Özkaynak karlılığı ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **15 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; *OKK* bağımlı değişkeni ile *EKDK*, *lnSISH* ve *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, *lnDSH* ve *lnFSFG* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda entelektüel, sosyal ve ilişkisel, doğal ve finansal sermaye açısından H_{15} hipotezi kabul edilmiştir. *OKK* bağımlı değişkeni ile *lnISH* ve *USMDVO* bağımsız değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle insan ve üretilmiş sermaye açısından H_{15} hipotezi reddedilmiştir. *OKK* bağımlı değişkeni ile *FK* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın *IB* ve *SB* kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %18,33'tür.
- “ H_{16} : Tobin Q ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **16 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; *TQ* bağımlı değişkeni ile *EKDK*, *lnISH* ve *lnFSKP* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede entelektüel, insan ve finansal (kar payı bağlamında) sermaye açısından H_{16} hipotezi kabul edilmiştir. *TQ* bağımlı değişkeni ile *lnSISH*, *lnDSH*, *USMDVO* ve *lnFSFG* bağımsız değişkeni arasında istatistiksel olarak

anlamli bir iliski yoktur. Bu nedenle sosyal ve iliskisel, dogal, uretilmis ve finansal (finansman giderleri baglaminda) sermaye acısından H_{16} hipotezi reddedilmiştir. TQ bagimli degiskeni ile FK kontrol degiskeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, IB ve SB kontrol degiskenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir iliski tespit edilmiştir. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bagimsız degiskeni bagimli degiskenleri açıklama oranını gösteren R^2 değeri %9,98'dir.

- “ H_{17} : Artık değer ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir iliski vardır” hipotezini test etmek için kurulan **17 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; AD bagimli degiskeni ile $lnSISH$ ve $lnFSKP$ bagimsız degiskenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, $lnISH$, $lnFSFG$ ve $USMDVO$ bagimsız degiskenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir iliski tespit edilmiştir. Bu bağlamda insan, sosyal ve iliskisel, finansal ve uretilmiş sermaye acısından H_{17} hipotezi kabul edilmiştir. AD bagimli degiskeni ile $EKDK$ ve $lnDSH$ bagimsız degiskenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir iliski yoktur. Bu nedenle entelektüel ve dogal sermaye acısından H_{17} hipotezi reddedilmiştir. AD bagimli degiskeni ile IB ve FK kontrol degiskenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir iliski, SB kontrol degiskeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir iliski tespit edilmiştir. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bagimsız degiskenlerin bagimli degiskeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %14,36'dır.
- “ H_{18} : Ekonomik performans (faaliyet karı/net satışlar) ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir iliski vardır” hipotezini test etmek için kurulan **18 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; EP bagimli degiskeni ile $EKDK$ ve $lnISH$ bagimsız degiskenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü, $USMDVO$ bagimsız degiskeni ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir iliski tespit edilmiştir. Bu çerçevede, entelektüel, insan ve uretilmiş sermaye acısından H_{18} hipotezi kabul edilmiştir. EP bagimli degiskeni ile $lnSISH$, $lnDSH$, $lnFSKP$ ve $lnFSFG$ bagimsız degiskeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir iliski yoktur. Bu nedenle sosyal ve iliskisel, dogal ve finansal sermaye acısından H_{18} hipotezi reddedilmiştir. EP bagimli degiskeni ile IB ve FK kontrol degiskenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir iliski tespit edilmesine karşın SB kontrol degiskeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir iliski bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bagimsız degiskenlerin bagimli degiskeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %28,76'dır.
- “ H_{19} : Finansal performans (faiz ve vergi öncesi kar/toplam aktif) ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir iliski vardır” hipotezini test etmek için kurulan **19 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; FP bagimli degiskeni ile $EKDK$, $lnISH$, $lnSISH$ ve $lnFSKP$ bagimsız degiskenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir iliski tespit edilmiştir. Bu bağlamda, entelektüel, insan, sosyal ve iliskisel ile finansal (kar payı bağlamında) sermaye acısından H_{19} hipotezi kabul edilmiştir. FP bagimli degiskeni ile $lnDSH$, $USMDVO$ ve $lnFSFG$ bagimsız degiskeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir

ilişki yoktur. Bu nedenle doğal, üretilmiş ve finansal (finansman giderleri bağlamında) sermaye açısından H_{19} hipotezi reddedilmiştir. *FP* bağımlı değişkeni ile *IB* ve *FK* kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın *SB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %51,92'dir.

- “ H_{20} : Toplam katma değer/toplam hasılat ile nicel olarak ölçülen sermaye ögeleri arasında bir ilişki vardır” hipotezini test etmek için kurulan **20 numaralı panel regresyon modelinin tahmin sonuçları**; *TKD/TH* bağımlı değişkeni ile *USMDVO*, *lnFSKP* ve *lnFSFG* bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede finansal ve üretilmiş sermaye açısından H_{20} hipotezi kabul edilmiştir. *TKD/TH* bağımlı değişkeni ile *EKDK*, *lnISH*, *lnSISH* ve *lnDSH* bağımsız değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Bu nedenle entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermaye açısından H_{20} hipotezi reddedilmiştir. *TKD/TH* bağımlı değişkeni ile *IB* ve *SB* kontrol değişkeni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmesine karşın *FK* kontrol değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kurulan panel regresyon modeli anlamlı ($p=0,000$) olup bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranını gösteren R^2 değeri %34,72'dir.

Yukarıda yapılan analizlerin sonuçları açısından araştırma kapsamında oluşturulan H_{11-20} arasındaki hipotezlerin kabul edilme durumları ile ilişkinin yönünü gösteren işaretler Tablo 37'de bir bütün haliyle özet olarak sunulmuştur.

Tablo 37: Nicel Olarak Ölçülen Sermaye Öğeleri Bağlamında Test Edilen Hipotez Sonuçlarının Özeti

Hipotez	Sermaye Öğesi	İlişkinin Yönü	Durum
H₁₁: Ekonomik katma değer ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	+	Kabul
	İnsan	+	Kabul
	Sosyal ve İlişkisel	+	Kabul
	Doğal	-	Kabul
	Üretilmiş	X	Ret
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	X	Ret
H₁₂: Piyasa katma değeri ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	+	Kabul
	İnsan	X	Ret
	Sosyal ve İlişkisel	X	Ret
	Doğal	-	Kabul
	Üretilmiş	-	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	-	Kabul
H₁₃: PD/DD ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	+	Kabul
	İnsan	+	Kabul
	Sosyal ve İlişkisel	X	Ret
	Doğal	+	Kabul
	Üretilmiş	-	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	X	Ret
H₁₄: Aktif karlılığı ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	+	Kabul
	İnsan	X	Ret
	Sosyal ve İlişkisel	+	Kabul
	Doğal	-	Kabul
	Üretilmiş	-	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	-	Kabul
H₁₅: Özkaynak karlılığı ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	+	Kabul
	İnsan	X	Ret
	Sosyal ve İlişkisel	+	Kabul
	Doğal	-	Kabul
	Üretilmiş	X	Ret
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	-	Kabul

Tablo 37: (Devamı)

Hipotez	Sermaye Ögesi	İlişkinin Yönü	Durum
H₁₆: Tobin Q ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	+	Kabul
	İnsan	+	Kabul
	Sosyal ve İlişkisel	X	Ret
	Doğal	X	Ret
	Üretilmiş	X	Ret
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	X	Ret
H₁₇: Artık değer ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	X	Ret
	İnsan	-	Kabul
	Sosyal ve İlişkisel	+	Kabul
	Doğal	X	Ret
	Üretilmiş	-	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	-	Kabul
H₁₈: Ekonomik performans (faaliyet karı/net satışlar) ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	+	Kabul
	İnsan	+	Kabul
	Sosyal ve İlişkisel	X	Ret
	Doğal	X	Ret
	Üretilmiş	-	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	X	Ret
	Finansal (Finansman Giderleri)	X	Ret
H₁₉: Finansal performans (faiz ve vergi öncesi kar/toplam aktif) ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	+	Kabul
	İnsan	+	Kabul
	Sosyal ve İlişkisel	+	Kabul
	Doğal	X	Ret
	Üretilmiş	X	Ret
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	X	Ret
H₂₀: Toplam katma değer/toplam hasılat ile nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri arasında bir ilişki vardır.	Entelektüel	X	Ret
	İnsan	X	Ret
	Sosyal ve İlişkisel	X	Ret
	Doğal	X	Ret
	Üretilmiş	+	Kabul
	Finansal (Kar Payı)	+	Kabul
	Finansal (Finansman Giderleri)	+	Kabul

(X) => ilişki yoktur, (-) => negatif ilişki vardır, (+) => pozitif ilişki vardır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Kurumsal raporlama ilk başlarda finansal tabloların hazırlanması ve sunumu şeklinde hissedarlara yönelik bilgi sağlanması noktasında gelişim göstermiştir. Daha sonra ise sadece hissedarların değil aynı zamanda işletmeye kredi sağlayanların, devletin ve yatırımcıların da dikkate alındığı, işletmenin finansal durumunun ortaya konulduğu finansal raporların hazırlanması ve sunulması şeklinde gelişmiştir. Finansal raporlar, adında da anlaşılacağı üzere işletmeye ait finansal bilgileri kapsamaktadır. Ancak işletme faaliyette bulunduğu çevre ve toplumdaki etkilenmekte hem de çevreyi ve toplumu etkilemektedir. Özellikle sanayi işletmelerinin faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan çevre sorunları geri dönülemez çevre tahribatlarına neden olmaktadır. Bundan dolayı da söz konusu işletmelerin finansal performansı yanında çevreyi koruma performansları da merak konusu olmuş ve buna bağlı olarak da kurumsal raporlama çerçevesinde çevresel raporların sunumu önem arz etmeye başlamıştır.

Zamanla işletmelerin hem finansal hem de çevresel raporlar hazırlarken etkileşim halinde olduğu toplum, yerel halk, yerel yönetim, insan kaynakları gibi faktörleri tam olarak dikkate almadığı anlaşılmış, bu durum da sosyal sorumluluk raporlarının gelişmesini sağlamıştır. Sosyal sorumluluk raporlaması ile işletmelere sosyal, çevresel, yasal, ahlaki, etik ve hayırseverlik gibi unsurları dikkate alarak tüm paydaşları kapsayacak bir raporun sunulmasına imkân verilmiştir. Ancak sosyal sorumluluk raporlamasında her ne kadar tüm paydaşlar dikkate alınsa da daha çok çevresel ve sosyal konular ön planda tutulmuştur. Bu doğrultuda kurumsal raporlamada sosyal ve çevresel faaliyetler ile ekonomik faaliyetlerin birlikte değerlendirilmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır. Bu gereklilik ise üçlü raporlamayı gündeme getirmiştir.

Üçlü raporlama işletmelerin ekonomik, sosyal ve çevresel boyutlarının belirlenerek tüm paydaşları kapsayacak şekilde raporun hazırlanmasına ve sunulmasına katkı sağlamıştır. Üçlü raporlamadan hareketle işletmelerin elde ettiği karın, faaliyet gösterdiği çevrenin ve sosyal olarak sorumluluğunun sürdürülebilir olması gerektiği vurgulanmıştır. Bu durum ise işletmelerin sürdürülebilirlik kavramını dikkate almasıyla mümkün olduğundan, kurumsal raporlamada sürdürülebilirlik raporlaması ön plana çıkmıştır.

Sürdürülebilirlik raporlarında işletmeler ekonomik, sosyal ve çevresel performanslarının sürdürülebilirliği hakkında finansal ve finansal olmayan bilgileri sunmaktadır. Ancak sürdürülebilirlik raporlarında sunulan bu bilgilerin birbirleri arasında bir ilişki kurulmadan her boyut (ekonomik, sosyal ve çevresel) kendi içerisinde değerlendirilmektedir. Bu bağlamda bilgiler arası bağlantısız bir sunumun yapılması hissedarların, kredi sağlayanların, yatırımcıların ve diğer paydaşların işletme hakkında tam, eksiksiz ve güvenilir bilgi elde edememesine ve işletmenin yaratmış olduğu değer anlaşılamamasına neden olmaktadır. Bu sorunların giderilebilmesi amacıyla kurumsal raporlamada “*entegre raporlama*” kavramı gündeme gelmiştir.

Entegre raporlama ile birlikte işletmelerin finansal ve finansal olmayan bilgilerinin birbiriyle bağlantılı olarak sunulması, girdi olarak kullanılan sermaye öğelerinin (*entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel, doğal, finansal ve üretilmiş sermaye*) işletme faaliyetleri (*süreçleri*) sonucunda çıktılara dönüşümünün yani işletmelerin değer yaratma sürecinin net olarak ortaya konulması mümkün olmuştur.

İşletmelerin günümüzde sadece finansal sermayeye odaklanarak değer yaratması mümkün değildir. Bu kapsamda işletmelerin değer yaratma sürecinde başta finansal sermaye olmak üzere diğer tüm sermaye öğelerini dikkate alması gerekmektedir. İşletmelerin yaratmış olduğu değeri paydaşlarına sunabilmesi için öncelikle sermaye öğelerini tam ve eksiksiz olarak ölçmelidir. Bu doğrultuda sermaye öğeleri açıklanırken anahtar performans göstergelerinden faydalanılmaktadır. Sermaye öğeleri için kullanılan anahtar performans göstergelerinin ise değer yaratma süreciyle ilişkisinin tespit edilmesi işletmelerin hesap verilebilirliğine, şeffaflığına ve kurumsal değerlerine katkı sağlaması beklenmektedir. Bu bağlamda Çalışma kapsamında Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan 2010-2019 yılları arasındaki 42 finansal sektör dışı işletmenin sermaye öğeleri ile değer yaratma süreci arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışma’da bağımsız değişken olan sermaye öğeleri için hem nitel hem de nicel anahtar performans göstergeleri belirlenmiştir. Sermaye öğeleri (finansal ve üretilmiş sermaye hariç), nitel anahtar performans göstergeleri kapsamında açıklama kriterleri/ölçütleri kullanılarak içerik analizine tabi tutulmuştur. Entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermaye açıklamaları için belirlenen her bir kriter 0 ile 3 puan arasında değerlendirilmiş ve ilgili sermaye öğeleri için skorlar belirlenmiştir. İçerik analizinin güvenilirliğini test etmek için Cronbach’s Alpha katsayısı kullanılmış ve entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermaye açıklamalarının her birinin katsayısı $0,80 \leq \alpha < 1,00$ arasında olduğundan ölçeğin yüksek derecede güvenilir olduğu tespit edilmiştir. Nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri için ilgili sermayeler kapsamında yapılan harcamalar dikkate alınmıştır. Bağımlı değişken olarak değer temelli (Ekonomik Katma Değer [EKD], Piyasa Katma Değeri [PKD]), piyasa temelli (Tobin Q [TQ], Piyasa Değeri/Defter Değeri [PD/DD], Artık Değer [AD]) ve muhasebe temelli (Özkaynak Karlılığı [OKK], Aktif Karlılığı [AK], Ekonomik Performans [EP], Finansal Performans [FP], Toplam Katma Değer/Toplam Hasılat [TKD/TH]) ölçümler kullanılarak işletmelerin değerleri tespit edilmiştir. Araştırmada bağımsız değişken olan sermaye öğeleri hem nitel hem nicel olarak

ayrı ayrı belirlenmiş ve bağımlı değişkenler ile ilişkisi de ayrı ayrı incelenmiştir. Bu bağlamda yirmi farklı hipotez kurulmuş ve test edilmiştir.

Nitel olarak ölçülen bağımsız değişkenlerden sermaye öğelerinin bağımlı değişkenlerle ilişkisi ve ilişkisinin yönüyle ilgili genel bir özet yapılacak olursa; *Entelektüel Sermaye Açıklamaları (ESA)* EKD, AK, OKK ve TKD/TH bağımlı değişkenleri ile *pozitif*, PKD, PD/DD ve TQ bağımlı değişkenleri ile *negatif* ilişkisi vardır. Bu sonuçlara göre; ESA artıkça EKD, AK, OKK ve TKD/TH artmakta; ESA artıkça PKD, PD/DD ve TQ azalmaktadır. *İnsan Sermayesi Açıklamaları (ISA)* PD/DD ve TQ bağımlı değişkenleri ile *pozitif*, AK ve TKD/TH bağımlı değişkenleri ile *negatif* ilişkisi vardır. Bu sonuçlara göre; ISA artıkça PD/DD ve TQ artmakta; ISA artıkça AK ve TKD/TH azalmaktadır. *Sosyal ve İlişkisel Sermaye Açıklamaları (SISA)* TQ bağımlı değişkeni ile *pozitif*, EKD, PKD, OKK ve EP bağımlı değişkenleri ile de *negatif* bir ilişkisi vardır. Bu sonuçlara göre; SISA artıkça TQ artmakta; SISA artıkça EKD, PKD, OKK ve EP azalmaktadır. *Doğal Sermaye Açıklamaları (DSA)* bağımlı değişkenler ile ilişkisine bakılacak olursa EKD, PKD, AK, TQ, EP ve FP ile *pozitif*, sadece TKD/TH ile *negatif* ilişkisi vardır. Bu sonuçlara göre; DSA artıkça EKD, PKD, AK, TQ, EP ve FP artmakta, DSA artıkça TKD/TH azalmaktadır. Genel olarak entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermaye açıklamaları işletmelerin değeriyle pozitif ilişkisi olduğu ve bu durumda ilgili açıklama düzeyi arttıkça işletmelerin değerinin de artacağı söylenebilir. Ayrıca ilgili sermaye açıklamaları çerçevesinde Ullmann (1985)'inde belirtildiği üzere açıklamalar paydaşlar arasında olumlu bir imaj oluşturulmakta, çeşitli paydaş grupların destek ve güveni kazanılmakta, kurumsal itibar üzerinde olumlu katkı sağlamakta ve son olarak stratejik açıdan da ekonomik fayda sağlamaktadır. Nitel olarak ölçülen entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ve doğal sermaye açıklamaları ile pozitif ilişkisinin tespit edildiği bağımlı değişkenlerinin sonucu da Ullmann (1985)'in işletmelerin sosyal açıklamalarına yönelik tespitinde olduğu gibi esas itibariyle **paydaş** ve **meşruluk teorilerini** desteklemektedir. Çalışma kapsamında ilgili sermaye açıklamaları ile işletme değerlerinin *pozitif* yöndeki ilişkisine yönelik bulgusu literatürdeki bazı çalışmalarla (Klapper ve Love, 2002; Durnev ve Kim, 2005; Adjaoud vd., 2007; Li ve Tang, 2007; Mittal vd., 2008; Orens vd., 2009; Uyar ve Kılıç, 2012; Clarkson vd., 2013; Nur'ainy vd., 2013; Antonczyk ve Salzman, 2014; Zeidan, 2014; Plumlee vd., 2015; Cahan vd., 2016; Lee ve Yeo, 2016; Barth vd., 2017; Salvi vd., 2020), *negatif* yöndeki ilişkisine yönelik bulgusu literatürdeki bazı çalışmalarla (Blacconiere ve Patten, 1994; Mittal vd., 2008; Makni vd., 2009; Baird vd., 2012; Peng ve Yang, 2014) ve son olarak **ilişkinin tespit edilmediği** bulgusu da literatürdeki bazı çalışmalarla (Doucouliagos vd., 2007; Carter vd., 2010; Deswanto ve Siregar, 2018; Vig ve Datta, 2018) desteklendiği söylenebilir. Üretilmiş Sermaye Olarak Dikkate Alınan Maddi Duran Varlık Oranı (USMDVO) bağımsız değişkeni TKD/TH bağımlı değişkeni (*pozitif* ilişki) hariç tüm bağımlı değişkenler ile *anlamlı ve negatif* ilişkisi söz konusudur. Bu sonuçlara göre; USMDVO artıkça TKD/TH artmakta; USMDVO artıkça EKD, PKD, PD/DD, TQ, AK, OKK, AD, EP ve FP azalmaktadır. USMDVO'nun işletme değeri ile *negatif* ilişkisine ait bulgular literatürdeki bazı çalışmaların (Russo ve Fouts, 1997; Surroca vd., 2010; Vätavu, 2015) sonucuyla da uyumluluk gösterdiği ifade edilebilir. *Finansal Sermaye Olarak Dikkate*

Alınan Kar Payları (FSKP) bağımsız değişkeni EP bağımlı değişkeni (*ilişki yok*) hariç tüm bağımlı değişkenler ile *pozitif* ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuca göre; FSKP artıkça EKD, PKD, PD/DD, TQ, AK, OKK, AD, FP ve TKD/TH artmaktadır. Bu durum *hissedar teorisinin* geçerli olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda *FSKP'nin işletme değeri* ile *pozitif* ilişkisine ait bulgular literatürdeki bazı çalışmalarla (Fama ve French, 2001; Mitton, 2004) da desteklenmektedir. Son olarak *Finansal Sermaye Olarak Dikkate Alınan Finansman Giderleri (FSFG)* bağımsız değişkeni ise EKD, EP, FP ve TKD/TH bağımlı değişkenleri ile *pozitif*, PDK ve AD bağımlı değişkenleri *negatif* ilişkisi söz konusudur. Bu sonuçlara göre; FSFG artıkça EKD, EP, FP ve TKD/TH artmakta; FSFG artıkça PDK ve AD azalmaktadır.

Nicel olarak ölçülen bağımsız değişkenlerden sermaye ögelerinin bağımlı değişkenlerle ilişkisi ve ilişkisinin yönüyle ilgili genel olarak özet yapılacak olursa; *entelektüel sermayenin hesaplanmasında kullanılan Entelektüel Katma Değer Katsayısı (EKDK)* bağımsız değişkeni ile AD ve TKD/TH bağımlı değişkeni (*ilişki yok*) hariç tüm bağımlı değişkenler arasında *pozitif* ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuca göre; EKDK artıkça EKD, PKD, PD/DD, AK, OKK, TQ, EP ve FP artmaktadır. Bulunan bu sonuç literatürdeki bazı çalışmaların (Chin Chen vd., 2005; Shiu, 2006; Tan vd., 2007; Ting ve Lean, 2009; Clarke vd., 2011) bulgularıyla da desteklenmektedir. *İnsan Sermayesi Harcamaları (ISH)* bağımsız değişkeni ile AD bağımlı değişkeni arasında *negatif*, EKD, PD/DD, TQ, EP ve FP bağımlı değişkenleri arasında *pozitif* ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuçlara göre; ISH artıkça EKD, PD/DD, TQ, EP ve FP artmakta; ISH artıkça AD azalmaktadır. ISH'nın işletme değeri ile *pozitif* ilişkisinin bulgusu literatürdeki bazı çalışmaların (Chin Chen vd., 2005; Maditinos vd., 2011; Mondal ve Ghosh, 2012; Bayraktaroğlu vd., 2019) sonuçlarıyla da uyumlu olduğu söylenebilir. *Sosyal ve İlişkisel Sermaye Harcamaları (SISH)* bağımsız değişkeni ile EKD, AK, OKK, AD ve FP bağımlı değişkenleri arasında *pozitif* ilişki söz konusudur. Bu sonuca göre; SISH artıkça EKD, AK, OKK, AD ve FP artmaktadır. Bulunan bu sonuç literatürdeki bazı çalışmaların (Orlitzky vd., 2003; Barnett 2007; Lin vd., 2009; Russo ve Perrini, 2010; Galbreath ve Shum, 2012; Bhattacharyya ve Rahman, 2019) bulgularıyla da desteklenmektedir. *Doğal Sermaye Harcamaları (DSH)* bağımsız değişkeni ile PD/DD bağımlı değişkeni arasında *pozitif*, EKD, PKD, AK ve OKK bağımlı değişkenleri arasında *negatif* ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuçlara göre; DSH artıkça PD/DD artmakta, DSH artıkça EKD, PKD, AK ve OKK azalmaktadır. Bulunan *negatif* ilişkiye yönelik sonuçlar literatürdeki bazı çalışmaların (Sueyoshi ve Goto, 2009; Kim ve Kim, 2018) bulgularıyla da aynı doğrultuda olduğu söylenebilir. USMDVO bağımsız değişkeni ile TKD/TH bağımlı değişkeni arasında *pozitif*, PKD, PD/DD, AK, AD ve EP bağımlı değişkenler ile *negatif* ilişkisi söz konusudur. Bu sonuçlara göre; USMDVO artıkça TKD/TH artmakta; USMDVO artıkça PDK, PD/DD, AK, AD ve EP azalmaktadır. *FSKP* bağımsız değişkeni ile EP bağımlı değişkeni (*ilişki yok*) hariç tüm bağımlı değişkenler ile *pozitif* ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuca göre; FSKP artıkça EKD, PKD, PD/DD, AK, OKK, TQ, AD, FP ve TKD/TH artmaktadır. Bu durumun ağırlıklı olarak nitel ölçülen sermaye ögeleri için kurulan panel regresyon sonuçları ile paralellik gösterdiğinden *hissedar teorisinin* burada da geçerli olduğu söylenebilir. Son olarak *FSFG* bağımsız değişkeni ile TKD/TH

bağımlı değişkeni arasında *pozitif*, PKD, AK, OKK ve AD arasında *negatif* ilişki söz konusudur. Bu sonuçlara göre; FSFG artıkça TKD/TH artmakta; FSFG artıkça PKD, AK, OKK ve AD azalmaktadır.

Yukarıda özet olarak belirtilen analiz sonuçlarına göre; nitel ve nicel olarak ölçülen sermaye öğeleri ile işletmelerin değer yaratma süreci arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu anlaşılmaktadır. Nitekim bu sonuçlara göre de bazı yorumların yapılması mümkün hale gelmiştir. Bunlar;

- İşletmelerin entelektüel, insan, sosyal ve ilişkisel ile doğal sermaye açıklamalarına önem verdikçe kendi değerlerini arttırabileceği,
- İşletmelerin ilgili açıklama düzeyleri arttıkça hissedarlara, yatırımcılara, kredi verenlere ve diğer paydaşlara güvenilir, eksiksiz ve tam bilgi aktırılmasını sağlayabileceği,
- İşletmelerin daha fazla etik kurallara riayet ederek, şeffaf ve hesap verilebilir şekilde davranması, paydaşlar nezdinde işletmelere meşruluk kazandırabileceği ve böylece işletmelerin kurumsal itibarını da arttırabileceği,
- İşletmelerin finansal verileri ön planda tutmasına ve hissedarlara daha fazla önem vermesine rağmen, faaliyetlerini sürdürülebilir kılmak için tüm paydaşlara yönelik rapor hazırlamasının daha rasyonel sonuçlar doğurabileceği,
- Maddi duran varlıklarına yapılan yatırımların işletmelerin değerlerini negatif etkileyebileceği,
- İşletmelerin değerlerini arttırmak için maddi olmayan duran varlıklara daha fazla yatırım yapılması gerektiği ve bu durumun Entelektüel Katma Değer Katsayısı'nın işletmelerin değerlerini pozitif yönde etkilediği sonucuyla da desteklenebileceği,
- İnsan sermayesi ile sosyal ve ilişkisel sermaye çerçevesinde yapılan harcamaların işletmelerin değerlerini arttırabileceği,
- Doğal sermaye harcamalarının işletmelerin değerlerini kısa dönemde negatif etkilemesine rağmen, uzun dönemde bu tür harcamaların işletmelerin kurumsal itibarını ve değerini arttırabileceğidir.

Entegre Raporlama Çerçevesi'ndeki sermaye öğeleri ile değer yaratma ilişkisini konu alan literatürde, bu Çalışma'da olduğu gibi, sermaye öğelerini hem nitel hem nicel olarak ölçen ve bu ölçümün işletmelerin değerleriyle ilişkisini bir bütün olarak ortaya koyan başka bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Ayrıca Çalışma'da, araştırmaya dâhil edilen işletmelerin tüm raporlarının incelenmesi, araştırmanın kapsamını genişletmiş ve söz konusu raporların Entegre Raporlama Çerçevesi'nde tanımlanan sermaye öğeleri açısından değerlendirilmesine imkân sağlamıştır. Bundan dolayı bu Çalışma'nın hem literatüre katkı sağlaması, hem de uygulayıcılara, yatırımcılara, paydaşlara ve düzenleyicilere de yol göstermesi beklenmektedir. Bununla beraber araştırmadan elde edilen sonuçların BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ndeki finansal sektör dışındaki işletmeler için geçerli olması ve entegre raporlar yanında diğer tüm raporlardan elde edilen verileri yansıtması Çalışma'nın kısıtları olarak ifade edilebilir.

Entegre raporlama alanındaki gelişmelere bakıldığında günümüzde Türkiye’deki birçok işletmenin bu raporlamayı benimsemeye başladığı ve hali hazırda hazırlamış oldukları faaliyet ya da sürdürülebilirlik raporlarını entegre rapora göre uyarlamaya çalıştıkları görülmektedir. Bu nedenle gelecekte yapılacak çalışmalar için incelenecek işletme sayısının artırılarak analizlerin yapılması, sadece entegre raporların dikkate alınması, farklı endeksteeki işletmelerin incelenerek endeks boyutunda elde edilen sonuçların karşılaştırılması önerilebilir. Son olarak ülkeler düzeyinde entegre raporlarda yer alan sermaye öğeleri incelenerek bu alana özgü karşılaştırmalı analizler yapılabilir.



KAYNAKÇA

- Abeysekera, Indra (2013), "A Template for Integrated Reporting", **Journal of Intellectual Capital**, 14(2), 227-245.
- Accounting Standards Steering Committee (ASSC) (1975), **The Corporate Report**, ASSC, London.
- Accounting for Sustainability (A4S) (2013), <https://www.accountingforsustainability.org/en/index.html> (20.10.2020).
- Adams, Carol (2017), "The Sustainable Development Goals, Integrated Thinking and the Integrated Report", https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2017/09/SDGs-and-the-integrated-report_full17.pdf (02.10.2020).
- Adams, Carol A. vd. (2016), "Exploring the Implications of Integrated Reporting for Social Investment (Disclosures)", **The British Accounting Review**, 48(3), 283-296.
- Adams, Carol vd. (2004), "Triple Bottom Line: A Review of the Literature", Adrian Henriques ve Julie Richardson (Eds.), **The Triple Bottom Line: Does it All Add Up? Assessing the Sustainability of Business and CSR, içinde** (17-25), Earthscan, United Kingdom.
- Adams, Carol vd. (2013), **Capitals Background Paper for <IR>**, The International Integrated Reporting Council, London.
- Adams, Sarah ve Simnett, Roger (2011), "Integrated Reporting: An Opportunity for Australia's Not-for-Profit Sector", **Australian Accounting Review**, 21(3), 292-301.
- Adjaoud, Fodil vd. (2007), "The Effect of Board's Quality on Performance: A Study of Canadian Firms", **Corporate Governance: An International Review**, 15(4), 623-635.
- Ağca, Ahmet (2003), "Ülke Muhasebe Sistemlerindeki Farklılıklar ve Bu Farklılıklardan Kaynaklanan Sorunlara Getirilen Çözüm Önerileri", **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, (8), 1-13.
- Ağdeniz, Şafak (2018), "Entegre Raporlamada İç Denetimin Rolü", **Mali Çözüm Dergisi**, (147), 121-138.
- Akdoğan, Nalan ve Aydın, Hamdi (1987), **Muhasebe Teorileri**, Gazi Üniversitesi Yayınları, Nr. (98), Ankara.
- Akdoğan, Nalan ve Sevilengül, Orhan (2007), **Türkiye Muhasebe Standartları ile Uyumlu Tekdüzen Muhasebe Sistemi Uygulaması**, 13. Baskı, İSMMMO Yayınları, Nr. (83), İstanbul.

- Akdoğan, Nalan ve Tenker, Nejat (2007), **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, 12. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Akgül, Urungu (2010), “Sürdürülebilir Kalkınma: Uygulamalı Antropolojinin Eylem Alanı”, **Ankara Üniversitesi Dil ve Tarih Coğrafya Fakültesi Antropoloji Dergisi**, (24), 135-159.
- Akgün, Ali İhsan (2013), “Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Finansal Analize Etkisi: İMKB’ye Yönelik Bir Araştırma”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, 14(1), 10-26.
- Akgün, Ali İhsan ve Günay, Burhan (2020), “Ekonomik Katma Değer (EVA) ile Borsa Performans Ölçütleri Arasındaki İlişki: BİST Finansal Endeksine Yönelik Bulgular”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, 22(3), 405-425.
- Akgün, Ali İhsan ve Şamiloğlu, Famil (2017), “Küresel Finansal Krizin Muhasebe ve Değer Esaslı İşletme Performanslarına Etkisi”, **Business and Economics Research Journal**, 8(3), 453-471.
- Aktan, Coşkun Can ve Börü, Deniz (2007), “Kurumsal Sosyal Sorumluluk”, Coşkun Can Aktan (Ed.), **Kurumsal Sosyal Sorumluluk İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk**, içinde (1-24), İGİAD Yayını, Veste Ofset, İstanbul.
- Aktan, Coşkun Can ve Vural, İstiklal Y. (2007), “Kurumsal Sosyal Sorumluluk (Uluslararası Kuruluşlar ve Hükümet-Dışı Organizasyonlar Tarafından Sürdürülen Başlıca Girişimler)”, **Çimento İşveren Dergisi**, 21(3), 4-21.
- Akyüz, Yılmaz (2013), “Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Pazar Katma Değer (MVA) Analizi: İMKB’de İşlem Gören Seramik İşletmelerinde Bir Uygulama”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 18(2), 339-356.
- Alexander, Gordon J. ve Buchholz, Rogene A. (1978), “Corporate Social Responsibility and Stock Market Performance”, **The Academy of Management Journal**, 21(3), 479-486.
- Altuk, V. Evrim (2018), “Finansal Raporlama”, Emine Serap Kurt (Ed.), **Kurumsal Raporlama**, içinde (19-45), Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- Altun, Nihal (2018), “Finansal Olmayan Bilgilerin Raporlanmasında Küresel Raporlama İlkeleri”, **Academic Review of Humanities and Social Siences**, (2018), 1(1), 31-49.
- Ameer, Rashid ve Othman, Radiah (2012), “Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study Based on the Top Global Corporations”, **Journal of Business Ethics**, 108, 61-79.
- Antonczyk, Ron Christian ve Salzmann, Astrid Juliane (2014), “Corporate Governance, Risk Aversion and Firm Value”, **Applied Financial Economics**, 24(8), 543-556.
- Aras, Güler vd. (2011), “The Interaction Between Corporate Social Responsibility and Value Added Intellectual Capital: Empirical Evidence from Turkey”, **Social Responsibility Journal**, 7(4), 622 – 637.

- Aras, Güler vd. (2018), “Çok Boyutlu Kurumsal Sürdürülebilirlik Yaklaşımı ile Türk Bankacılık Sektörünün Değerlemesi: Kamu - Özel Banka Farklılaşması”, **Ege Akademik Bakış**, 18(1), 47-62.
- Aras, Güler ve Mutlu Yıldırım, Filiz (2019), “Entegre Raporlamada Çoklu Sermaye Ögelerini Temsil Eden Göstergelerin Belirlenmesi: Türk Bankacılık Sektörü Örneği”, **Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 6(2), 408-422.
- Aras, Güler ve Sarıoğlu, Gaye Uğur (2015), **Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama**, TUSİAD Yayınları, İstanbul.
- Ataman Gökçen, Başak ve Eldemir, Elif (2019), “Entegre Raporlama ve Türk İşletmelerinde Uygulanmasına İlişkin Bir Araştırma”, **Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 4(3), 357-378.
- Ataman, Başak ve Cavlak, Hakan (2017), “Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı (BOBİ FRS) ile Tam Set Türkiye Muhasebe ve Türkiye Finansal Raporlama Standartlarının (TMS/TFRS) Karşılaştırılması”, **Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 2(3),153-168.
- Aupperle, Kenneth E. vd. (1985), “An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability”, **Academy of Management Journal**, 28(2), 446-463.
- Aydın, Sevgi (2015), **Entegre Raporlama**, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Aysan, Mustafa A. (2007), “Muhasebe ve Kurumsal Yönetim”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, (35), 17-24.
- Bachoo, Kaveen vd. (2013), “Firm Value and the Quality of Sustainability Reporting in Australia” **Australian Accounting Review**, 23(1), 67-87.
- Bagieńska, Anna (2016), “Value Added Statement – A Relevant Instrument for Integrated Reporting”, **Financial Internet Quarterly e-Finance**, 12(4), 92–104.
- Baird, Philip L. vd. (2012), “Corporate Social and Financial Performance Re-Examined: Industry Effects in a Linear Mixed Model Analysis”, **Journal of Business Ethics**, 109, 367–388.
- Balsarı, Çağnur Kaymaz ve Dalkılıç, A. Fatih (2007), “Kural-Bazlı ve İlke-Bazlı Finansal Raporlama Standartlarının Karşılaştırılması”, **Muhasebe ve Denetim BAKIŞ**, (22), 105-118.
- Baltagi, Badi H. vd. (2010), “Testing for Heteroskedasticity and Serial Correlation in A Random Effects Panel Data Model”, **Journal of Econometrics**, 154(2), 122-124.
- Baraz, Emre Hayri ve Daşbaşı, Bahatdin (2016), “Finansal Performans Ölçüm Yöntemi Olarak EVA ile BİST’de İşlem Gören Bankalar Üzerine Bir Uygulama”, **Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 4(29), 520-537.

- Barnett, Micheal L. (2007), “Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility”, **Academy of Management Review**, 32(3), 794–816.
- Barth, Mary vd. (2017), “The Economic Consequences Associated with Integrated Report Quality: Capital Market and Real Effects”, **Accounting, Organizations and Society**, (62),43-64.
- Bartolini, Monica vd., (2013), “Performance Measurement and Capitals”, Cristiano Busco vd. (Eds.), **Integrated Reporting Concepts and Cases That Redefine Corporate Accountability**, içinde (127-145), Springer International Publishing, Switzerland.
- Barut, Abdulkadir vd. (2019), “Entelektüel Sermaye – Firma Değeri İlişkisi: Borsa İstanbul’da Ampirik Bir Analiz”, **Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 9(1), 169-194.
- Başpınar, Ahmet (2004), “Türkiye’de ve Dünyada Muhasebe Standartlarının Oluşumuna Genel Bir Bakış”, **Maliye Dergisi**, (146), 42-57.
- Bayraktar, Yaşar (2020), **Araştırma ve Geliştirme (AR-GE) Faaliyetlerinin Yönetilmesinde Muhasebe Bilgi Sistemini Etkileyen Faktörler: Türkiye’deki Ar-Ge Merkezleri Üzerine Bir Araştırma**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bayraktaroğlu, Ayse Elvan vd. (2019), “Intellectual Capital and Firm Performance: An Extended VAIC Model”, **Journal of Intellectual Capital**, 20(3), 406-425.
- Bellikli, Uğur (2019), **Muhasebe Muhafazakârlığının Entelektüel Sermaye Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul (BİST) 100 Endeksi’ndeki İşletmelerde Bir Araştırma**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Belu, Constantin (2009), “Ranking Corporations Based on Sustainable and Socially Responsible Practices. A Data Envelopment Analysis (DEA) Approach”, **Sustainable Development**, 17(4), 257-268.
- Benli, Sevtap ve Varol, Savaş (2011), “Mali Sistemde Faaliyet Raporlarının Önemi”, **Denetim**, (7), 70-77.
- Bhasin, Madan Lal (2017), “A Study of Economic Value Added Disclosures in the Annual Reports: Is EVA a Superior Measure of Corporate Performance?”, **East Asian Journal of Business Economics**, 5(1), 10-26.
- Bhattacharyya, Asit ve Rahman, Md Lutfur (2019), “Mandatory CSR Expenditure and Firm Performance”, **Journal of Contemporary Accounting and Economics**, 15(3), 100163-100179.

- Bini, Laura ve Bellucci, Marco (2020), **Integrated Sustainability Reporting Linking Environmental and Social Information to Value Creation Processes**, Springer Nature Switzerland AG, Switzerland.
- Blaconiere, Walter G. ve Patten, Dennis M. (1994), “Environmental Disclosures, Regulatory Costs, and Changes in Firm Value”, **Journal of Accounting and Economics**, 18(3), 357-377.
- Bliss, Mark A. ve Gul, Ferdinand A. (2012), “Political Connection and Cost of Debt: Some Malaysian Evidence”, **Journal of Banking & Finance**, 36(5), 1520–1527.
- Borsa İstanbul (2014), “Şirketler için Sürdürülebilirlik Rehberi”, <http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/surdurulebilirlik-rehberi.pdf> (11.11.2018).
- Bowman, Edward H. ve Haire, Mason (1975), “A Strategic Posture Toward Corporate Social Responsibility”, **California Management Review**, 18(2), 49-58.
- Bragdon, Joseph H. ve Marlin, John A. (1972), “Is Pollution Profitable?”, **Risk Management**, 19, 9-18.
- Branco, Manuel Castelo ve Rodrigues, Lucia Lima (2006), “Communication of Corporate Social Responsibility by Portuguese Banks A Legitimacy Theory Perspective”, **Corporate Communications: An International Journal**, 11(3), 232-248.
- Brockett, Ann M. ve Rezaee, Zabihollah (2012), **Corporate Sustainability Integrating Performance and Reporting**, John Wiley & Sons, Inc., Canada.
- Burt, Ronald S. (1995), **Structural Holes: The Social Structure of Competition**, Harvard University Press, Cambridge.
- Busco, Cristiano vd. (2013), “Towards Integrated Reporting: Concepts, Elements and Principles”, Cristiano Busco vd. (Eds.), **Integrated Reporting Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability**, içinde (3-18), Springer International Publishing, Switzerland.
- Bushman, Robert M. vd. (2004), “What Determines Corporate Transparency?”, **Journal of Accounting Research**, 42(2), 207-252.
- Cahan, Steven F. vd. (2016), “Are CSR Disclosures Value Relevant? Cross-Country Evidence”, **European Accounting Review**, 25(3), 579-611.
- Canbaş, Serpil vd. (2004), “Tobin Q Oranı ve Günümüzde İşletme Kararları Açısından Önemi”, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 13(2), 57-73.
- Carroll, Archie B. (1979), “A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance”, **The Academy of Management Review**, 4(4), 497-505.
- Carter, David A. vd. (2010), “The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance”, **Corporate Governance: An International Review**, 18(5), 396–414.

- Castello, Itziar ve Lozano, Josep M. (2011), "Searching for New Forms of Legitimacy through Corporate Responsibility Rhetoric", **Journal of Business Ethics**, 100(1), 11-29.
- Chang, Lucia S. vd. (1983), "The Utility of Annual Reports: An International Study", **Journal of International Business Studies**, 14(1), 63-84.
- Cheng, Mandy vd. (2014), "The International Integrated Reporting Framework: Key Issues and Future Research Opportunities", **Journal of International Financial Management & Accounting**, 25(1), 90-119.
- Chin Chen, Ming vd. (2005), "An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance", **Journal of Intellectual Capital**, 6(2), 159-176.
- Chung, Kee H. ve Pruitt, Stephen W. (1994), "A Simple Approximation of Tobin's q", **Financial Management**, 23(3), 70-74.
- Clarke, Martin vd. (2011), "Intellectual Capital and Firm Performance in Australia", **Journal of Intellectual Capital**, 12(4), 505-530.
- Clarkson, Peter M. vd. (2013), "The Relevance of Environmental Disclosures: Are Such Disclosures Incrementally Informative?", **J. Account. Public Policy**, 32(5), 410-431.
- Cochran, Philip L. ve Wood, Robert A. (1984), "Corporate Social Responsibility and Financial Performance", **Academy of Management Journal**, 27(1), 42-56.
- Conway, Elaine (2019), "Quantitative Impacts of Mandatory Integrated Reporting", **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 17(4), 604-634.
- Cormier, Denis ve Magnan, Michel (2007), "The Revisited Contribution of Environmental Reporting to Investors' Valuation of a Firm's Earnings: An International Perspective", **Ecological Economics**, 62(3-4), 613-626.
- Cortesi, Alessandro ve Vena, Luigi (2019), "Disclosure Quality under Integrated Reporting: A Value Relevance Approach", **Journal of Cleaner Production**, 220, 745-755.
- Crowther, Esther Ortiz ve Martinez, David (2004), "Corporate Social Responsibility: History and Principles", **Social Responsibility World**, içinde (102-107), Ansted University Press, Penang.
- Crowther, Esther Ortiz ve Aras, Güler (2008), **Corporate Social Responsibility**, <https://kantakji.com/media/3473/z126.pdf> (17.10.2018).
- Çakıcı, Cemal (2008), **Ekonomik Katma Değer (EVA) Yaklaşımı**, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- Çalışkan, Arzu Özsözgün (2017), "Sürdürülebilir Kalkınma Hedefi ve Sürdürülebilirlik Raporu", Yakup Selvi (Ed.), **İşletmelerde Finansal Olmayan Verilerin Raporlanması**, içinde (89-138), Türkmen Kitabevi, İstanbul.

- Çalışkan, Arzu Özsozğün ve Güler, Hüseyin (2014), “Corporate Reporting on The Internet: An Investigation on Turkish Listed Companies”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 36(2), 251-274.
- Çankaya, Fikret (2007), “Uluslararası Muhasebe Uyumunun Ölçülmesine Yönelik Bir Uygulama: Rusya, Çin ve Türkiye Karşılaştırması”, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, 3(6), 127-148.
- Çankaya, Fikret ve Aydoğan, Ertan (2008), “Kültürel Farklılıklar Çerçevesinde Muhasebe Standartlarının Uyumu”, **Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 11(1), 229-326.
- Çankaya, Fikret ve Dinç, Engin (2012), “Türkiye Finansal Raporlama Standartlarının Uygulama Başarısını Etkileyen Faktörler: Bağımsız Denetçiler Üzerine Bir Araştırma”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 17(1), 81-102.
- Çankaya, Fikret ve Şeker, Yasin (2013), “Karbon Sertifikalarının Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Muhasebeleştirilmesi”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, 15(4), 105-134.
- Çelebier, Mahmut (2018), **Türkiye’de Entegre Raporun Uygulanabilirliği ve İşletmelere Yönelik Raporlama Önerisi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çelebier, Mahmut ve Çankaya, Fikret (2019), “Entegre Raporlama ile İlgili Yapılan Çalışmalar: Literatür Çalışması”, **Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi**, 5(2), 179-196.
- Çelik, Orhan (2002), “İşletmelerde Bir Performans Ölçütü Olarak Ekonomik Katma Değer (EKD) ve Türk Telekom A.Ş.’de Uygulanması”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Gelişme ve Toplum Araştırmaları Merkezi (GETA) Tartışma Metinleri**, Yayın No: 45, 1-37.
- Çetin, Murat (2005), “Doğal Sermaye (Kritik Doğal Sermaye) ve Sürdürülebilir Kalkınma”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 10(1), 313-328.
- Çıkrıkçı, Mustafa ve Daştan, Abdülkerim (2002), “Entelektüel Sermayenin Temel Finansal Tablolar Aracılığı ile Sunulması”, **Bankacılar Dergisi**, (43), 18-32.
- Dahlsrud, Alexander (2008), “How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions”, **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 15(1), 1-13.
- Damodaran, Aswath (2012), **Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset**, John Wiley and Sons, Inc., New Jersey.
- Daştan, Abdülkerim (2009), “Etik Eğitiminin Muhasebe Eğitimindeki Yeri ve Önemi: Türkiye Değerlendirmesi”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 26(1), 281-311.

- Daştan, Abdulkerim (2010), “Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Kurumsal Muhasebe Etkileşimi”, **Bankacılar Dergisi**, (72), 3-18.
- Daştan, Abdulkerim ve Bellikli, Uğur (2015), “Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Muhasebe Etkileşimi: Türkiye’de Kurumsal Yönetim Endeksine Dâhil İşletmelerde Bir Araştırma”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, 10(1), 177-208.
- de Villiers, Charl vd. (2017), “Integrated Reporting: Background, Measurement Issues, Approaches and An Agenda for Future Research”, **Accounting and Finance**, 57(4), 1-23.
- de Villiers, Charl ve Hsiao, Pei-Chi Kelly (2018), “Integrated Reporting”, Charl de Villiers ve Warren Maroun (Eds.), **Sustainability Accounting and Integrated Reporting**, içinde (13-24), Taylor & Francis Group, New York.
- Deegan, Craig (2002), “Introduction The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures- A Theoretical Foundation”, **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 15(3), 282-311.
- Dejean, Frederique ve Martinez, Isabelle (2009). “Environmental Disclosure and The Cost of Equity: The French Case”, **Accounting in Europe**, 6(1), 57-80.
- Deloitte (2009), “Yıllık Faaliyet Raporu Hazırlama Rehberi”, http://www.denetimnet.net/UserFiles/Documents/DenetcininNotDefteri/Turkey-Tr_Audit_Yillikfaaliyethazirlamarehberi_.pdf (10.10.2018).
- (2015) “Integrated Reporting As A Driver for Integrated Thinking?”, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/nl/Documents/risk/deloitte-nl-risk-integrated-reporting-a-driver-for-integrated-thinking.pdf> (02.06.2019).
- Deloitte ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği [TKYD] (2014), “Anonim ve Limited Şirketler için Yıllık Faaliyet Raporu Hazırlama Kılavuzu”, http://www.tkyd.org/files/downloads/faaliyet_alanlari/yayinlarimiz/tkyd_yayinlari/faaliyet_raporu_hazirlama_rehberi_2014.pdf (10.10.2018).
- Dereköy, Feyza (2018), “Entegre Raporlama Uygulamalarının Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi Bağlamında Değerlendirilmesi”, **Yönetim Bilimleri Dergisi**, 16(32), 589-608.
- Deswanto, Refandi Budi ve Siregar, Sylvia Veronica (2018), “The Associations between Environmental Disclosures with Financial Performance, Environmental Performance, and Firm Value”, **Social Responsibility Journal**, 14(1), 180-193.
- Di Vaio, Assunta vd. (2021), “‘Integrated Thinking and Reporting’ Towards Sustainable Business Models: A Concise Bibliometric Analysis”, **Meditari Accountancy Research**, 29(4), 691-719.
- Dincer, Banu (2013), “Kurumsal Yönetimin Farklı Teoriler Yoluyla Değerlendirilmesi”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, (36), 15-25.

- Dinç, Engin ve Abdioğlu, Hasan (2009), “İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İMKB-100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma”, **Balikesir Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 12(21), 157-184.
- Dinç, Engin ve Atabay, Esra (2018), “Türkiye’deki Yasal Düzenlemelere Göre Amortisman Uygulamaları ve Vergi Etkisine Yönelik Değerlendirme”, **Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies**, 4(2), 67-91.
- Dinç, Engin ve Atasel, Oğuz Yusuf (2016), “Türkiye’deki Muhasebe Anlayışının Gelişim Süreci ve Mevcut Durumun İncelenmesi”, **Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi**, (12), 267-283.
- DiPizza, Samuel A. ve Eccles, Robert G. (2002), **Building Public Trust The Future of Corporate Reporting**, John Wiley & Sons, Inc., New York.
- Doğan, Aziz (2017), “Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı ile TMS/IFRS Karşılaştırması”, **İşletme Araştırmaları Dergisi**, 9(4), 770-786.
- (2018), “Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı ile VUK/MSUGT Karşılaştırması”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, (80), 115-131.
- Doucouliağos, Hristos vd. (2007) “Directors’ Remuneration and Performance in Australian Banking”, **Corporate Governance: An International Review**, 15(6), 1363–1383.
- Dowling, John ve Pfeffer, Jeffrey (1975), “Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior”, **The Pacific Sociological Review**, 18(1), 122-136.
- Dönmez, Adnan ve Erol, İbrahim (2016), “Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi: VAIC™ Yöntemi Yardımıyla BIST-Sürdürülebilirlik Endeksi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama”, **Mali Çözüm Dergisi**, (138), 27-56.
- Dumitru, Mădălina vd. (2015), “Marketing Communications of Value Creation in Sustainable Organizations. The Practice of Integrated Reports”, **Amfiteatru Economic Journal, The Bucharest University of Economic Studies**, 17(40), 955-976.
- Duran, Bahar (2018), **Sürdürülebilirlik Kavramının Önemi, Karşılaşılan Sorunlar ve Şirketlerin Sürdürülebilirlik Raporlarının İncelenmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Durnev, Art ve Kim, Han E. (2005), “To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation”, **The Journal of Finance**, 60(3), 1461-1493.
- Düzer, Murat (2018), **Sürdürülebilirlik Performans Göstergelerine İlişkin Açıklamaların Finansal Performans Üzerine Etkisi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Düzer, Murat ve Önce, Saime (2017), “Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlaması ve Finansal Performans: BİST’te İşlem Gören Şirketler İçin Karşılaştırmalı Bir Analiz”, **Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2(2), 637-648.
- (2018), “Sürdürülebilirlik Performans Göstergelerine İlişkin Açıklamaların Finansal Performans Üzerine Etkisi: BİST’te Bir Uygulama”, **Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi**, 11(1), 93-118.
- Eccles, Robert G. ve Armbrester, Kyle (2011), “Integrated Reporting in The Cloud”, **IESE Insight**, 8(1), 13-20.
- Eccles, Robert G. ve Krzus, Michael P. (2010), **One Report Integrated Reporting for A Sustainable Strategy**, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey.
- Eccles, Robert G. ve Serafeim, George (2014), “Corporate and Integrated Reporting: A Functional Perspective”, **Harvard Business School**, 1-21.
- Eccles, Robert vd., (2015), **The Integrated Reporting Movement - Meaning, Momentum, Motives and Materiality**, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey.
- Elkington, John (1997), **Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business**, Capstone Publishing Limited, United Kingdom.
- (2004), “Enter the Triple Bottom Line”, Adrian Henriques ve Julie Richardson (Eds.), **The Triple Bottom Line: Does it All Add Up? Assessing the Sustainability of Business and CSR**, içinde (1-16), Earthscan, United Kingdom.
- Elmacı, Orhan ve Sevim, Şerafettin (2017), “Entegre Raporlamada Küresel Gelişmeler ve Türkiye İçin Bir Model Önerisi”, **Uluslararası Sosyal ve Eğitim Bilimleri Dergisi**, 4(8), 18-36.
- Elsayed, Khaled ve Paton, David (2005), “The Impact of Environmental Performance on Firm Performance: Static and Dynamic Panel Data Evidence”, **Structural Change and Economic Dynamics**, 16(3), 395-412.
- Ercan, Cuma ve Kestane, Ali (2017), “Entegre Raporlama ve Türkiye’deki Uygulama Örnekleri Üzerine Bir Araştırma”, **Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 6(4), 73-86.
- Ercan, Metin Kamil vd. (2003), **Değere Dayalı Yönetim ve Entelektüel Sermaye**, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Erdem, Işıl ve Akyüz, Yılmaz (2014), “Piyasa Katma Değerini Açıklamada Ekonomik Katma Değerin Geleneksel Performans Ölçütleri Karşısındaki Durumunun İncelenmesi”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 19(3), 371-385.
- Ernst-Young (2014), “Integrated Reporting Elevating Value”, <https://pdf4pro.com/view/integrated-reporting-ey-1fbe75.html> (05.01.2018).

- Erol, Mikail ve Aslan, Muhsin (2017), “Uluslararası Muhasebe ve Denetim Standartlarının Gelişimi”, **Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi**, (12), 56-86.
- Fama, Eugene F. ve French, Kenneth R. (2001), “Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay”, **Journal of Financial Economics**, 60(1), 3– 43.
- Favuer, Larry vd. (2004), “Cross-Country Evidence on the Value of Corporate Industrial and International Diversification”, **Journal of Corporate Finance**, 10(5), 729– 752.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), “Standards”, <https://www.fasb.org/cs/ContentServer?c=Page&cid=1176157086176&d=&pagename=FASB%2FPage%2FSectionPage> (31.10.2018).
- , “IASB And FASB Issue Converged Standard on Revenue Recognition”, https://www.fasb.org/jsp/FASB/FASBContent_C/NewsPage&cid=1176164075286&pf=true (31.10.2018).
- Firer, Steven ve Williams, Mitchell S. (2003) “Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance”, **Journal of Intellectual Capital**, 4(3), 348–360.
- Flower, John (2015), “The International Integrated Reporting Council: A Story of Failure”, **Critical Perspectives on Accounting**, (27), 1-17.
- Fonseka, Mohan vd. (2019), “The Effects of Environmental Information Disclosure and Energy Types on The Cost of Equity: Evidence from The Energy Industry in China”, **Abacus**, 55(2), 362-410.
- Frank, Murray Z. ve Goyal, Vidhan K. (2009), “Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important?”, **Financial Management**, 38(1), 1-37.
- Freedman, Martin ve Jaggi, Bikki (1982), “Pollution Disclosures, Pollution Performance and Economic Performance”, **The International Journal of Management Science**, 10(2), 167-176.
- Freng, Tianyuan vd. (2017), “Exploring Integrated Thinking in Integrated Reporting – An Exploratory Study in Australia”, **Journal of Intellectual Capital**, 18(2), 330-353.
- Frias-Aceituno, José V. vd. (2014). “Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial Reporting”, **Business Strategy and the Environment**, (23), 56–72.
- Friedman, Milton (1970), “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits”, **The New York Times Magazine**, 13 September 1970, 122-126.
- Galbreath, Jeremy ve Shum, Paul (2012), “Do Customer Satisfaction and Reputation Mediate the CSR–FP Link? Evidence from Australia”, **Australian Journal of Management**, 37(2), 211–229.

- García-Muiña, Fernando E. vd. (2020), “Sustainability Transition in Industry 4.0 and Smart Manufacturing with the Triple-Layered Business Model Canvas”, **Sustainability**, 12(6), 1-19.
- Gelir İdaresi Başkanlığı, <http://www.gib.gov.tr/muhasebe-sistemi-uygulama-genel-tebligleri-0> (5.11.2018).
- Genç, Ali Kaan (2018), **Entelektüel Sermaye ve Büyük Ölçekli İşletmelerin Katma Değerine Etkisi: Türkiye’de Bir Araştırma**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gençoğlu, Ümit Gücenme vd. (2014), “TMS/TFRS’ye Dönüştürülen Finansal Tabloların Denetim Modelinin Özellikleri”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, (64), 1-26.
- Gençoğlu, Ümit Gücenme ve Aytaç, Alp (2016), “Kurumsal Sürdürülebilirlik Açısından Entegre Raporlamanın Önemi ve BIST Uygulamaları”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, (72), 51-66.
- Gerwanski, Jannik (2020), “Does It Pay Off? Integrated Reporting and Cost of Debt: European Evidence”, **Corporate Social Responsibility Environmental Management**, 27(5), 2299–2319.
- Ghosh, Sumona (2019), “Integrated Reporting in India: Research Findings and Insights”, Samuel O. Idowu ve Mara Del Baldo (Eds.), **Integrated Reporting Antecedents and Perspectives for Organizations and Stakeholders**, içinde (365-386), Springer Nature Switzerland AG, Switzerland.
- Gibassier, Delphine vd. (2019), “Integrated Reporting and the Capitals’ Diffusion”, **SSRN Electronical Journal**, 1-49. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3429709 (01.02.2020).
- Girella, Laura vd., (2019), “Exploring The Firm and Country Determinants of The Voluntary Adoption of Integrated Reporting”, **Business Strategy and the Environment**, (28), 1323-1340.
- Gökten, Soner (2016), “Entegre Raporlama Yaklaşımı için Uygulamaya Yönelik Sistematik Bir Öneri”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, 18(4), 741-765.
- Grameenphone (2020), “Grameenphone Annual Report 2020”, https://cdn01.grameenphone.com/sites/default/files/investor_relations/annual_report/GP_Annual%20Report_2020.pdf (20.04.2021).
- Grant, James L. (2003), **Foundations of Economic Value Added**, John Wiley&Sons, Inc., New Jersey.
- Grassmann, Michael (2021), “The Relationship between Corporate Social Responsibility Expenditures and Firm Value: The Moderating Role of Integrated Reporting”, **Journal of Cleaner Production**, (285), 1-16.

- Gray, S.J. (1983), **International Accounting and Transnational Decisions**, Butterworth & Co. (Publishers) Ltd., United Kingdom.
- Gray, Rob vd. (1988), “Corporate Social Reporting: Emerging Trends in Accountability and Social Contract”, **Accounting, Audit & Accountability Journal**, 1(1), 6-20.
- Gray, Rob vd. (1995a), “Corporate Social and Environmental Reporting A Review of The Literature and A Longitudinal Study of UK Disclosure”, **Accounting, Audit & Accountability Journal**, 8(2), 47-77.
- (1995b), “Methodological Themes Constructing A Research Database of Social and Environmental Reporting by UK Companies”, **Accounting, Audit & Accountability Journal**, 8(2), 77-101.
- Gray, Rob vd. (1996), **Accounting and Accountability**, Prentice Hall, Hemel Hempstead.
- GRI Sürdürülebilirlik Raporlama Kılavuzu (2020), “G4 Sürdürülebilirlik Standartları”, <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-english-language/> (05.07.2020).
- Grupo Argos (2020), “Integrated Report Grupo Argos 2020”, https://www.grupoargos.com/Portals/0/documentos/IntegratedReportGrupoArgos2020_INGLES.pdf (20.04.2021).
- Guthrie, James vd. (2006), “Legitimacy Theory: A Story of Reporting Social And Environmental Matters within The Australian Food and Beverage Industry”, <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=262102004111025068001118030027087106116003041088086064113094079094031121110116019006000106044041050001050122127068071067071085000040001010006119028103021116113113057076075083082097031079091099068084005095087126085105106119065077122082108000018028024&EXT=pdf> (18.09.2018).
- Güney, Aysel (2018), **Entegre Raporlama**, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Gürkan, Serhan vd. (2015), “Entelektüel Katma Değer Katsayısı Bileşenlerinin İşletmelerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisi”, **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 11(2), 45-64.
- Hacırustemoğlu, Rüstem vd. (2002), “Etkin Performans Ölçüm Aracı (EVA) (Ekonomik Katma Değer-Ekonomik Kâr Yaklaşımı)”, **Mali Çözüm Dergisi**, (59), 1-9.
- Haller, Axel (2016), “Value Creation: A Core Concept of Integrated Reporting”, Chiara Mio (Ed.), **Integrated Reporting A New Accounting Disclosure**, içinde (37-57), Macmillan Publishers Ltd., London.
- Haller, Axel ve van Staden, Chris (2014), “The Value Added Statement: An Appropriate Instrument for Integrated Reporting”, **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 27(7), 1190-1216.

- Hamilton, Sally vd. (1993), “Doing Well While Doing Good? The Investment Performance of Socially Responsible Mutual Funds”, **Financial Analysts Journal**, 49(6), 62–66.
- Hart, Stuart L. ve Ahuja, Gautam (1996), “Does It Pay to Be Green? An Empirical Examination of the Relationship between Emission Reduction and Firm Performance”, **Business Strategy and the Environment**, 5(1), 30-37.
- Hatane, Saarce Elsy vd. (2019), “Do Value Added Intellectual Coefficient and Corporate Governance Contribute to Firm's Economic Value Added”, **Petra International Journal of Business Studies**, 2(2), 96–108.
- Heinz, David C. (1976), “Financial Correlates of A Social Involvement Measure”, **Akron Business and Economic Review**, 7(1), 48-51.
- Higgins, Colin ve Coffey, Brian (2016), “Improving How Sustainability Reports Drive Change: A Critical Discourse Analysis”, **Journal of Cleaner Production**, (136), 18-29.
- Hillman, Amy J. ve Keim, Gerald D. (2001), “Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?”, **Strategic Management Journal**, 22(2), 125-139.
- Ho, Li-Chin Jennifer ve Taylor Martin E. (2007), “An Empirical Analysis of Triple Bottom-Line Reporting and its Determinants: Evidence from the United States and Japan”, **Journal of International Financial Management and Accounting**, 18(2), 123-150.
- Hubbard, Graham (2009), “Measuring Organizational Performance: Beyond the Triple Bottom Line”, **Business Strategy and the Environment**, 18(3), 177-191.
- International Integrated Reporting Council (IIRC) (2011), “Towards Integrated Reporting Communicating Value in the 21st Century”, http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf (18.10.2016).
- (2013), “Business Model Background Paper for <IR>”, <https://www.ifac.org/system/files/publications/files/Business-Model-IIRC.pdf> (02.02.2019).
- (2021), “International <IR> Framework (Entegre Raporlama Çerçevesi [ERC])”, <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/01/InternationalIntegratedReportingFramework.pdf> (25.06.2021).
- Islam, Saleh Mohammed Mashehdul (2017), “Corporate Reporting Concept and the Emergence of Nonfinancial Information Reporting: A Literature Review”, **Research Journal of Financial and Accounting**, 8(8), 49-59.
- İbiş, Celal ve Özkan, Serdar (2006), “Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS)’na Genel Bakış”, **Mali Çözüm Dergisi**, (74), 21-43.
- Jackson, Tim (2009), **Prosperity Without Growth: Economics for a Finite Planet**, Earthscan, London.

- James, Marianne L. (2014), “The Benefits of Sustainability and Integrated Reporting: An Investigation of Accounting Majors’ Perceptions”, **Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues**, 17(2), 93-113.
- Jones, Stewart vd. (2007), “An Emprical Examination of the Market Returns and Financial Performance of Entities Engaged in Sustainability Reporting”, **Australian Accounting Rewiev**, 17(1), 78-87.
- Jones, Thomas M. (1980), “Corporate Social Responsibility Revisited, Redefmed”, **California Management Review**, 22(2), 59-67.
- Joyce, Alexandre ve Paquin, Raymond L. (2016), “The Triple Layered Business Model Canvas: A Tool to Design More Sustainable Business Models”, **Journal of Cleaner Production**, 135, 1474-1486.
- Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (2019), TMS 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar
[https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS_TFRS_Setleri/2021/K%C4%B1rm%C4%B1z%C4%B1_Kitap/TMS%2038\(1\).pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS_TFRS_Setleri/2021/K%C4%B1rm%C4%B1z%C4%B1_Kitap/TMS%2038(1).pdf) (23.08.2021).
- (2019), TMS 16 Maddi Duran Varlıklar,
[https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS_TFRS_Setleri/2021/K%C4%B1rm%C4%B1z%C4%B1_Kitap/TMS%2016\(1\).pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS_TFRS_Setleri/2021/K%C4%B1rm%C4%B1z%C4%B1_Kitap/TMS%2016(1).pdf) (23.08.2021).
- (2017), “Basın Duyurusu (Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı Yayımlanmıştır)”,
<http://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/Diger/2017-2%20bas%C4%B1n%20duyurusu.pdf> (10.10.2018).
- (2018), “Türkiye’de Geçerli Olan Finansal Raporlama Çerçevesi”,
[https://www.kgk.gov.tr/ContentAssignmentDetail/1494/Tu%CC%88rkiye-Muhasebe-Standartlar%C4%B1-\(TMS\)-Uygulama-Kapsam%C4%B1na-I%CC%87lis%CC%A7kin-Kurul-Karar%C4%B1-Gu%CC%88ncellenmis%CC%A7tir](https://www.kgk.gov.tr/ContentAssignmentDetail/1494/Tu%CC%88rkiye-Muhasebe-Standartlar%C4%B1-(TMS)-Uygulama-Kapsam%C4%B1na-I%CC%87lis%CC%A7kin-Kurul-Karar%C4%B1-Gu%CC%88ncellenmis%CC%A7tir), (31.10.2018).
- (2018), “Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve”,
<https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TFRS/Finansal%20Raporlamaya%20%C4%B0li%C5%9Fkin%20Kavramsal%20C3%87er%C3%A7eve%20.pdf>, (10.11.2018).
- (2018), “TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu”,
<https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS/TMS%201%20Finansal%20Tablolar%C4%B1n%20Sunulu%C5%9Fu.pdf>, (10.11.2018).
- (2019), “Küçük ve Mikro İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı Taslağı”,
<https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/KUMI/KamuoyuGorusuneAcilalar/K%C3%9CM%C4%B0%20FRS%20Taslak%20Metin.pdf>, (24.07.2019).

- (2021), “Türkiye Muhasebe Standartları”,
[\(https://www.kgk.gov.tr/DynamicContentDetail/10253/TFRS-2021-Seti-\(K%C4%B1rm%C4%B1z%C4%B1-Kitap\)](https://www.kgk.gov.tr/DynamicContentDetail/10253/TFRS-2021-Seti-(K%C4%B1rm%C4%B1z%C4%B1-Kitap)) (22.09.2021).
- Karabınar, Selahattin (2006), “Muhasebe İklimini Küresel Düzeyde Yönlendiren Kuruluşlar”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, (31), 141-148.
- Karapınar, Aydın ve Eflatun, Ali Osman (2016), **YFRÇ Yerel Finansal Raporlama Çerçevesi Uygulama ve Yorumları**, 1. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Katsikas, Epameinondas vd. (2017), **Towards Integrated Reporting Accounting Change in the Public Sector**, Springer, Switzerland.
- Kaya, Can Tansel vd. (2016), “Essence of Integrated Reporting: A Holistic Framework for Sustainability and Value Creation”, **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences**, 6(1), 29-34.
- Kaya, H. Pınar (2015), “Entegre Raporlama Sisteminin Ortaya Çıkış Sebepleri ve Şirketlere Sağlayacağı Faydalar”, **Muhasebe ve Denetim BAKIŞ**, 15(45), 113-130.
- Kaya, H. Pınar ve Uzay, Şaban (2014), “Türkiye’de Faaliyet Raporu Denetimine İlişkin Tespit, Değerlendirme ve Öneriler”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, (164), 99-120.
- Kaya, Uğur (2006), **İşletme Doğal Çevre İlişkilerinin Mali Tablolar Aracılığıyla Raporlanması ve Denetimi**, Sermaye Piyasası Kurulu, Nr. (201), Ankara.
- (2013), **İnsan Kaynakları Muhasebesi**, 1. Baskı, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.
- Kaya, Uğur vd. (2016), “Yeni Bir Kurumsal Raporlama Yaklaşımı Olarak Entegre Raporlama ve Dünyadaki Uygulama Örnekleri Üzerine Bir Araştırma”, **Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi**, 6(11), 85-101.
- Kaya, Uğur ve Akdeniz, Fatih (2016), “Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları (TMS/TFRS) Çerçevesinde Çevresel Faaliyetlerin Muhasebeleştirilmesi”, **Global Journal of Economics and Business Studies Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi**, 5(9), 9-38.
- Kaya, Uğur ve Atasel, Oğuz Yusuf (2018), “Riskten Korunma Muhasebesi Kapsamında Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları (TMS/TFRS) ile Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı’nın (BOBİ FRS) Karşılaştırılması”, Haşim Akça (Ed.), **II. Uluslararası Multidisipliner Çalışmaları Kongresi Bildiri Tam Metin Kitabı İktisadi ve İdari Bilimler Cilt 1**, Akademisyen Kitabevi, Ankara, 47-67.
- Kaya, Uğur ve Karakaya, Aykut (2008), “Sosyal Raporlama Anlayışının Muhasebe Meslek Mensupları Tarafından Algılanması Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, **Muhasebe ve Denetim BAKIŞ**, (24), 153-170.

- Kayış, Aliye (2014), “Güvenilirlik Analizi”, Şeref Kalaycı (Ed.), **SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri**, 6. Baskı içinde (403-419), Asil Yayın ve Dağıtım, Ankara.
- Kendirli, Selçuk ve Konak, Fatih (2015), “Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi ve Firma Performansı Üzerinde Etkisi: Borsa İstanbul’da İşlem Gören Bilişim Şirketeri Üzerine Bir Uygulama”, **Sakarya İktisat Dergisi**, 4(1), 31-51.
- Kılıç, Mustafa (2010), “Stratejik Yönetim Sürecinde Değerler, Vizyon ve Misyon Kavramları”, **Sosyoekonomi**, 13(13), 81-93.
- Kızıltan, Burçin (2021), **Entegre Raporlama: Bankacılık ve Çimento Sektörleri Üzerine Bir Araştırma**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Başkent Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kim, Tae Hyung ve Kim, Bowon (2018), “Firm’s Environmental Expenditure, R&D Intensity, and Profitability”, **Sustainability**, 10(6), 2071-2082.
- King, Andrew ve Lenox, Michael (2002), “Exploring the Locus of Profitable Pollution Reduction”, **Management Science**, 48(2), 289–299.
- King, Mervyn ve Roberts, Leigh (2017), **Entegre Düşünce**, (Çev. Erkin Erimez), Argüden Yönetişim Akademisi Yayınları, Nr. (10), İstanbul.
- Kıracı, Murat ve Köse, Tunç (2002), “IASC, FASB VE TMMOB’teki Muhasebe Standartları Oluşturma Süreci ve Uyumlaştırma”, **Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 3(1), 47-70.
- Klapper, Leora F. ve Love, Inessa (2002), “Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets”, **SSRN Electronical Journal**, 1-40. <https://ssrn.com/abstract=303979> (06.07.2020).
- Kocamaz, Hilal (2012), “Uluslararası Muhasebe Standartlarının Dünyada ve Türkiye’de Oluşum ve Gelişim Süreci”, **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İİBF Dergisi**, 2(2), 105-120.
- Kooiker, K.G.H. (2014), **Towards A New Corporate Reporting Model? Analyzing Stakeholder Opinions Concerning the Role of Business in Society and Integrated Reporting**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Twente Üniversitesi.
- KPMG (2012), “The Future of Financial Reporting”, <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2012/07/Accountancy-The-Future-of-Financial-Reporting.pdf> (05.01.2018).
- Kuğu, Tayfun Deniz (2011), **Değere Dayalı Finansal Performans Ölçütlerinin Sermaye Yapısı ile İlişkilendirilmesi ve İMKB’de Bir Uygulama**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Celal Bayar Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kurt, Serap (2018), “Bütünleşik (Entegre) Raporlama”, Serap Kurt (Ed.), **Kurumsal Raporlama, içinde** (175-212), Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- Küçükgergerli, Nabi (2017), **Şirket Değerlendirmesinde Yeni Bir Yaklaşım: Entegre Raporlama Endeksi**, Türkmen Kitabevi, İstanbul.

- Lai, Alessandro vd. (2016), “Corporate Sustainable Development: Is ‘Integrated Reporting’ A Legitimation Strategy?”, **Business Strategy and the Environment**, 25(3), 165–177.
- Laing, Gregory vd. (2010), “Applying The VAIC™ Model to Australian Hotels”, **Journal of Intellectual Capital**, 11(3), 269-283.
- Lee, Kian-Tek vd. (2012), “The Value Impact of International and Industrial Diversifications on Public-Listed Firms in Malaysia”, **Emerging Markets Review**, 13(3), 366-380.
- Lee, Kin-Wai ve Yeo, Gillian Hian-Heng (2016) “The Association between Integrated Reporting and Firm Valuation”, **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 47(4), 1221-1250.
- Lemma, Tesfaye T. vd. (2019), “Is Integrated Reporting Associated with Corporate Financing Decisions? Some Empirical Evidence”, **Asian Review of Accounting**, 27(3), 425-443.
- Letza, Steve vd. (2004), “Shareholding Versus Stakeholding: A Critical Review of Corporate Governance”, **Corporate Governance An International Review**, 12(3), 242-262.
- Lev, Baruch (2004), “Sharpening the Intangibles Edge”, **Harvard Business Review**, 82(6), 109-116.
- Lev, Baruch ve Sougiannis, Theodore (1996), “The Capitalization, Amortization, and Value-Relevance of R&D”, **Journal of Accounting and Economics**, 21(1), 107–138.
- Li, Wei'an ve Tang, Yuejun (2007), “An Evaluation of Corporate Governance Evaluation, Governance Index (CGI^{NK}) and Performance: Evidence from Chinese Listed Companies in 2003”, **Frontiers of Business Research in China**, 1(1), 1-18.
- Lin, Chin-Huang vd. (2009), “The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance: Evidence from Business in Taiwan”, **Technology in Society**, 31(1), 56–63.
- Lintner, John (1965), “Security Prices, Risk, And Maximal Gains from Diversification”, **The Journal of Finance**, 20(4), 587-615.
- Lo, Shih-Fang ve Sheu, Her-Jiun (2007), “Is Corporate Sustainability A Value-Increasing Strategy for Business?”, **Corporate Governance: An International Review**, 15(2), 345-358.
- Lopez, M. Victoria vd. (2007), “Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index”, **Journal of Business Ethics**, 75, 285–300.
- Maditinos, Dimitrios vd. (2011), “The Impact of Intellectual Capital on Firms’ Market Value and Financial Performance”, **Journal of Intellectual Capital**, 12(1), 132-151.
- Makni, Rim vd. (2009), “Causality Between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms”, **Journal of Business Ethics**, 89(3), 409–422.
- Masri, Indah vd. (2018), “The Role of Intellectual Capital To Economic Value Added (Empirical Study on Manufacturing Companies of Consumption Goods Sector)”, **Jurnal ASET (Akuntansi Riset)**, 10(1), 87-96.
- Maury, Benjamin (2006), “Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Western European Corporations”, **Journal of Corporate Finance**, 12(2), 321-341.

- McWilliams, Abigail ve Siegel, Donald (2000), “Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?”, **Strategic Management Journal**, 21(5), 603-609.
- Mediclinic International (2020), “Mediclinic International Annual Report 2020”, <https://investor.mediclinic.com/static-files/af844f8e-575b-4339-b82e-c2282b1db9fc> (20.04.2021).
- Meek, Gray K. ve Gray, Sidney J. (1988), “The Value Added Statement: An Innovation for US Companies?”, **Accounting Horizons**, 2(2), 73-81.
- Meek, Gray K. vd. (1995), “Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures By U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations”, **Journal of International Business Studies**, 26(3), 555-572.
- Memiş, Mehmet Ünsal (2009), “İşletme Yönetim Aracı Olarak Çevresel Muhasebe”, **Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi**, 13(1), 89-106.
- Mervelskemper, Laura ve Streit, Daniel (2017), “Enhancing Market Valuation of ESG Performance: Is Integrated Reporting Keeping Its Promise?”, **Business Strategy and the Environment**, 26(4), 536–549.
- Mısırlıoğlu, İsmail Ufuk (2006), “UFRS ve Basel II'nin İşletme Faaliyetleri Üzerindeki Etkileri”, **Mali Çözüm Dergisi**, (76), 21-32.
- Mio, Chiara vd. (2016), “Internal Application of IR Principles: Generali's Internal Integrated Reporting”, **Journal of Cleaner Production**, (139), 204-218.
- Mittal, R. K. vd. (2008), “An Analysis of Linkage between Economic Value Added and Corporate Social Responsibility”, **Management Decision**, 46(9), 1437-1443.
- Mitton, Todd (2004), “Corporate Governance and Dividend Policy in Emerging Markets”, **Emerging Markets Review**, 5(4), 409– 426.
- Mondal, Amitava ve Ghosh, Santanu Kumar (2012), “Intellectual Capital and Financial Performance of Indian Banks”, **Journal of Intellectual Capital**, 13(4), 515-530.
- Moskowitz, Milton (1972), “Choosing Socially Responsible Stocks” **Business and Society Review**, 1, 71-75.
- Mossin, Jan (1966), “Equilibrium in A Capital Asset Market”, **Econometrica**, 34(4), 768-783.
- Muhasebe Sistemleri Uygulama Genel Tebliği (1992), **T.C. Resmi Gazetesi**, 21447, (26.12.1992).
- Mustata, Razvan V. vd. (2012), “Integrated Financial Reporting: From International Experiences to Perspectives at National Level”, **Review of Business Research**, 12(2), 145-150.

- Muttakin, Mohammad Badrul vd., (2020), “Integrated Reporting, Financial Reporting Quality and Cost of Debt”, **International Journal of Accounting & Information Management**, 28(3), 517-534.
- Nakamura, Leonard Isamu (2001), “What Is The US Gross Investment in Intangibles? (At Least One Trillion A Year!)”, <https://core.ac.uk/download/pdf/6887945.pdf> (20.05.2020).
- Nur’ainy, Renny vd. (2013), “Implementation of Good Corporate Governance and Its Impact on Corporate Performance: the Mediation Role of Firm Size (Empirical Study from Indonesia)”, **Global Business and Management Research**, 5(2/3), 91–104.
- O’Donovan, Gray (2002), “Environmental Disclosures in The Annual Report Extending The Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory”, **Accounting, Audit & Accountability Journal**, 15(3), 344-371.
- Oliver, Judy vd. (2016), “Conceptualising Integrated Thinking in Practice”, **Managerial Auditing Journal**, 31(2), 228-248.
- Orens, Raf vd. (2009), “Intellectual Capital Disclosure, Cost of Finance and Firm Value”, **Management Decision**, 47(10), 1536–1554.
- Orhunbilge, Neyran (2002), **Uygulamalı Regresyon ve Korelasyon Analizi**, 2. Baskı, İstanbul Üniversitesi Basım ve Yayınevi, İstanbul.
- Orlitzky, Mark vd. (2003), “Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis” **Organizational Studies**, 24(3), 403-441.
- Oshika, Tomoki ve Saka, Chika (2017), “Sustainability KPIs for Integrated Reporting”, **Social Responsibility Journal**, 13(3), 625-642.
- Osterwalder, Alexander (2004), **The Business Model Ontology A Proposition in A Design Science Approach**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Lozan Üniversitesi.
- Osterwalder, Alexander ve Pigneur, Yves (2010), **Business Model Generation: a Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers**, John Wiley & Sons, New Jersey.
- Özbay, Deniz (2013), **Kurumsal Sosyal Sorumluluk Endeksi: Bir Model Önerisi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- (2017), “Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporları”, Yakup Selvi (Ed.), **İşletmelerde Finansal Olmayan Verilerin Raporlanması, içinde** (49-88), Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Özerhan, Yıldız ve Sultanoğlu, Banu (2018), “Sürdürülebilirlik Raporu Kapsamında Çevresel Bilgilerin Raporlanması ve Güvence Denetimi”, **Muhasebe ve Denetim BAKIŞ**, (53), 55-76.
- Özevren, Mina (2008), **İşletmelerde Değer Yönetimi**, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- Özgen, Ebru (2017), **Kurumsal Sosyal Sorumluluk Projeleri**, 2. Baskı, Profil Yayınları, İstanbul.

- Öztürk, M. Başaran ve Demirgüneş, Kartal (2008), “Entellektüel Sermayenin Firma Değeri Üzerindeki Etkisinin Entellektüel Katma Değer Katsayısı Yöntemi ile Tespiti: Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Üretim Firmaları Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, **İMKB Dergisi**, 10(37), 59-80.
- Öztürk, Seçil (2019), “Geleceğin Kurumsal Raporlama Yaklaşımı Olarak Entegre Raporlama: Garanti Bankası Örneği”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, (81), 1-20.
- Parlakkaya, Raif (2004), “Muhasebede Uluslararası Uyum ve Avrupa Birliği Sürecinde Türkiye’de Muhasebe Uyumlaştırma Çalışmaları”, **SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, 4(7), 119-139.
- Parlakkaya, Raif vd. (2016), “Türk Bankacılık Sektöründe Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporlaması Farkındalık Düzeyi”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, 18(Özel Sayı-1), 881-896.
- Peng, Chih-Wei ve Yang, Mei-Ling (2014), “The Effect of Corporate Social Performance on Financial Performance: The Moderating Effect of Ownership Concentration”, **Journal of Business Ethics**, 123, 171–182.
- Perera Aldama, Luis ve Zicari, Adrian (2012), “Value-Added Reporting As A Tool for Sustainability: A Latin American Experience”, **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, 12(4), 485–498.
- Peters, Richard ve Mullen, Michael R. (2009) “Some Evidence of The Cumulative Effects of Corporate Social Responsibility on Financial Performance”, **Journal of Global Business Issues**, 3(1), 1-14.
- Pistoni, Anna vd. (2018), “Integrated Reporting Quality: An Empirical Analysis”, **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 25(4), 489–507.
- Plumlee, Marlene vd. (2015), “Voluntary Environmental Disclosure Quality and Firm Value: Further Evidence”, **Journal of Accounting and Public Policy**, 34(4), 336-361.
- Poroy Arsoy, Aylin vd. (2012), “Corporate Social Responsibility and Financial Performance Relationship: The Case of Turkey”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, (53), 159-176.
- Pratt, Shannon P. (1998), **Cost of Capital: Estimation and Applications**, John Wiley and Sons Inc., New York.
- Preston, Lee E. ve Q’Bannon, Douglas P. (1997), “The Corporate Social – Financial Performance Relationship”, **Business & Society**, 36(4), 419-430.
- Pulic, Ante (1998), “Measuring The Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy”, <https://xa.yimg.com/kq/groups/21741988/1414311172/name/pulic+1998.pdf> (23.10.2019).
- (2000), “VAIC™ – An Accounting Tool for IC Management”, **Int. J. Technology Management**, (20), 702-714.

- (2004), “Intellectual Capital-Does It Create or Destroy value?”, **Measuring Business Excellence**, 8(1), 62-68.
- Riahi-Belkaoui, Ahmed (1999), “Productivity, Profitability, and Firm Value”, **Journal of International Financial Management and Accounting**, 10(3), 188-201.
- (2003), “Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms”, **Journal of Intellectual Capital**, 4(2), 215-26.
- Rifkin, Jeremy (2014), **The Zero Marginal Cost Society: The Internet of Things, the Collaborative Commons, and the Eclipse of Capitalism**. Palgrave Macmillan, New York.
- Rinaldi, Leonardo vd. (2018), “Evaluating the Integrated Reporting Journey: Insights, Gaps and Agendas for Future Research”, **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 31(5), 1294-1318.
- Russo, Angeloantonio ve Perrini, Francesco (2010), “Investigating Stakeholder Theory and Social Capital: CSR in Large Firms and SMEs”, **Journal of Business Ethics**, 91, 207-221.
- Russo, Michael V. ve Fouts, Paul A. (1997), “A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability”, **Academy of Management Journal**, 40(3), 534-559.
- Sağlar, Jale ve Ever, Demet (2019), “Büyük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler için Getirilen Finansal Raporlama Standartlarının Etkileri”, **Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 3(2), 299-310.
- Salehi, Mahdi vd. (2014), “The Relationship between Intellectual Capital with Economic Value Added and Financial Performance”, **Iranian Journal of Management Studies (IJMS)**, 7(2), 259-283.
- Salvi, Antonio vd. (2020), “Intellectual Capital Disclosure in Integrated Reports: The Effect on Firm Value”, **Technological Forecasting & Social Change**, 160, 120228-120235.
- Sarıay, M. A. İbrahim (2016), **Entelektüel Sermayenin Finansal Durum Tablosunda Raporlanması: Türkiye Muhasebe Standartları ve Türk Vergi Mevzuatı Çerçevesinde Bir Araştırma**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Niğde Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sarıay, M. A. İbrahim ve Özulucan, Abitter (2017), “Entelektüel Sermayeyi İşletme Düzeyinde Ölçen Yöntemlerin Karşılaştırılması: BİST’te Bir Uygulama”, **Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi**, 10(3), 291-314.
- Sarumpaet, Susi (2005), “The Relationship between Environmental Performance and Financial Performance of Indonesian Companies”, **Jurnal Akuntansi & Keuangan**, 7(2), 89-98.

- Savitz, Andrew W. ve Weber, Karl (2006), **The Triple Bottom Line How Today's Best-Run Companies Are Achieving Economic, Social, and Environmental Success—and How You Can Too**, John Wiley & Sons, Inc., San Francisco.
- Schaltegger, Stefan vd. (2006), "Corporate Sustainability Accounting. A Catchphrase for Compliant Corporations or a Business Decision Support for Sustainability Leaders", Stefan Schaltegger, Martin Bennett ve Roger Burritt (Eds.), **Sustainability Accounting and Reporting**, içinde (1-33), Springer, The Netherlands.
- Sermaye Piyasası Kanunu (2012), **T. C. Resmi Gazete**, 28513, (30.12.2012).
- Sethi, S. Prakash (1975), "Dimensions of Corporate Social Performance: An Analytical Framework", **California Management Review**, 17(3), 58-64.
- Setia, Neelam vd. (2015), "Integrated Reporting in South Africa: Some Initial Evidence", **Sustainability Accounting, Management and Policy Journal**, 6(3), 397-424.
- Sevilengül, Orhan (2016), **Genel Muhasebe**, 18. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Sharpe, William F. (1964), "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk", **The Journal of Finance**, 19(3), 425-442.
- Shin, Kwang-Yong (2014), **Corporate Social Responsibility Reporting in China**, Springer, New York.
- Shiu, Huei-Jen (2006), "Application of the VAIC Method to Measures of Corporate Performance: A Quantile Regression Approach", **The Journal of American Academy of Business**, 8(2), 156-160.
- Sigortacılık Kanunu (2007), **T. C. Resmi Gazete**, 26552, (14.06.2007).
- Sipahi, Barış ve Poroy Arsoy, Aylin (2010), "Finansal Raporlamada Yeni Yaklaşımlar", **Öneri Dergisi**, 9(33), 51-57.
- Slaper, Timothy F. ve Hall, Tanya J. (2011), "The Triple Bottom Line: What Is It and How Does It Work?", **Indiana Business Review**, 86(1), 4-8.
- Sofian Neacsu, Ioana (2018), "Approaching Value Creation from An Integrated Reporting Perspective", **The 6th International Scientific Conference IFRS: Global Rules and Local Use**, 247-260, Prag. <https://www.researchgate.net/publication/332469790> (20.05.2020).
- Sözbilir, Halim (1981), **İşletmelerde Sosyal Muhasebe Kuramı ve Türkiye'de Bir Anket Çalışması**, Neriman ve İbrahim Küçükkurt Sosyal Hizmetler, Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Vakfı, Nr. 1, Ankara.
- Stewart, G. Bennett (1994) "EVA: Fact and Fantasy", **Journal of Applied Corporate Finance**, 7(2), 71-84.

- Stewart, Thomas A. (1997), **Intellectual Capital: the New Wealth of Organization**, Doubleday/Currenc, New York.
- Suchman, Mark C. (1995), “Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches”, **The Academy of Management Review**, 20(3), 571-610.
- Sueyoshi, Toshiyuki ve Goto, Mika (2009), “Can Environmental Investment and Expenditure Enhance Financial Performance of US Electricutility Firms under the Cleanair Act Amendment of 1990?”, **Energy Policy**, 37(11), 4819-4826.
- Sultanoğlu, Banu (2014), **UFRS'nin Borsa İstanbul'daki Şirketlerin Finansal Tabloları Üzerindeki Etkisi: Finansal Bilginin İhtiyaca Uygunluğu ve Finansal Tablolar Analizi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Başkent Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Surroca, Jordi vd. (2010), “Corporate Responsibility and Financial Performance: The Role of Intangible Resources”, **Strategic Management Journal**, 31, 463–490.
- Sürmen, Yusuf ve Aygün, Davut (2005), “İşletmelerde Sosyal Raporlama”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, (26), 35-42.
- (2013), “Muhasebe Çevresi ve Çevrenin Muhasebeye Etkisi”, **Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi**, (7), 358-381.
- Şendurur, Utku (2016), **Üçlü Sorumluluk Raporlaması: BIST 100 İşletmeleri Üzerinde Bir Araştırma**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Taib, Erina M. vd. (2012), “Relationship between Corporate Sustainability Practices and Financial Performance: Evidence from The GRI Reporting Companies”, **SSRN Electronical Journal**, 1-27. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2152124 (02.05.2020).
- Tan, Hong Pew vd, (2007), “Intellectual Capital and Financial Returns of Companies”, **Journal of Intellectual Capital**, 8(1), 76-95.
- Tekin, Erol ve Bayraktar, Yaşar (2016), “A Research for Corporate Social Responsibility Perception of Accounting Professionals: The Case of Trabzon”, **PressAcademia Procedia**, 2(1), 19-26.
- Ting, Irene Wei Kiong ve Lean, Hooi Hooi (2009), “Intellectual Capital Performance of Financial Institutions in Malaysia”, **Journal of Intellectual Capital**, 10(4), 588-599.
- Todd, Susan (2005), “Integrated Reporting Issues and Implications for Reporters”, <https://www.vancity.com/SharedContent/documents/IntegratedReporting.pdf> (01.02.2020).
- Topcu, Mustafa Kemal ve Korkmaz, Göksal (2015) “Entegre Raporlama: Kavramsal Bir İnceleme”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 30(1), 1-22.
- Toprak, Mehmet Sabri (2010), **Ekonomik Katma Değer ve Hisse Senedi Verimini Belirlemedeki Etkisi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Tortella, Bartolomé Deyá ve Brusco, Sandro (2003), “The Economic Value Added (EVA): An Analysis of Market Reaction”, **Advances in Accounting**, 20, 265-290.
- Türk Dil Kurumu (2021), Türkçe Sözlük, <https://sozluk.gov.tr/> (03.05.2021).
- Türk Ticaret Kanunu (2011), **T. C. Resmi Gazete**, 27846, (13.01.2011).
- Türker, İpek (2005), “Ekonomik Katma Değer (EVA)’in Hesaplanması ve Gerekli Muhasebe Düzeltmeleri”, **Muhasebe ve Denetim BAKIŞ**, (15), 125-150.
- Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlaması Ulusal İnceleme Raporu (2016), <http://csrforall.eu/tr/icerik/reports/CSR-Ulke-Analiz-RaporuTR-190116.pdf>, (10.04.2019).
- Tweedie, Dale vd. (2018), “The Business Model in Integrated Reporting: Evaluating Concept and Application”, **Australian Accounting Review**, 28(3), 405-420.
- Ullmann, Arie A. (1985), “Data in Search of A Theory: A Critical Examination of the Relationships among Social Performance, Social Disclosure and Economic Performance of US Firms”, **Academy of Management Review**, 10(3), 540-57.
- Uluslan, Hikmet (2009), “Çevresel Raporlama Rehberleri ve İşletme Çevresel Raporlarında Açıklanması Gereken Bilgiler”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 14(2), 181-206.
- URL, “About GRI”, <https://www.globalreporting.org/information/about-gri/Pages/default.aspx> (01.10.2018).
- URL, “BIST Sürdürülebilirlik Endeksi”, <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/surdurulebilirlik-endeksi> (01.10.2018).
- URL, “Kurumsal Sosyal Sorumluluk Araştırması” <https://www.capital.com.tr/is-dunyasi/arastirmalar/kritik-mesaj> (19.09.2021).
- URL, “List of IFRS Standards and IFRIC Interpretations”, <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/> (7.10.2021).
- Usul, Hayrettin ve Kıymık, Hakkı (2010), “Uluslararası Standartlarının Entegrasyon Sorunu”, **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2(12), 123-139.
- Uyar, Ali (2015), **Kurumsal Raporlamanın Gelişimi ve Güncel Yaklaşımlar**, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Uyar, Ali ve Kılıç, Merve (2012), “Value Relevance of Voluntary Disclosure: Evidence from Turkish Firms”, **Journal of Intellectual Capital**, 13(3), 363–376.
- Ün, Turgut (2018), “Panel Veri Modellerinin Varsayım Testi”, Selahattin Gürüş (Ed.), **Uygulamalı Panel Veri Ekonometrisi, içinde** (75-101), Der Kitabevi, İstanbul.
- Van Het Hof, Seçil Deren ve Hoştut, Sibel (2015), **Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramlar, Uygulama ve Örnekler**, 1. Baskı, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara.

- van Staden, Chris vd. (2013), “Value Added Information As Part of Sustainability Reporting – Initial International Insights”, **Seventh Asia Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference**, Kobe, <http://www.sakauelab.org/archives/apira2013/proceedings/pdfs/K248-abstract.pdf> (20.05.2020).
- Vance, Stanley (1975), “Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risks?”, **Management Review**, 64(8), 18-24.
- Vătavu, Sorana (2015), “The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies”, **Procedia Economics and Finance**, 32, 1314-1322.
- Vig, Shinu ve Datta, Manipadma (2018), “Corporate Governance and Value Creation: A Study of Selected Indian Companies”, **Int. J. Indian Culture and Business Management**, 17(3), 259-281.
- Vitolla, Filippo vd. (2019a), “The Impact on the Cost of Equity Capital in the Effects of Integrated Reporting Quality”, **Business Strategy and the Environment**, 28(8), 1558-1571.
- Vitolla, Filippo vd. (2019b), “How Pressure from Stakeholders Affects Integrated Reporting Quality”, **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 26(6), 1591–1606.
- Vitolla, Filippo vd. (2020), “The Determinants of Integrated Reporting Quality in Financial Institutions”, **Corporate Governance**, 20(3), 429-444.
- Waddock, Sandra A. ve Graves, Samuel B. (1997), “The Corporate Social Performance - Financial Performance Link”, **Strategic Management Journal**, 18 (4), 303-319.
- Wooldridge, Jeffrey M. (2002), **Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data**, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England.
- Yalkın, Yüksel Koç vd. (2006), “Uluslararası Raporlama Standartları ve Türkiye’de Finansal Raporlama Standartlarının Gelişimi”, **Mali Çözüm Dergisi**, (Özel Sayı), 291-307. https://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/malicozum_kongreozel/16%20yukse1%20koc%20yalkin.pdf (02.10.2017).
- Yanık, Serhat ve Türker, İpek (2012) “Sürdürülebilirlik ve Sosyal Sorumluluk Raporlamasındaki Gelişmeler (Tümleşik Raporlama)”, **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, (47), 291-308.
- Yazan, Ömer (2015), **Muhasebe Bilgi Kalitesi Açısından Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Kazanç Yönetimi ve Finansal Performans İlişkisi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Yazgan, Gülçe (2014), **Performans Ölçüm Aracı Olarak Ekonomik Katma Değer: BİST’de İşlem Gören Bankalara Uygulanması**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- YAZICI, Mehmet (2001), **Muhasebe Bilimöğeleri**, Çağlayan Basımevi, İstanbul.
- Yelgen, Esin ve Okutmuş, Ercüment (2019), “Ekonomik Katma Değer Yöntemi ile Şirket Değeri Belirleme”, **The Journal of Academic Social Science Studies**, (74), 441-454.
- Yerdelen Tatoğlu, Ferda (2020), **Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı**, 5. Baskı, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- Yıldırım, Gülçin ve Uzun Kocamış, Tuğçe (2018), **Entegre Raporlama-Sürdürülebilir ve Daha İyi Bir Yönetim için Entegre Raporlama**, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Yılğör, Ayşegül (2005), “İşletmelerin Performansının Değerlendirilmesinde Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Piyasa Katma Değeri (MVA) Yöntemleri ve Bu Yöntemlerin Hisse Senedi Getirilerini Açıklama Gücünün İncelenmesi: İMKB 100 Örneği”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, 60(1), 225-248.
- Yılmaz, Tuncer ve Bastı, Eyup (2013), “İmalat Sanayi Şirketlerinin Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Piyasa Katma Değerine (MVA) Dayalı Performans Analizi: İMKB Örneği”, **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, (21), 82-105.
- Yörük, Nevin ve Erdem, Meziyet Sema (2008), “Entelektüel Sermaye ve Unsurlarının, İMKB’de İşlem Gören Otomotiv Sektörü Firmalarının Finansal Performansı Üzerine Etkisi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 22(2), 397-413.
- Yücel, Elif (2018), **Entegre Raporlama Kurumsal Sürdürülebilirlik Kapsamında Kurumsal Raporlamanın Gelişimi**, Dora Yayıncılık, İstanbul.
- Yücenurşen, Mehmet (2021), **Entegre Raporlama Vekalet Teorisi, Kurumsal Teori ve Meşrutiyet Teorileri Çerçevesinde Bir Değerlendirme**, Gazikitabevi, Ankara.
- Yükçü, Süleyman ve Kaplanoğlu, Emre (2014), “The Comparative Performance Analysis of Borsa Istanbul and Tokyo Stock Exchange with EVA and MVA”, **3rd International Symposium on Accounting and Finance**, Tokyo.
- Yüksel, Filiz (2017), **Entegre Raporlama Finansal ve Finansal Olmayan Bilgilerin Entegrasyonu**, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- Yüksel, Filiz ve Arıcı, Hakan (2017), “Hizmet İşletmelerine Ait Raporların Entegre Raporlama İlkeleri Açısından İncelenmesi”, **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, (16. UİK Özel Sayısı), 729-748.

Ze'ghal, Daniel ve Maaloul, Anis (2010), "Analysing Value Added As An Indicator of Intellectual Capital and Its Consequences on Company Performance", **Journal of Intellectual Capital**, 11(1), 39-60.

Zeidan, Rodrigo (2014) 'Voluntary Corporate Governance with An Empirical Application', **Applied Financial Economics**, 24(12), 837–851.



ÖZGEÇMİŞ

2003 yılında İsmet İnönü İlköğretim Okulu'nu; 2006 yılında Yüreğir 75. Yıl Lisesi'ni; 2011 yılında Çukurova Üniversitesi - İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü'nü; 2015 yılında da Karadeniz Teknik Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı'nda yüksek lisans programını bitirdi. 2015 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı'nda doktora programına başladı. Halen Karadeniz Teknik Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde “araştırma görevlisi” olarak çalışmaktadır.

ATASEL, evli ve bir çocuk babası olup, İngilizce bilmektedir.