T.C.
GEBZE TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İŞLETMELERİN ÇEVRESEL, SOSYAL VE KURUMSAL YÖNETİM (ESG) PERFORMANSLARININ YATIRIM FİNANSMANI KARARLARINA ETKİSİ: BİST ÜZERİNE İNCELEME

RABİA ÇOLAK

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI

DANIŞMAN: DOÇ. DR. İLHAN ÇAM

TEMMUZ 2024

T.C.
GEBZE TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İŞLETMELERİN ÇEVRESEL, SOSYAL VE KURUMSAL YÖNETİM (ESG) PERFORMANSLARININ YATIRIM FİNANSMANI KARARLARINA ETKİSİ: BİST ÜZERİNE İNCELEME

RABİA ÇOLAK

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI

DANIŞMAN: DOÇ. DR. İLHAN ÇAM

TEMMUZ 2024

T.R.
GEBZE TECHNICAL UNIVERSITY
GRADUATE SCHOOL

THE IMPACT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND CORPORATE GOVERNANCE (ESG) PERFORMANCE OF ENTERPRISES ON INVESTMENT FINANCING DECISIONS: AN APPLICATION IN BIST

RABİA ÇOLAK

A THESIS OF MASTER OF SCIENCE
DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION

ADVISOR: DOÇ. DR. İLHAN ÇAM

JULY 2024

YÜKSEKLİSANS JÜRİ ONAY FORMU

GTÜ Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yönetim Kurulunun 12/02/2024 tarih ve 2024/13 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından 07/06/2024 tarihinde tez savunma sınavı yapılan RABİA ÇOLAK'ın tez çalışmas İşletme Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

JÜRİ

ÜYE
(TEZ DANIŞMANI) : DOÇ. DR. İLHAN ÇAM

ÜYE : PROF.DR. HAKAN KİTAPÇI

ÜYE : DOÇ. DR. BÜŞRA MÜCELDİLİ

ONAY

Gebze Teknik Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yönetim Kurulunun
……/……./...…. tarih ve …..…/…..... sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

ÖZET

Çevresel, Sosyal ve Yönetişim (ESG) uygulamaları hem uluslararası hem de yerel düzeyde yatırımcıların artan ilgisiyle desteklenerek son yıllarda önemli bir ivme kazanmıştır. ESG'nin bir firmanın yatırım kararına entegre edilmesi, yatırımcıların sadece finansal performansa değil, genel performansa dayalı kararlar almasına yardımcı olacaktır. Önceki çalışmalarda, firmaların çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim performanslarının yatırım finansmanı kararları üzerindeki etkisi dikkate alınmamıştır. Bu durumun göz ardı edilmesi, şirket davranışlarının daha geniş ve tutarlı bir perspektiften anlaşılmasını engellemektedir. Dolayısıyla bu tez çalışmasında, firmaların ESG performansları ile finansal kararlarının birbiriyle ilişkili olduğu göz önünde bulundurularak, ESG performansının firmaların yaptıkları yatırımlara göre etkilerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Araştırma, 2008-2022 yılları arasında bilgilerine ulaşılabilen Borsa İstanbul'daki finans sektörü dışındaki halka açık şirketleri kapsamaktadır. Analizler, son yıllarda kurumsal finans literatüründe uygulanmaya başlanan dinamik çoklu denklem sistemi yaklaşımları takip edilerek gerçekleştirilmiştir. Elde edilen bulgulara göre, Türkiye'deki halka açık firmalar uzun vadeli yatırımlarını finanse ederken ağırlıklı olarak hisse senedi ihracı ile elde edilen kaynakları kullanırken, kısa vadeli yatırımlarını finanse ederken ise ağırlıklı olarak nakit rezervlerini kullanmaktadırlar. Bununla birlikte, ESG derecesi olan firmalar olmayan firmalara göre hem uzun vadeli hem de kısa vadeli yatırımlarının finansmanında uzun vadeli finansal borç kullanımını artırmaktadırlar. Ayrıca firmaların ESG performansları arttıkça uzun vadeli yatırımların finansmnaında uzun vadeli finansman kaynaklarının kullanımı, kısa vadeli yatırımların finansmanında ise kısa vadeli kaynakların kullanımı artmaktadır. Çalışmanın bu bağlamda literatüre önemli katkıları olacağı düşünülmektedir. Çünkü bu tez çalışması, BİST'te faaliyet gösteren şirketlerin ESG performanslarına göre yatırım finansmanı kararlarının nasıl değiştiğini ortaya koyan ilk tez çalışması olmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansman Kararları, Yatırım Kararları, Sürdürülebilirlirlik, ESG

ABSTRACT

Environmental, Social, and Governance (ESG) practices have gained significant momentum in recent years, supported by the increasing interest of investors both internationally and locally. Integrating ESG into a company's investment decision-making helps investors make decisions based not only on financial performance but also on overall performance. Previous studies have not considered the impact of companies' environmental, social, and corporate governance performances on investment financing decisions. Ignoring this aspect prevents a broader and more coherent understanding of corporate behavior. Therefore, this thesis aims to examine the effects of ESG performance on the investments made by companies, considering the interrelation between companies' ESG performances and their financial decisions. The research encompasses publicly traded companies, excluding the financial sector, on the Borsa Istanbul, for which information is available between 2008 and 2022. The analyses were conducted following the dynamic multi-equation system approaches recently adopted in the corporate finance literature. According to the findings, publicly traded companies in Turkey predominantly use funds obtained through equity issuance to finance long-term investments, while they primarily use cash reserves to finance short-term investments. However, companies with an ESG rating increase the use of long-term financial debt in the financing of both long-term and short-term investments compared to those without an ESG rating. Additionally, as companies' ESG performances increase, the use of long-term financing sources for long-term investments and short-term sources for short-term investments also increases. The study is expected to make significant contributions to the literature in this context because this thesis is the first to reveal how investment financing decisions of companies operating on the Borsa Istanbul change according to their ESG performances.

Keywords: Financing Decisions, Invesment Decisions, Sustainability, ESG

TEŞEKKÜR

Öncelikle tez yazma sürecimdeki tüm zorlu koşullarda desteğini hiçbir zaman esirgemeyen, akademik bilgisi, donanımı ve hassasiyetiyle motivasyonuma katkı sağlayan tez danışmanım Sayın Doç. Dr. İLHAN ÇAM Hocam'a en içten teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım. Tez konusunu seçerken katkılarını ve fikirlerini sunan Sayın Prof. Dr. GÖKHAN ÖZER Hocam'a ayrıca teşekkür ederim. Tez savunma jürimde yer alan Sayın Prof. Dr. Hakan KİTAPÇI ve Doç. Dr. Büşra MÜCELDİLİ hocalarıma katkıları için teşekkür ederim. Her koşulda motivasyonumu kaybetmemem için elinden geleni yapan kıymetli aileme de teşekkürlerimi sunarım. Son olarak tez yazma sürecimde 6 Şubat 2023 tarihinde Antakya'da depremi yaşayan, çok sayıda yakınını kaybeden biri olarak tezimi tamamladığım ve hedefimden vazgeçmediğim için, her koşulda süreci tamamlamaya gayret gösterdiğim için kendime teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	**v**
ABSTRACT	**vi**
TEŞEKKÜR	**vii**
İÇİNDEKİLER	**vii**
KISALTMALAR DİZİNİ	**x**
ŞEKİLLER DİZİNİ	**xii**
TABLOLAR DİZİNİ	**xiii**
1. GİRİŞ	**1**
1.1. Araştırmanın Amacı ve Katkısı	3
1.2. Araştırmanın Yöntemi	3
1.3. Araştırmanın Sonuçları	4
1.4. Araştırmanın Bölümleri	5
2. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE SÜRDÜRÜLEBİLİR YÖNETİM	**6**
2.1.Sürdürülebilirlik Kavramı	6
2.2.Sürdürülebilirliğin Boyutları	8
2.2.1.Çevresel Sürdürülebilirlik	9
2.2.2.Sosyal Sürdürülebilirlik	10
2.2.3 Ekonomik Sürdürülebilirlik	12
2.3. Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları	14
2.4. Kurumsal Sürdürülebilirlik	21
2.5. Çevresel, Sosyal, Kurumsal Yönetişim (ESG)	26
2.5.1. Sürdürülebilirlik Raporlaması	29
2.7. Sürdürülebilirlik Endeksleri	36
2.7.1. BIST Sürdürülebirlik Endeksi	37
2.7.1.1. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde İşlem Gören İşletmeler	38
3. İŞLETMELERİN YATIRIM FİNANSMANI KARARLARI	**43**
3.1. Yatırım ve Finansman Kavramları	47
3.2. Yatırım ve Finansmanın Önemi	49
3.3. Finansman Yaklaşımları	52
3.2.1. Öz kaynakla Finansman Yaklaşımının Kapsamı ve Boyutları	52
3.2.2. Borçlanma Finansmanı Yaklaşımının Kapsamı ve Boyutları	58
3.2.3. Karma Finansman Yaklaşımları	65
3.2.3.1. Dengeli Karma Finansman	66
3.2.3.2. Önce Borç Sonra Özkaynak Finansmanı	67
3.2.3.3. Özkaynak Ağırlıklı Karma Finansman	67
3.2.3.4. Borç İçeren Özkaynak Finansmanı	67
4. İŞLETMELERİN ESG PERFORMANSLARININ YATIRIM FİNANSMANI KARARLARINA ETKİSİ	**68**
4.1. Çalışmanın Tanımı ve Amacı	68
4.2. Çalışmanın Kapsamı ve Örneklem	68
4.3. Çalışmanın Yöntemi ve Değişkenler	69
4.3.1. Firmaların ESG Puanlarının Ölçülme Metodolojisi	74
4.4. Çalışma Bulguları ve Değerlendirmeler	79
4.4.1. Tanımlayıcı İstatistikler	79

4.4.2. Bulguların Değerlendirilmesi 82
4.4.2.1. Firmaların Finansman Kararları 82
4.4.2.2. ESG'nin Firmaların Finansman Kararları Üzerindeki Etkisi 84
5. SONUÇ 94

KAYNAKLAR 100
ÖZGEÇMİŞ 114
TEZ ÇALIŞMASI KAPSAMINDA YAPILAN YAYINLAR 115

p

SİMGELER ve KISALTMALAR DİZİNİ

ESG	: Environmental, social, and governance
ESG	: Çevre, sosyal ve kurumsal yönetim
SUR	: Görünüşte İlişkisiz Regresyon

ŞEKİLLER DİZİNİ

Sayfa

Şekil 4.1: ESG Skoru ve Alt Kategorileri 77
Şekil 4.2: Refinitiv ESG puanlama metodolojisi beş adımlı bir süreç akışı 78

TABLOLAR DİZİNİ

	Sayfa
Tablo 2.1: BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Şirketleri	39
Tablo 4.1: Araştırmada Kullanılan Değişkenler	71
Tablo 4.2: Tanımlayıcı İstatistikler	80
Tablo 4.3: Korelasyon Matrisi	81
Tablo 4.4: Firmaların Finansman Kararları	83
Tablo 4.5: Sadece ESG Uygulayan Firmaların Finansman Kararları	85
Tablo 4.6: ESG'nin Olup Olmamasının Etkisi, Firmaların Finansman Kararları	87
Tablo 4.7: ESG'nin Etkisi ve Firmaların Finansman Kararları	88
Tablo 4.8: Çevrenin Etkisi Firmaların Finansman Kararları	90
Tablo 4.9: Sosyalin Etkisi ve Firmaların Finansman Kararları	91
Tablo 4.10: Yönetimin Etkisi ve Firmaların Finansman Kararları	93

1. GİRİŞ

Günümüzde yatırımcılar, sadece finansal getiri arayışında değil, aynı zamanda sosyal ve çevresel sorumlulukları göz önünde bulundurarak daha sürdürülebilir ve etik yatırımlar yapma eğilimindedir. Bu bağlamda, Çevresel, Sosyal ve Yönetişim (ESG) kavramı, yatırım dünyasında önemli bir rol oynamaya başlamıştır. ESG, şirketlerin çevresel etkileri, sosyal performansı ve yönetişim yapılarına odaklanarak sürdürülebilirlik ve toplumsal fayda açısından değerlendirilmesini sağlayan bir yatırım yaklaşımını ifade eder.

ESG yatırımları, yatırımcıların sadece finansal verileriyle değil, aynı zamanda çevresel ve sosyal etkileri de dikkate alan bir perspektifle şirketlerin değerlendirmesini içerir. Geleneksel yatırım analizlerine kıyasla, ESG yaklaşımı, şirketlerin çevreye olan etkilerini, topluma olan katkılarını ve yönetim yapılarını göz önünde bulundurarak daha kapsamlı bir kaynak sunar.

Çevresel boyut, şirketlerin doğal kaynak kullanımı, enerji verimliliği, atık yönetimi ve karbon ayak izi olmak üzere birçok çevresel etkiyi ölçmektedir. Sosyal boyut, şirketlerin çalışan hakları, toplumla ilişkileri, tedarik zinciri etikleri, çeşitlilik ve kapsayıcılık gibi sosyal konulardaki performansını değerlendirir. Yönetişim boyutu ise şirketlerin şeffaflığı, etik değerler, yönetim kurulu bağımsızlığı ve tazminat politikaları gibi yönetim yapılarıyla ilgili faktörleri inceler.

ESG yatırımları, çevresel ve sosyal konuların küresel düzeyde artan önemini ve yatırımcıların sadece finansal getiri hedeflemeyi bırakarak, daha fazla toplumsal fayda sağlamak istemesini yansıtmaktadır. Sürdürülebilirlik ve sorumluluk bilinci giderek artan bir şekilde şirketlerin değerlemelerinde ve yatırım kararlarında temel bir faktör haline gelmektedir.

Çevresel, Sosyal ve Yönetişim (ESG) yatırımları hem uluslararası hem de yerel düzeydeki yatırımcıların artan ilgisinin desteğiyle son yıllarda önemli bir ivme kazanmıştır. ESG'nin bir firmanın yatırım kararına entegrasyonu, yatırımcıların yalnızca finansal performanstan ziyade genel performansa dayalı kararlar almasına yardımcı olacaktır. ESG uyumlu firmaların daha iyi yönetişime sahip oldukları, çevreye ve sürdürülebilir kalkınmaya daha fazla önem verdikleri, daha az kazanç

oynaklığına sahip oldukları ve daha düşük maliyetli fonlara erişebildikleri tespit edilmiştir (Shaikh, 2022: 221). Birleşmiş Milletler, firmaların ESG uygulamalarını 2030 yılına kadar açıklamalarını tavsiye etmektedir (SSE, 2022). Şirketlerin iş değer zincirlerine ve hissedarlarına fayda sağlayan ESG açıklamalarına aktif olarak katılmaları için hükümetlerin ESG'nin uygulanmasını çok sayıda vergi teşviki yoluyla desteklemesi çok önemlidir (Chen, 2019). ESG, işletmelerin sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmaları ve toplumla uyumlu bir şekilde faaliyet göstermeleri için önemli bir çerçeve sağlamaktadır. Bu faktörler, çevresel etkileri, sosyal sorumlulukları ve şirket yönetişimi gibi geniş bir yelpazeyi içermektedir.

Yatırımcılar, sürdürülebilirlik faktörlerini ve sosyal etkileri göz önünde bulundurarak portföylerini oluşturmakta ve değerlendirmektedir. ESG kriterlerine uyumlu olan işletmeler, uzun vadeli başarı ve sürdürülebilir büyüme potansiyeli açısından daha cazip hale gelmektedir. Bunun yanı sıra, işletmelerin ESG faktörlerini dikkate almaları, olumlu bir kurumsal itibar oluşturarak marka değerlerini artırabilmelerine ve riskleri azaltabilmelerine yardımcı olmaktadır (Schoenmaker ve Schramade, 2018). Çeşitli araştırmalar, ESG faktörlerini değerlemeye ve bir firmanın yatırım kararlarına entegre ettikten sonra özkaynak primi ve değerinde önemli bir artış olduğunu iddia etmektedir (Schramade, 2016). Bununla birlikte, Nelson'a (2018) göre, firmalar yalnızca yasal gereklilikleri karşılayan ve itibarlarını artıran ESG konularını rapor etmektedir. Porter vd., (2019), ESG'nin benimsenerek uygulanmasının firmanın yatırımcıları arasındaki kabulünü ve itibarını artırmak olduğunu savunmaktadır. Ayrıca, bazı şirketler yatırım portföylerindeki düzenleyici kısıtlamaları azaltmak için ESG açıklamalarını bir araç olarak kullanmaktadır (Porter vd., 2019).

Son birkaç on yılda ve özellikle uygunsuz iş davranışları, toplumsal sorunlar ve kötü risk yönetimi uygulamalarıyla ilişkili çevresel felaketler nedeniyle küresel ekonomik krizlerin bir sonucu olarak, kurumsal sürdürülebilirliğin geliştirilmesi konusu akademisyenler arasında büyük ilgi görmüştür. Kurumsal sürdürülebilirlik, verimliliği, sürdürülebilir büyümeyi ve hissedar değerini artıran üç ana bileşenin birleştirilmesiyle sağlanmaktadır. Bu nedenle, esas olarak hissedarlara finansal getiriyi en üst düzeye çıkarmaya odaklanan geleneksel hissedar odaklı görüş değişmiştir. Şirketler, sürdürülebilirlik stratejilerine gereken özeni göstermeden ve

çevre, toplum ve hükümetle ilgili çeşitli boyutları içeren ESG bilgilerini açıklamadan gelecekteki manzaralarına pek ulaşılamayacağını fark etmeye başlamışlardır.

Çevresel tahribat ve gelir dağılımında dengesizlik, uygulanan ekonomi politkalarıyla birlikte ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda işletmeler kendi içinde ekonomik, sosyal ve çevresel sürdürülebilirliği tartışmaya başlamışlardır. 1950'li yıllardan itibaren sürdürülebilirlik konuları tartışılmaya başlanmıştır, ancak o dönemde işletmeler genellikle sadece hissedarlarına karşı sorumlu kabul edilmekteydiler. Bu nedenle, sürdürülebilirlik işletmeler tarafından dışsallık olarak değerlendirilirdi. Ancak, günümüzde sürdürülebilir yönetim politikaları, işletmelerin yanı sıra toplum ve dünya için de zorunlu kabul edilebilecek bir konuma gelmiştir. Bu değişim hem toplumsal bilinçlenmenin artması hem de çevresel sorunların ve kaynakların tükenmesi gibi küresel meselelerin önem kazanmasıyla hızlanmıştır. İşletmeler, yalnızca kar elde etmeyi değil, aynı zamanda çevresel ve toplumsal sorumluluklarını da göz önünde bulundurmak zorunda kalmışlardır. Bu bağlamda, sürdürülebilirlik kavramı, uzun vadeli stratejik planlamaların ve kurumsal sosyal sorumluluk projelerinin ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir (Tokgöz ve Önce, 2009).

1.1. Araştırmanın Amacı ve Katkısı

Bu tez çalışmasında, firmaların ESG performanslarının yatırım finansmanı kararlarına etkisi incelenmiştir. Önceki çalışmalar incelendiğinde bu faktörlerin genellikle göz ardı edildiği görülmektedir. Bu tez çalışması ile firma davranışlarının daha kapsamlı ve tutarlı bir perspektiften anlaşılması sağlanacaktır. Ayrıca çalışma, dinamik çoklu denklem sistemi yaklaşımını kullanarak BIST'te faaliyet gösteren firmaların ESG performanslarını değerlendiren ilk çalışmalardan biri olmasıyla literatüre önemli katkılar sunacaktır.

1.2. Araştırmanın Yöntemi

Bu tezde, birbiriyle etkileşim halinde olan finansal kararları incelemek için farklı bir yaklaşım benimsenmiştir. Statik veya dinamik tek denklemli modeller kullanan önceki çalışmalardan farklı olarak, Gatchev ve arkadaşlarının (2009; 2010) yöntemi temel alınmıştır. Daha açık ifade etmek gerekirse, finansman açığını oluşturan

firmaların yatırımları, temettüleri ve zararları gibi unsurlarını nasıl finanse ettiklerini belirleyebilen dinamik çoklu denklem sistemi kullanılmıştır.

1.3. Araştırmanın Sonuçları

Bu tez çalışmasında, 2008 ile 2022 yılları arasında Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren firmaların yatırımlarını finanse etmek için kullandıkları finansman kaynakları incelenmiştir. Bulgular, Türkiye'deki halka açık firmaların uzun vadeli yatırımlarını genellikle hisse senedi ihraçları ve uzun vadeli finansal borç ihraçlarıyla finanse ettiklerini göstermektedir. Bunun yanı sıra, çalışma sermayesi yatırımlarını finanse etmek için ise genellikle nakit rezervleri ve kısa vadeli finansal borç ihraçlarına başvurdukları tespit edilmiştir. Bu temel bulgu, işletmelerin yatırımlarını finanse ederken uygun vadelerde finansman kaynaklarını seçtiklerini ve vadelerin uyuşması yaklaşımını benimsediklerini göstermektedir.

ESG faktörlerinin yatırım finansmanı kararları üzerindeki etkisiyle firmaların yatırım finansmanı tercihlerinin nasıl değiştiği de incelenmiştir. Bulgulara göre, şirketlerin ESG performansı arttıkça, uzun vadeli yatırımlar için finansman tercihlerinde belirgin bir değişim yaşanmıştır. Bu değişim, uzun vadeli finansal borç kullanımının artması ve hisse senedi kullanımının azalması şeklinde ortaya çıkmıştır. Uzun vadeli yatırımlar için finansman tercihlerindeki bu değişiklik, şirketlerin sürdürülebilirlik odaklı stratejilere yönelik bir reaksiyon oluşturduğunu göstermektedir. ESG faktörlerine daha fazla önem veren şirketler, uzun vadeli projelerin finansmanında daha kararlıdır ve uzun vadeli borçlanma araçlarına yönelmişlerdir. Bu, uzun vadeli sürdürülebilir büyüme ve ESG hedeflerini desteklemek için finansal kaynakların daha etkin bir şekilde kullanılmasını sağlamaktadır.

Bununla birlikte, ESG derecesine sahip olan firmalarda hisse senedi ihracı ile finansman kullanımının azalması da dikkate değerdir. Bu durum, şirketlerin ESG performansını artırmak için kısa vadeli hissedar beklentileri yerine uzun vadeli sürdürülebilirlik hedeflerine odaklanma eğiliminde olduğunun göstergesidir. Bu bağlamda ESG derecesine sahip olan firmalar kreditörlere daha fazla teminat gösterebilecek varlıklara sahiptirler. ESG'nin uygulanmadığı diğer firmalara göre uzun vadeli finansal borca daha kolay ulaşabilmektedirler. Çalışma sermayesi yatırımlarının finansmanında ise kısa vadeli finansal borç kullanımı azalmaktadır. Bu

çerçevede elde edilen bulgulara göre, ESG performansı arttıkça uzun vadeli yatırımların finansmanında uzun vadeli finansal borç kullanımı artmaktadır, hisse senedi kullanımı ise azalmaktadır. Kredi sağlayıcıları ESG kriterlerine uygun olan firmalara daha güvenli borç verme eğiliminde olabilirler. Böylece firmaların uzun vadeli yatırımlar için daha fazla finansman imkanına sahip olmaları sağlanmaktadır.

Çalışma sermayesi yatırımlarının finansmanında ise, kısa vadeli finansal borç kullanımının azalması, ESG kriterlerine uygun olan firmaların daha sürdürülebilir ve istikrarlı bir finansal yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Bu firmalar, çalışma sermayesi ihtiyaçlarını daha dengeli ve nakit rezervi kaynaklarıyla karşılamaktadırlar.

1.4. Araştırmanın Bölümleri

Araştırmanın amacı, özgünlüğü, yöntemi ve bulguları birinci bölüm olarak atfedilen giriş kısmında özet olarak açıklanmıştır. İkinci bölümde kavramsal olarak sürdürülebilirlik, sürdürülebilirliğin gelişimsel tarihine ve boyutlarına, ayrıca Birleşmiş Milletler sürdürülebilir kalkınma amaçlarından, sürdürüleblirliğin işletmeler üzerine yansımalarına değinilmiştir. Üçüncü bölümde yatırım ve finansman kavramları, işletmelerin yatırım ve finansman kararlarından ve bu kararları etkileyen unsurlardan bahsedilmiştir. Araştırma yönteminin tartışıldığı dördüncü bölümde ise veri setinin elde edilme süreçleri, kullanılan yöntemler ve değişkenler üzerindeki vurgular dikkate alınarak bulgular değerlendirilmiştir. Beşinci bölümde ise araştırmanın sonuçları açıklanarak tez çalışması sonlandırılmıştır.

2.SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE SÜRDÜRÜLEBİLİR YÖNETİM

2.1.Sürdürülebilirlik Kavramı

Sürdürülebilirlik günümüzün en önemli kavramlarından bir tanesidir. Sürdürülebilirlik, insanların dünya üzerindeki yaşam biçimlerini, ekonomik sistemlerini ve kaynakları kullanma biçimlerini, gelecekteki nesillerin ihtiyaçlarını tehlikeye atmadan sürdürme yeteneğidir (Morelli, 2011). Sürdürülebilirlik sadece kavramsal olarak değil, çıkış noktası, ilk defa kimler tarafından kullanıldığı, ne amaçla uygulandığı gibi konular kapsamında da önem taşımaktadır. Bu kavramın geçmişinin 1713'lü yıllara kadar uzandığı bilinmektedir (Şen vd., 2018). Literatürde sürdürülebilirlik kavramının ilk kez Hans Carl von Carlowitz tarafından kullanılarak çevresel faktörler olmak üzere ormancılık, tarım, balıkçılık gibi alanlarda kullanıldığı gözlemlenmektedir (Heinberg, 2021). Her ne kadar sürdürülebilirlik kavramı köken olarak geçmişe dayanmış olsa da ülkelerin nezdinde uygulanır ve kullanır hale gelmesi son yarım asırda gerçekleşmiştir. Sürdürülebilirliğin çevresel anlamda ele alınmaya başlandığı dönem ise 1970 sonrası olarak kabul edilmektedir (Tekeli, 1996). G–7 ülkeleri tarafından oluşturulan ve bir grup akademisyen tarafından hazırlanan "Büyümenin Limitleri (Limits to Growth)" başlıklı çalışma, sürdürülebilirliğin çevresel olarak ele alındığının yakın dönemdeki ilk somut örneğidir. Çevre tahribatını önlemek için "sıfır büyüme"nin şart olduğunu vurgulayan çalışmaya dair tartışmalar günümüzde de geçerliliğini sürdürmektedir (Meadows vd.,1972).

Öte yandan sürdürülebilirlik kavramı, BM Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu (WCED) tarafından 1987 yılında hazırlanan "Ortak Geleceğimiz" başlıklı Brundtland Raporu'nda kalkınma kavramıyla ilintili olarak ilk kez "sürdürülebilir kalkınma" ifadesiyle kullanılmıştır. İlerleyen yıllarda da birçok alanda kullanılan ve dikkat çeken kavramlardan biri haline gelmiştir. Brundtland Raporu'nda sürdürülebilirlik kavramı; sürdürülebilir kalkınmaya paralel bir şekilde ele alınmıştır (United Nations,1987). Sürdürülebilir kalkınma, sadece bugünkü ihtiyaçları karşılamakla kalmayıp, gelecek nesillerin ihtiyaçlarını da göz önünde bulunduran bir kalkınma olarak tanımlanmıştır. Bu yaklaşım, dünya genelinde yaşanan çevre

sorunlarına ve kaynakların tükenmesine çözüm olabilecek önemli bir felsefeyi ortaya koymaktadır. Aynı zamanda, sürdürülebilir kalkınma, ekonomik, sosyal ve çevresel boyutları bir arada ele alarak bütüncül bir yaklaşım sunmaktadır. Bu kapsamda, sadece ekonomik büyüme ve kâr hedefi değil, aynı zamanda toplumsal refah ve çevrenin korunması da göz önünde bulundurulmaktadır (WCED, 1987).

Norveçli diplomat Gro Harlem Brudtland hazırlanan rapor sırasında yoğun çalışmalarda bulunmuştur. Bu nedenle rapor O'nun adıyla da anılmaktadır. "Ortak Geleceğimiz" başlıklı raporun bir diğer adıyla Brundtland Raporu'nun 1987 yılında WCED tarafından yayımlanması sonrasında sürdürülebilirlik kavramı sadece çevreye dair bir tanımlama olarak kalmamış, farklı alanlara, farklı disiplinlere konu olmuştur. Bu kavram; sağlıktan iletişime, biyolojiden şehir planlamasına, ulaşımdan turizme, tarımdan endüstriye, finanstan ve kültürel değerlere kadar; hayatın her alanında kullanılır bir nitelik kazanmıştır (Şen vd., 2018). Bu nedenledir ki, günümüzde sürdürülebilirlik kavramına, farklı anlamlar yüklenmektedir. Farklı anlamlar, farklı içeriklere yol açmaktadır. Farklılıklar sürdürülebilirlik kavramını tartışmalı bir hale getirmektedir. Dolayısıyla sürdürülebilirliğin tanımlanması ve uygulanması birçok zorlukla karşı karşıyadır. Bunların arasında, kavramın dinamik bir yapıda olması da yer almaktadır. Sürdürülebilirlik kavramı, zaman içerisinde değişen sosyal, ekonomik, kültürel ve çevresel faktörlerle birlikte gelişmektedir. Bu nedenle, sürdürülebilirliğin tanımlanması ve uygulanması için sürekli güncellenen ve geliştirilen bir yaklaşım gerekmektedir (Adams, 2006).

Literatür taraması sonucunda, sürdürülebilirlik kavramı hakkında birçok tanımın olduğu görülmektedir. Sürdürülebilirlik, çevresel, ekonomik ve sosyal faktörleri kapsayan bir kavramdır. Holmberg ve Sandbrook (1992) ve Salomone (2014) gibi araştırmacılar, sürdürülebilirliğe ilişkin 100'den fazla tanım olduğunu belirtmektedirler. Bu tanımlar arasında, sürdürülebilir kalkınma, kaynakların sürdürülebilir kullanımı, doğal çevrenin korunması ve insan refahının artırılması gibi kavramlar yer almaktadır. Sürdürülebilirlik kavramı, günümüzde giderek daha fazla önem kazanan bir konudur ve sadece çevre sorunlarını değil, aynı zamanda ekonomik ve sosyal sorunları da ele almaktadır. Sürdürülebilirlik kavramının çok boyutlu olması tanım çeşitliliğine de yol açmaktadır. Bu nedenledir ki, birçok farklı disiplinde sürdürülebilirlik kavramına rastlamak mümkündür. Sürdürülebilirlik, var olan kaynakların gelecek kuşaklara aktarılacak ve yetecek biçimde kullanılmasını

ifade etmektedir (Kaya, 2018). Sürdürülebilirlik, şu anda yaşayan kuşaklardan sonraki kuşakların varlığını göz önüne alarak sınırlı kaynakların daha etkin ve bilinçli bir şekilde kullanılmasıdır (Elliott, 2005). Dolayısıyla sürdürülebilirlik kavramında kaynakların etkin kullanımının sonraki döneme de aktarılacağı dikkate alındığında amaçtan çok sürecin önemli bir faktör olduğu gözlemlenmektedir.

Günümüzde sürdürülebilirlik, gelecek kuşaklara ilişkin sorumlulukları arttıran normatif bir unsur haline gelmesinin yanı sıra, çevreye yönelik bilinci belirleyen ve beşerî faaliyetlerin eğilimini etkileyen normatif bir unsur haline de gelmiştir (Baumgärtner ve Quaas, 2010). Sürdürülebilirlik, insanlığın yükünü taşıyabilmek adına yeryüzünün kapasitesini muhafaza etmek olarak da tanımlanmaktadır (Salomone, 2014). Bu bağlamda tüm insanlığın bilinçli veya bilinçsiz bir şekilde çevreye verdiği zarar ve bu zararın ekosistem üzerinde yıkıcı bir etkiye neden olabildiğine odaklanan bir tanım olduğu vurgulanmaktadır. Bugünkü kuşağın ihtiyaçlarını gelecek kuşağı ihmal etmeden karşılamaya odaklanan sürdürülebilirlik, ileriye doğru gelişmeye odaklanmıştır. Sürdürülebilirlik hem mevcut kaynakların korunması hem de sorumlu bir şekilde üretme faaliyetleri olarak tanımlanabilir (Taş ve Olum, 2020).

Günümüzde artan ihtiyaçlar karşısında kaynakların azalmaya başladığı, ekosistemin bozulduğu, iklim değişikliklerinin ortaya çıktığı ve tüm sonuçların insan faaliyetlerinin bir sonucu olduğu, ayrıca büyümenin ve kalkınmanın negatif dışsallıklarının giderek daha da şiddetini hissettirdiği bir dünyada, sürdürülebilirliğin önem kazanması kaçınılmaz bir hal almıştır. Yaşam kalitesinden ödün vermeden düşünce biçiminde birtakım değişiklikler yapılmasını işaret eden sürdürülebilirlik kavramı, toplumu tüketim kültüründen çıkararak, toplumda oluşan global sorunlara çevresel, sosyal ve ekonomik çözümler sunmayı hedeflemektedir (Caymaz vd., 2014).

2.2.Sürdürülebilirliğin Boyutları

Sürdürülebilirlik her ne kadar çevre aktivizimden ortaya çıkmış olsa da bu kavramı salt çevre açısından düşünmek sınırlı bir çerçeveye yerleştirmek demektir. Yerel ve küresel anlamda çevreye dair sürdürülebilirlik ölçütlerinin çözümlenmesi diğer konulardan ayrıştırarak gerçekleştirilmemektedir. Ekonomik çöküş bir ülkenin

kalkınmasına engel olurken, çevresel hedeflerini azaltmaktadır. Savaşın veya ezici yoksulluğun olduğu yerlerde ise çevre büyük zarar görmektedir. Sürdürülebilirliğin faydalı bir şekilde uygulanabilir olması, tüm bu bağlantıların gelecek kuşaklara da olumlu bir şekilde aktarılması bu kavramın üç boyutlu incelenmesini gerektirmektedir. Çevresel sürdürülebilirlik, ekonomik sürdürülebilirlik ve sosyal sürdürülebilirlik literatürde kabul gören sürdürülebilirlik boyutlarındandır.

2.2.1.Çevresel Sürdürülebilirlik

Sürdürülebilirlik kavramının çıkış noktasının çevre ile ilintili olduğu dikkate alındığında çevresel sürdürülebilirliğin önemini vurgulamak gerekmektedir. Doğal kaynakların sürekliliğinin sağlanması olarak tanımlanan çevresel sürdürülebilirlik; insan faaliyetine ilişkin ortak algının, ekolojik anlamda karşılıklı bağımlılığın da dahil edildiği bir anlamı içinde barındırır (Kaypak, 2011; Küçük ve Güneş, 2013). Çevresel sürdürülebilirlik doğal kaynak kullanımı, atık yönetimi, çevre kirliliği, biyoçeşitliliğin korunması, iklim değişikliği ve karbon ayak izi, çevresel eğitim ve farkındalık gibi konuları içermektdir. Ayrıca çevresel sürdürülebilirlik biyoçeşitliliği ve ekosistemlerin taşıma gücünü ön plana çıkararak doğal sermaye stokunun korunmasını ve gelecek kuşaklara aktarılmasını ele almaktadır (Goodland, 2002). Çevresel sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için, yenilenebilen kaynakların sadece telafi edilebilecek boyutta kullanılması gerektiği bir gerçektir. Ancak, yenilenemeyen kaynakların hiçbir şekilde kullanılmaması da son derece önemlidir. Bu nedenle, enerji tasarrufu yapmak, geri dönüşüm yapmak, doğal kaynakları korumak ve yenilenebilir enerji kaynaklarını kullanmak gibi önlemler alınmalıdır. Böylece, çevresel sürdürülebilirliği artırmak ve gelecek nesillere sağlıklı bir dünya bırakmak mümkün olacaktır (Bilgili, 2017). Bu bağlamda seçimler ve tercihler de doğaya uygun şekilde yapılmalı, canlı türlerinin çeşitliliği dikkate alınmalıdır (Harris, 2000). Çevresel sürdürülebilirlik birçok konuyu içerisinde barındırdığı gibi, sürdürülebilir kalkınma ile de ilişkilidir. Dolayısıyla sürdürülebilir kalkınma ile çevresel sürdürülebilirliğin iyileştirilmesi düşüncesi eş doğrultuda ilerlemektedir (Stoller ve College, 2009).

Günümüzde çevre sadece bireylerin önemsedikleri ve dikkate aldıkları tanımdan öte işletmelerin de önemsedikleri hususlardan biri haline gelmiştir. Bu nedenledir ki işletmeler, sosyal ve çevresel sorumlulukları benimseme yoluna girmişlerdir.

İşletmelerin yönetim kadroları ise daha fazla sosyal sorumluluk alabilmek, ekolojik anlamda sürdürülebilirliği sağlamak ve ekonomik olarak rekabetçi uygulamaları sağlayabilmek adına titiz girişimler içerisindedirler (Hahnel, 2014). Bu bağlamda işletmeler, yönetim uygulamaları sırasında nihai ürünlerinin ve süreç sistemlerinin, şirketin doğal çevre üzerindeki etkisini azaltacak şekilde dönüştürülmesini benimseyerek, çevresel unsurların işletmenin tüm stratejilerine dâhil edilmesini sağlayacaklardır (Yacob vd., 2019; Orlitzky vd., 2011). Tüm bu çalışmaların sonucunda işletmelerde çevre dostu politikaların uygulanması, işletme verimliliğini arttırmaktadır. Marka itibarının artması, tüketici güvenin elde edilmesi, iç ve dış piyasada pazar payının arttırılması, alınan kararlara daha iyi uyum sağlanması tüm bu verimlilikler arasında yer almaktadır (Danso vd., 2019; Amankwah-Amoah vd., 2019).

2.2.2.Sosyal Sürdürülebilirlik

Sosyal sürdürülebilirlik, sadece bugünün değil, gelecek kuşakların da refahını devam ettirmek ve geliştirmek olarak tanımlanmaktadır (Mak ve Peacock, 2011). Refah, insanların bulundukları yerle ilgili olarak günlük yaşantı ve deneyimlerini, bu deneyimlerin sonunda elde ettikleri yaşam memnuniyetlerini belirtmektedir (Bacon vd., 2013). Memnuniyetlerin karşılanma sürecinde birtakım gereksinimlere de ihtiyaç duyulmaktadır. Sürecin uzun vadeli olması, uzun vadeli bir sosyal refah düzeyinin hedeflenmesini gerektirmektedir. Nitekim bu olağan durum sosyal sürdürülebilirliğin amaçları arasında yer almaktadır. Sosyal sürdürülebilirlik, bir toplumun gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılama yeteneğinden ödün vermeden üyelerinin ihtiyaçlarını karşılama yeteneğini ifade eder (Palich ve Edmonds, 2013). Herkesin yiyecek, barınma, eğitim, sağlık ve sosyal hizmetler gibi temel ihtiyaçlara erişebilmesini sağlamayı içerir. Ayrıca, herkesin sosyal, ekonomik ve politik hayata katılma fırsatlarının eşit olduğu kapsayıcı bir toplum yaratmak anlamına da gelir. Bu bağlamda sosyal sürdürülebilirlik, bireylerin ve toplulukların yaşam kalitesini ve refah düzeyini ortaya koyan önemli göstergelerden biridir. Sürdürülebilir kalkınmanın göz ardı edilemeyecek önemli bir yönüdür (Woodcraf, 2012).

Sosyal sürdürülebilirlik, bir toplumda yaşayan bireylerin ihtiyaçlarını karşılamak, onların refahını artırmak, toplumsal eşitliği sağlamak ve gelecek nesillerin

ihtiyaçlarını göz önünde bulundurarak sürdürülebilir mekanlar yaratmak amacıyla gerçekleştirilen bir süreçtir. Sürdürülebilir toplumlar, ekonomik, sosyal ve çevresel açılardan dengeli bir yapıya sahiptir. Bu yapı, insanların eşitlikçi, çeşitliliğe sahip, birbirine bağlı ve demokratik bir ortamda yaşamalarını mümkün kılar (McKenzie, 2004). Bu nedenle, gelecek kuşakların şimdiki faaliyetler nedeniyle mağdur olmamasını sağlamak amacıyla kuşaklar arası eşitlik önemlidir.

Sosyal sürdürülebilirlik, toplumun ihtiyaçlarını belirleyerek, yaşanılan ve çalışılan yerlerde refah düzeyini artırarak sürdürülebilir mekanlar yaratmayı amaçlar. Bu süreçte, toplumun ihtiyaçlarının belirlenmesi, tespiti ve doğru bir şekilde ele alınması büyük bir önem taşır. Bu nedenle, sosyal sürdürülebilirliğin sağlanmasında birinci derecede önemli olan şey, toplumun ihtiyaçlarının belirlenmesi ve bunların doğru bir şekilde ele alınmasıdır (Polese ve Stren, 2000).

Sosyal sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için, sağlık, eğitim, ulaşım, barınma, eğlenme ve dinlenme gibi önemli hizmetlere erişimde eşitlik de göz önünde bulundurulması gereken konulardır. Bu hizmetlerin eşit olarak sunulması, toplumda adaletin sağlanmasına ve toplumsal eşitliğin korunmasına yardımcı olur. Sosyal sürdürülebilirlikte süreç kadar sonuç da önemli bir olgudur (Palich ve Edmonds, 2013). Bu nedenle, refahın sağlanabilmesi ve gelecek kuşakların da yararlanabilmesi için sonuçların da göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Sürdürülebilir ve başarılı alanlar oluşturma çabası, sosyal sürdürülebilirlik için büyük bir önem taşır. Bu sayede, toplumsal refah ve çevrenin korunması da göz önünde bulundurularak, sadece ekonomik büyüme ve kâr hedefi değil, aynı zamanda toplumsal refah da sağlanır (McKenzie, 2004).

Sürdürülebilir bir toplum yaratmak, toplumun ihtiyaçlarını belirlemek ve sağlık, eğitim, ulaşım, barınma, eğlenme ve dinlenme gibi önemli hizmetlere eşit erişim sağlamak, sürdürülebilir ve başarılı alanlar oluşturma çabası gerektirir. Bu sayede, toplumda adaletin sağlanması, toplumsal eşitliğin korunması, refahın artırılması ve gelecek nesillerin ihtiyaçlarının karşılanması mümkün olacaktır (Woodcraf, 2012).

Sosyal sürdürülebilirlik, insanların ve toplulukların birbirleriyle nasıl etkileşime girdiği, tercih ettikleri kalkınma modellerinin hedeflerinin yanı sıra gezegenin fiziksel sınırlarını da göz önünde bulundurarak sürdürülebilir bir gelecek inşa etme yolunda attığı adımların bütünüdür (Chapin vd., 2010). Bu kavram, bireylerin ve toplumların sosyal alanını kapsayan önemli tematik alanlarda gerçekleştirilen

eylemler sayesinde daha ölçülebilir hale gelir. Bu eylemler, kapasite oluşturma, beceri geliştirme, çevresel ve mekansal eşitsizliklerle mücadele gibi kilit konuları içerir (Licht ve Folland, 2019).

Sosyal sürdürülebilirlik, geleneksel sosyal politikayla ilgili olduğu gibi ihtiyaçlar, sosyal sermaye, ekonomi, çevre, refah ve yaşam kalitesi gibi konularla da bağlantılıdır. Bu nedenle, sosyal sürdürülebilirlik, sadece sürdürülebilirlik için değil, aynı zamanda insanların ve toplumların refahı için de önemli bir kavramdır (Dixon vd., 2009).

2.2.3 Ekonomik Sürdürülebilirlik

Ekonomik sürdürülebilirlik birçok tanıma sahiptir. Literatür taraması sonucunda son zamanlarda "ekonomik sürdürülebilirlik " kavramının ekolojik, çevresel ve kaynak ekonomisi ile yakından bağlantılı olduğu saptanmıştır (Kagermann, 2015). Refahın arttırılması ve bunun gelecek kuşaklara yansıtılabilmesi için süreklilik arz etmesi gerekmektedir. Sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için ekonomik, çevresel ve sosyal koşulların eş zamanlı olarak iyileştirilmeye gidilmesi amaçlanmaktadır (Basiago,1999). Bu bağlamda koşulların tamamlayıcılık ve denge ilişkisi ile yürütülmesi hükümet politikaları ile sağlanmaktadır. Uygulanan politikalar sonucunda ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği ile refahın sağlanmasının ilişkili olduğu görülmektedir. Ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği bir toplumun yaşam koşullarının iyileştirilmesinde en önemli unsur niteliğindedir. Ekonomik sürdürülebilirlik, ekolojik ve sosyal sürdürülebilirlikle birlikte düşünüldüğünde, sadece kısa vadedeki ekonomik kazanımlar değil, aynı zamanda gelecek nesillerin refahı ve doğal kaynakların sürdürülebilirliği için de önemlidir. Bu nedenle ekonomik sermayede uygulanabilecek artış, doğal ve sosyal sermayenin azaltılmasıyla sağlanmamalıdır (KTH Royal Institute of Technology, 2018).

Ekonomik perspektifte sürdürülebilir bir sistem; üretim ve hizmetleri sürdürebilme kapasitesine sahip olmanın yanı sıra, dış borçları yönetebilme ve üretim faaliyetlerine zarar veren pazar dengesizliklerini minimize edebilme özelliklerini de içermektedir (Vivien, 2008). Bunun yanı sıra, sürdürülebilir bir ekonomik sistem, doğal kaynakların tükenmesine veya çevrenin zarar görmesine neden olmadan, gelecek nesillerin de ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde kaynakların kullanımını

yönetmelidir (Harris, 2000). Bu sistem, ekonomik sektörler arasındaki dengesizliği önleyerek mal ve hizmet üretimini artırır. Ayrıca tarımsal ve endüstriyel üretimi korur. İç ve dış borç seviyelerinin yönetilebilir düzeyde kalmasını sağlar. Bu sayede, üretim sürekli olarak artar ve ekonomi istikrarlı bir şekilde büyür (Gedik, 2020). Sistem ayrıca, sürdürülebilir bir ekonomik büyüme sağlamak için yenilikçi politikaları da içerir. Bu politikalar, üretim sürecine katkıda bulunan tüm kesimleri kapsayacak şekilde tasarlanmıştır (Salomone, 2014). Sistem, üretime dair tüm süreçlere katkıda bulunurken aynı zamanda üretim yapısını iktisadi çevreyle uyumlu hale getirebilmeyi de sağlamaktadır. İktisadi çevre; doğal kapital kavramıyla ilintilidir. Doğal sermaye, toprak, su, hava, bitki örtüsü ve diğer doğal kaynaklar gibi doğal unsurları ve bu unsurların sağladığı çevresel hizmetleri ifade eder. Bu kaynaklar, insanların yaşamını sürdürebilmesi ve refahını artırabilmesi için kritik öneme sahiptir. Doğal sermaye, sürdürülebilir kalkınma çabalarının merkezinde yer alır çünkü doğanın korunması, gelecek nesillere temiz bir çevre ve sağlıklı yaşam alanları bırakabilmek hayati önem taşımaktadır. Bu nedenle, doğal sermayenin korunması ve sürdürülebilir bir şekilde yönetilmesi, toplumların ve ekonomilerin uzun vadeli refahı için gerekliliktir (Harris, 2000). Tüm bu doğal kaynak ve çevresel fonksiyonların ışığında işletmelerin ekonomik anlamda sürdürülebilir olması da önem arz etmektedir. Bünyesinde nakit akışının ve karlılığın olduğu işletmeler ekonomik olarak sürdürülebilir işletmelerdir (Njoroge vd., 2019). Bu tanıma dayanarak, ekonomik sürdürülebilirlik büyük ölçüde belirli bir zamanda hissedarların ihtiyaçlarını karşılamaya odaklanmıştır. Başka bir deyişle, ekonomik sürdürülebilirlik, bir işletmenin üretken ve karlı olma ve ekonomik olarak dayanma temel yükümlülüğü olan temel ekonomik birim olduğu gerçeğini yansıtır (Carroll, 1979) (Galbreath, 2011). Bu nedenle, sürdürülebilirlik girişimlerine katılmak, yöneticilerin beklenen ekonomik faydaları anlamalarına bağlı olabilir (Prud'homme ve Raymond, 2016). Sürdürülebilirlik yatırımları risk ve belirsiz sonuçlarla ilişkili olduğundan (Mullens, 2018), bir işletmenin ekonomik olarak sürdürülebilir kalması için finansal sermaye, maddi varlıklar, itibar ve icatlar gibi maddi olmayan kaynakları iyi yönetmesi gerekir (Dyllick ve Hockerts, 2002).

2.3. Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları

Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları, 2015 yılında Birleşmiş Milletler Genel Kurulu tarafından kabul edilmiştir. Daha adil, daha sağlıklı ve daha sürdürülebilir bir dünya için yol haritası sunan bu amaçlar, 2030 yılına kadar dünya genelinde sürdürülebilir kalkınmayı teşvik etmektedir. Bu bağlamda amaçlar, sosyal, ekonomik ve çevresel boyutları kapsayan geniş bir alanı içermektedir.

Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları 17 tanedir ve her bir amaç, belirli bir konuyu ele almaktadır (United Nations, 2015: 17-28). Amaçlar şunlardır:

1. Yoksulluğu sona erdirmek: "Yoksulluğu sona erdirmek" ifadesi, yoksulluğun sona erdirilmesi ya da azaltılması için yapılan çalışmaları kapsamaktadır. Yoksulluk, dünya genelinde ciddi bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Birçok insan, günlük gıda, su, barınma ve diğer temel ihtiyaçlarını karşılamakta zorlanmaktadır (Billé, 2013). Bu nedenle, yoksulluğun sona erdirilmesi ya da en azından azaltılması, insanların yaşam kalitesini artırmak ve daha adil bir dünya yaratmak için hayati öneme sahiptir. Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları kapsamında yoksulluğun sona erdirilmesi hedefi için birçok çalışma yürütülmektedir. Bu çalışmalar, dünya genelinde gelir eşitsizliğinin azaltılması, iş imkanlarının artırılması, eğitim ve sağlık hizmetlerine erişimin kolaylaştırılması gibi alanlarda yoğunlaşmaktadır (United Nations, 2015).

2. Açlığı sona erdirmek, gıda güvencesini sağlamak ve sürdürülebilir tarımı desteklemek: Bu hedef, dünya genelinde açlık ve yetersiz beslenmeyi sona erdirerek, insanların gıda güvencesini sağlayarak ve sürdürülebilir tarımı destekleyerek insanların yaşam kalitesini arttırmayı amaçlar. Dünya genelinde, yaklaşık 735 milyon insan yetersiz beslenme ile mücadele ediyor. Bu insanlar, gerekli besinleri almada zorluk çekiyorlar ve bu nedenle sağlık sorunlarıyla karşı karşıya kalıyorlar (GRFC, 2023). Yetersiz beslenme sağlık sorunlarına neden olmakla birlikte, aynı zamanda iş gücü verimliliğini de azaltır ve ekonomik büyümeyi sınırlar. Bu nedenle, açlığı sona erdirmek ve gıda güvencesini sağlamak, insanların sağlıklı bir yaşam sürdürmeleri kadar ekonomik gelişmelerini sağlamak için de çok önemlidir. Bu hedeflerin gerçekleştirilmesinde sürdürülebilir tanım önemli bir yere sahiptir. Sürdürülebilir tarım uygulamaları, toprakları verimli hale

getirir ve çiftçilerin gelirini artırırken aynı zamanda çevreyi de korur (United Nations, 2015).

Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri kapsamında, açlığı sona erdirmek, gıda güvencesini sağlamak ve sürdürülebilir tarımı desteklemek için birçok projeler yürütülmektedir. Bu projeler, tarım teknolojilerinin geliştirilmesi, gıda atıklarının azaltılması, çiftçilere eğitim verilmesi ve gıda yardımlarının yönetimi gibi çeşitli alanlarda yoğunlaşmaktadır. Bu sayede, insanların beslenme ihtiyaçlarını karşılamaları ve sürdürülebilir bir gelecek için tarımın devam etmesi sağlanmaktadır (United Nations, 2015).

3. Sağlıklı yaşamı teşvik etmek ve refahı artırmak: Sağlıklı yaşamı teşvik etmek ve refahı artırmak, insanların daha uzun ve sağlıklı bir hayat sürmesine yardımcı olmak için yapılan faaliyetlerdir. Bu amaç, insanların daha sağlıklı bir yaşam sürdürmelerini ve refah düzeylerinin artmasını hedeflemektedir. Sağlıklı yaşamı teşvik etmek, insanların sağlıklı bir yaşam sürdürmeleri için gereken koşulları sağlamayı amaçlar. Bu koşullar arasında sağlıklı beslenme, egzersiz, tütün ve alkol gibi zararlı alışkanlıklardan uzak durma gibi faktörler bulunmaktadır. Ayrıca, erken teşhis ve tedavi imkanlarının sağlanması da sağlıklı yaşamın önemli bir parçasıdır (United Nations, 2015).

Refahı artırmak ise, insanların ihtiyaçlarını karşılamalarını ve yaşam kalitelerini artırmalarını hedeflemektedir. Bunu sağlamak için, eğitim, iş imkanları, barınma ve diğer temel ihtiyaçlar gibi faktörlerin sağlanması gerekmektedir. Bu faktörlerin sağlanması, insanların kendilerine ve toplumlarına daha fazla katkıda bulunmalarına olanak tanır (Tov, 2018). Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları kapsamında, sağlıklı yaşamı teşvik etmek ve refahı artırmak için birçok projeler yürütülmektedir. Bu projeler, sağlık hizmetlerinin iyileştirilmesi, eğitim ve iş imkanlarının artırılması, sürdürülebilir barınma projeleri gibi farklı alanlarda yoğunlaşmaktadır. Bu sayede, insanların daha sağlıklı, mutlu ve refah düzeyi yüksek bir yaşam sürmeleri hedeflenmektedir (United Nations, 2015).

4. Nitelikli eğitimi teşvik etmek ve eşitsizlikleri azaltmak: Nitelikli eğitim, insanları geliştirmek ve toplumda fark yaratmak için gereklidir. Ancak, dünya genelinde eğitimde eşitsizlikler ve kalite sorunları vardır. Bu nedenle, nitelikli eğitimi teşvik etmek ve eşitsizlikleri azaltmak, daha adil ve sürdürülebilir bir dünya için önemlidir (United Nations, 2015)

Nitelikli eğitim, öğrencilerin bireysel potansiyellerini keşfetmelerine ve geliştirmelerine olanak tanır. Bu da insanların kendi hayatlarında ve toplumda daha iyi bir rol oynamalarını sağlar. Ancak, dünya genelinde eğitimde eşitsizlikler ve kalite sorunları vardır. Bazı bölgelerde, eğitim imkanları yetersizdir ve öğrencilerin nitelikli eğitim almaları zorlaşır (Du Preez, 2012). Ayrıca, cinsiyet, ırk, etnik köken ve sosyal sınıf gibi faktörler nedeniyle eğitimde fırsat eşitliği sağlanamaz. Bu nedenle, nitelikli eğitimi teşvik etmek ve eşitsizlikleri azaltmak, daha adil ve sürdürülebilir bir dünya için önemlidir (Ojiambo, 2009).

Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları kapsamında, nitelikli eğitimi teşvik etmek ve eşitsizlikleri azaltmak için birçok projeler yürütülmektedir. Bu projeler, öğretmenlerin eğitimi, öğrencilere erişim imkanlarının artırılması, eğitim materyallerinin geliştirilmesi gibi alanlarda yoğunlaşmaktadır.

5. Cinsiyet eşitliğini sağlamak: "Cinsiyet eşitliğini sağlamak", toplumda kadınların ve erkeklerin eşit haklara sahip olmaları için mücadele eden bir kavramdır. Bu kavram, kadınların ve erkeklerin toplumda eşit şartlarda bulunmalarını hedefler (United Nations, 2015). Dünya genelinde, kadınlar birçok alanda dezavantajlı konumdadır. Eğitim, istihdam, siyasi temsil gibi alanlarda erkeklerin önünde yer almaları gereken kadınlar, toplumsal cinsiyet rolleri ve kültürel normlardan dolayı birçok engelle karşılaşmaktadırlar (Lorber, 2009). Bu nedenle, cinsiyet eşitliği sağlanması, toplumsal adaletin gerçekleşmesi, insan haklarının korunması ve sürdürülebilir bir dünya için önemlidir

Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları kapsamında, cinsiyet eşitliği sağlanması için birçok projeler yürütülmektedir. Bu projeler, kadınların eğitim ve istihdam olanaklarının artırılması, cinsiyet temelli şiddetin engellenmesi, kadınların siyasi katılımının artırılması ve kadınların ekonomik bağımsızlıklarının sağlanması gibi alanlarda yoğunlaşmaktadır (United Nations, 2015).

6. Temiz su ve sanitasyona erişimi iyileştirmek: Bu hedef, dünya genelinde temiz su ve uygun sanitasyona erişimini artırmak, su kaynaklarının sürdürülebilir yönetimini sağlamak ve kırsal alanlarda sulama sistemlerini geliştirmek için çaba göstermektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde büyük bir öneme sahiptir ve bu ülkelerde yaşayan insanların temiz suya erişimi için gerekli altyapının oluşturulması ve su kaynaklarının korunması için çalışmalar yürütülmektedir. Bu hedef

doğrultusunda, su kaynaklarının korunması, suyun temizlenmesi ve uygun sanitasyon sistemlerinin geliştirilmesi için önemli adımlar atılmaktadır (United Nations, 2015).

7. Sürdürülebilir ve temiz enerjiyi teşvik etmek: Dünya genelinde fosil yakıtların yerini yenilenebilir enerji kaynaklarına bırakması, enerji verimliliğinin artması ve enerjiye erişimin sağlanması gibi içerikleri kapsar. Böylece, enerji kaynaklarının sürdürülebilirliği ve çevre üzerindeki etkilerinin azaltılması amaçlanır. Bu hedefin gerçekleştirilmesi, küresel iklim değişikliğiyle mücadelede de önemli bir adım olarak kabul edilmektedir. Ayrıca enerjiye erişim sağlamak için, düşük gelirli bölgelerdeki insanların enerjiye erişimini kolaylaştıran projeler geliştirilmektedir. Bu projeler, temiz ve sağlıklı bir çevrenin korunmasına da yardımcı olacaktır. Enerjiye erişim, ekonomik kalkınma, sosyal büyüme ve nüfusun genel refahı için önemlidir. Enerji, mal ve hizmetlerin üretimi için gereklidir ve günlük hayatın ayrılmaz bir parçasıdır. Bu hedef yenilenebilir enerjinin dünya genelindeki toplam nihai tüketimdeki payını artırmaya odaklanır (United Nations, 2015).

Fosil yakıtların kullanımı, 1800'lerden beri enerjinin ana kaynağı olmuştur, ancak yüksek sera gazı emisyonları ve sınırlı kaynaklar gibi birçok dezavantajı nedeniyle yenilenebilir enerji kaynaklarına geçiş önemli bir konu haline gelmiştir (Höök ve Tang, 2013). Tüm nüfusların erişilebilir ve temiz enerjiye sahip olmasını sağlamak, yoksulluğu azaltmaya, sağlık ve eğitimi iyileştirmeye ve iklim değişikliği etkilerini hafifletmeye yardımcı olabilecek önemli bir adımdır ve toplumların bu hedeflere ulaşmak için çalışması önemlidir (Nussbaumer vd., 2012).

8. İnsana yakışır iş ve ekonomik büyümeyi desteklemek: Bu hedefler, insanların kaliteli işlere erişimini sağlamak ve sürdürülebilir bir ekonomik büyüme elde etmek için çaba göstermeyi amaçlamaktadır. Ayrıca, insanların çalışma koşullarının iyileştirilmesi, işsizliğin azaltılması, kadınların ekonomik hayata katılımının artırılması ve sürdürülebilir bir ekonomik büyüme sağlanması için çalışmalar yapmayı da amaçlamaktadır. Sürdürülebilir bir ekonomik büyüme sağlamak için yatırımlar yapılmaktadır (United Nations, 2015).

Türkiye'nin bu hedeflere ulaşması için, özellikle gençlerin, kadınların ve dezavantajlı grupların iş hayatına katılımının artırılması ve işsizliğin azaltılması gerekmektedir. Bunun yanı sıra, sürdürülebilir bir ekonomik büyüme için yenilikçi girişimlerin desteklenmesi ve çevresel sürdürülebilirliğin göz önünde bulundurulması da önemlidir.

9. Sanayi, yenilikçilik ve altyapıyı geliştirmek: Alt yapı, enerji, su, iletişim ve ulaşım gibi endüstriyel altyapıların geliştirilmesi ve erişilebilir hale getirilmesi amaçlanmaktadır. Bu, üretim kapasitesinin artırılması ve iş fırsatlarının yaratılmasına katkı sağlar (United Nations, 2015). Yenilikçi çözümler ve teknolojilerin geliştirilmesi, araştırma ve geliştirmeye yatırım yapılması hedeflenir. Bu sayede daha verimli üretim yöntemleri ve sürdürülebilir teknolojilerin kullanımı mümkün olmaktadır. Endüstriyel üretim süreçlerinin çevresel etkilerinin azaltılması ve sürdürülebilir üretim modellerinin benimsenmesi amaçlanır. Bu, çevresel sürdürülebilirliği artırarak doğal kaynakların korunmasına katkı sağlar (Vallejo ve Mullan, 2017). Endüstriyel büyüme ve inovasyon, istihdam yaratma potansiyeli taşır. Bu hedef altında, daha fazla iş fırsatının oluşturulması ve insanların nitelikli işlere erişiminin artırılması böylece yaşam kalitelerinin de arttırılması amaçlanır (Hallegatte vd., 2019). Modern ve güvenli ulaşım ağlarının oluşturulması, kentsel ve kırsal alanlarda ulaşımın kolaylaştırılması bu hedef dahilindedir. Bu sayede insanların güvenli ve hızlı ulaşım hakkına erişimi artırılır. Yapılarının modernize edilmesi yeni teknolojilerin kullanımının yaygınlaştırılması ve Ar-Ge çalışmalarının teşvik edilmesi gerekmektedir (United Nations, 2015).

Birleşmiş Milletler Kalkınma Hedefleri'nin bu 9. hedefi, ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği için teknolojik ilerlemeyi ve altyapı geliştirmeyi vurgular. Ülkeler, bu hedef doğrultusunda politika ve projeler geliştirerek endüstriyel büyümeyi, inovasyonu ve altyapıyı desteklemeyi amaçlamaktadır.

10. Eşitsizlikleri azaltmak: "Eşitsizlikleri azaltmak" ifadesi, toplumsal ve ekonomik eşitsizliklerin giderilmesi ve daha adil bir toplum oluşturmak için atılması gereken adımları ifade eder. "Eşitsizlikleri azaltmak" aynı zamanda Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları'nın altında yer alan bir hedeftir. Bu hedef, dünya genelinde toplumsal ve ekonomik eşitsizlikleri azaltmayı, herkes için fırsat eşitliği sağlamayı ve kapsayıcı bir toplum oluşturmayı amaçlamaktadır. Bu hedef doğrultusunda, dezavantajlı grupların sosyal ve ekonomik hayata katılımı artırılmalı, eğitim ve sağlık hizmetlerine erişimleri kolaylaştırılmalı ve toplumsal cinsiyet eşitliği sağlanmalıdır (McCann, 2020). Günümüzde eşitsizlik sadece eğitim, sağlık, gelir dağılımı olarak ele alınmamaktadır. Ayrımcılık, mali, ücret ve sosyal koruma politikalarının eksikliği gibi faktörlerin de dahil edildiği konularla daha geniş bir kapsamda değerlendirilmektedir (Sachs vd., 2021).

"Eşitsizlikleri azaltmak" hedefi, sadece sosyal ve ekonomik açıdan değil, aynı zamanda çevresel açıdan da önemlidir. Çünkü çevresel eşitsizlikler de toplumsal eşitsizliklerin bir yansımasıdır. Bu nedenle, sürdürülebilir bir toplum oluşturmak için çevresel eşitsizliklerin de giderilmesi gerekmektedir (United Nations, 2015).

11. Sürdürülebilir şehirler ve topluluklar oluşturmak: Onbirinci hedef, kentlerde çevresel, sosyal ve ekonomik sürdürülebilirliği teşvik etmeyi amaçlamaktadır ve küresel nüfusun büyük bir kısmının şehirlerde yaşamaya başlaması ile birlikte önem kazanmıştır. Aynı zamanda kentlerin sürdürülebilirliğini arttırarak dünya genelindeki çevresel sorunları azaltmayı ve insanların yaşam kalitesini arttırmayı hedeflemektedir. Bu hedef doğrultusunda, kentlerde enerji verimliliği, atık yönetimi, çevre dostu ulaşım sistemleri gibi çevresel sürdürülebilirlik konularına odaklanılmaktadır. Ayrıca, kentsel alanlarda sosyal ve ekonomik sürdürülebilirlik de önemli bir yere sahiptir. Bu nedenle, kentsel alanlarda iş imkanlarının artırılması, dezavantajlı grupların yaşam standartlarının yükseltilmesi ve kentsel yeşil alanların artırılması gibi adımlar da atılmalıdır (United Nations, 2015).

12. Sürdürülebilir üretim ve tüketimi teşvik etmek: Çevresel ve ekonomik açıdan sürdürülebilir üretimi ve tüketimi teşvik etmeyi amaçlayan bir hedeftir. "Sürdürülebilir üretim ve tüketimi teşvik etmek" hedefi, dünya genelinde kaynakların sürdürülebilir bir şekilde kullanılmasını ve çevresel etkilerin azaltılmasını hedeflemektedir. Bu hedef doğrultusunda, atık yönetimi, yenilenebilir enerji kaynaklarına geçiş, çevre dostu üretim yöntemleri gibi adımlar atılmalıdır (Schröder vd., 2020). Aynı zamanda, sürdürülebilir üretim ve tüketim alışkanlıklarının teşvik edilerek, insanların çevreye duyarlı davranmaları ve kaynakları israf etmemeleri sağlanmalıdır (Chan vd., 2020). Bu hedefin gerçekleştirilmesi, doğal kaynakların korunarak gelecek nesillere aktarılması ve çevresel etkilerin azaltılması açısından büyük önem taşımaktadır. Aynı zamanda, sürdürülebilir üretim ve tüketim alışkanlıklarının yaygınlaşması, kaynakların etkin kullanımı ve israfın önlenmesi gibi faydalar sağlayacaktır (United Nations, 2015).

13. İklim eylemi almak: İklim değişikliği, gezegenimizdeki doğal sistemleri ve insanların yaşamını olumsuz etkileyen küresel bir sorundur. Bu nedenle, iklim değişikliğiyle mücadele etmek için bir dizi eyleme gerek duyulmaktadır. Bu eylemler arasında, sera gazı emisyonlarının azaltılması, yenilenebilir enerjinin kullanımının artırılması, enerji verimliliğinin artırılması, ormansızlaşmanın

önlenmesi, su kaynaklarının korunması, geri dönüşümün teşvik edilmesi ve çevre dostu üretim yöntemlerinin kullanılması yer almaktadır (United Nations, 2015).

" İklim eylemi almak" hedefi hem gezegenimiz hem de insanların sağlığı ve refahı açısından büyük bir öneme sahiptir. Bu hedefin gerçekleştirilmesi, doğal kaynakların korunması, çevrenin temiz kalması ve iklim değişikliğinin olumsuz etkilerinin azaltılması için önemlidir.

14. Deniz ve su altı yaşamını korumak: Çevre koruma çalışmaları kapsamında deniz ve su altı ekosistemlerinin sürdürülebilirliğini ve doğal yaşam alanlarının korunmasını amaçlayan bir hedeftir. "Deniz ve su altı yaşamını korumak" hedefi, insan faaliyetleri nedeniyle tehlike altında olan deniz ve su altı ekosistemlerinin korunması için önemlidir. Bu ekosistemler, birçok canlı türüne ev sahipliği yapmakta ve doğal kaynaklar açısından da önem taşımaktadır. Bu hedef doğrultusunda, deniz ve su altı ekosistemlerinin korunması için çeşitli koruma alanları oluşturulmalı, deniz kirliliği ve aşırı avlanma gibi tehditlerin önlenmesi için çalışmalar yapılmalıdır. Ayrıca, insanların deniz ve su altı yaşamına saygı göstermeleri ve bu alanların korunması için bilinçlendirilmeleri de önemlidir (United Nations, 2015).

"Deniz ve su altı yaşamını korumak" hedefinin gerçekleştirilmesi, doğal kaynakların sürdürülebilir bir şekilde kullanılmasına ve biyolojik çeşitliliğin korunmasına yardımcı olacaktır. Aynı zamanda, deniz ve su altı ekosistemlerinin korunması, turizm açısından da önemlidir ve ülkelerin ekonomik gelişimine katkı sağlayabilir.

15. Karasal yaşamı korumak, ekosistemleri sürdürmek: Toprak, bitki örtüsü, hayvanlar ve insanlar dahil olmak üzere tüm karasal yaşamı kapsar. Bu hedef doğrultusunda, doğal kaynakların sürdürülebilir bir şekilde kullanılması, biyolojik çeşitliliğin korunması, ormansızlaşmanın önlenmesi, toprak erozyonunun azaltılması ve tarımın sürdürülebilir hale getirilmesi gibi adımlar atılmalıdır (Sayer vd., 2019).

"Karasal yaşamı korumak, ekosistemleri sürdürmek" hedefinin gerçekleştirilmesi, doğal kaynakların korunması ve biyolojik çeşitliliğin sürdürülebilirliği açısından büyük önem taşımaktadır. Aynı zamanda, bu hedefin gerçekleştirilmesi, insanların doğal yaşamla uyumlu bir şekilde yaşamasına yardımcı olacak ve doğal afetler gibi risklerin azaltılmasına da katkı sağlayacaktır (United Nations, 2015).

16. Barış ve adalete ulaşmayı teşvik etmek: Bu ifade, sürdürülebilir kalkınma hedefleri arasında bulunan bir hedeftir. Barış ve adalete ulaşmayı teşvik etmek,

dünya genelinde huzur ve istikrarın sağlanması için çaba göstermeyi amaçlar. Bu hedef, insan haklarına saygı gösterilmesi, adaletin sağlanması, yolsuzlukla mücadele edilmesi ve şiddetin azaltılması gibi konuları kapsar. Aynı zamanda, barış ve adalete ulaşmak, sürdürülebilir bir kalkınmanın temel taşlarından biridir. Bu hedefin gerçekleştirilmesi, dünyada huzurun ve istikrarın sağlanmasına katkı sağlayacak ve sürdürülebilir bir kalkınmanın temel taşlarından biri olan adalet ve eşitlik gibi değerlerin korunmasına yardımcı olacaktır (United Nations, 2015).

17. Küresel iş birliğini güçlendirmek: Bu hedef, ülkeler arasındaki iş birliğinin artırılmasını, sınır ötesi sorunların çözülmesini ve küresel barışın sağlanmasını amaçlamaktadır. Bu hedefin uygulanması ile birlikte, dünya genelindeki sınır ötesi sorunların çözülmesi, toplumsal eşitsizliklerin azaltılması ve küresel barışın sağlanması gerçekleştirilecektir. Bu hedef doğrultusunda, ülkeler arasındaki iş birliğinin artırılması, teknoloji transferinin sağlanması ve gelişmekte olan ülkelerin desteklenmesi gibi adımlar atılmalıdır (United Nations, 2015). Bu hedefin gerçekleştirilmesi, küresel sorunlarla mücadele etmek için gerekli olan iş birliğinin artırılmasına ve sürdürülebilir bir dünya için gereken adımların atılmasına yardımcı olacaktır. Aynı zamanda, bu hedefin gerçekleştirilmesi, dünya genelindeki toplumsal eşitsizlikleri ve küresel sorunları azaltarak insanların daha iyi bir yaşam sürmelerine olanak sağlayacaktır (Bull ve McNeill, 2019).

2.4. Kurumsal Sürdürülebilirlik

Sürdürülebilirlik, son yıllarda giderek daha önemli hale gelen bir kavramdır. Üretim sürecininin gelişmesinden itibaren ise hız kazanmıştır (Tüyen, 2020). Üretim kaynaklarının sınırsız ve kontrolsüz olarak kullanıldığı bu süreçte özellikle doğanın kontrolsüz kullanılması dikkati çekmektedir. 1970'li yıllara gelindiğinde ise doğanın kontrolsüz kullanımı yöneticilerin çevre ile ilgili kaygılarının artmasına neden olmuştur. Bu bağlamda çevrenin korunmasına dair birtakım önlemler ortaya atılmıştır (Redclift, 2005). Ortaya atılan önlemlerle birlikte işletmelerin de sorumlulukları artmaktadır. İşletmeler, ekonomik faaliyetlerinin yanı sıra, çevre ve toplumla ilgili sorunlara da çözüm üretmek zorundadır. İşletmelerin sadece iş ortaklarına veya potansiyel yatırımcılara karşı sorumlu olduğu düşünülemez. Çevre ve topluma karşı sorumlulukları vardır (Tokgöz ve Önce, 2009).

İşletmelerin yönetim anlayışlarında da bir dizi değişikliğe neden olan sürdürülebilirlik, ilgili sorumluluk açısından doğan problemler, işletmelerin yönetim anlayışlarında etki göstermeye başlamıştır. Bu problemler arasında, doğal kaynakların tükenmesi, çevre kirliliği, toplumsal eşitsizlik gibi konular yer almaktadır (Holmberg ve Sandbrook, 1992). İşletmelerin sürdürülebilirliği sağlaması için birçok yol vardır. Enerji ve su kaynaklarının verimli kullanımı, atık yönetimi, yenilenebilir enerji kullanımı, toplumsal eşitliği sağlayacak adımların atılması gibi konular yer almaktadır. Bu adımlar, işletmelerin sadece kendi çıkarlarına değil, aynı zamanda toplumun ve çevrenin yararına da olacaktır (Aksoy, 2013). Sürdürülebilirlik kavramı, işletmelerin sorumluluklarını artırmaktadır. İşletmeler, ekonomik faaliyetlerinin yanı sıra, çevre ve toplumla ilgili sorunlara da çözüm üretmek zorundadır. Bu, işletmelerin yönetim anlayışlarında değişikliklere neden olmaktadır.

Birleşmiş Milletler'in Brundtland Raporu, çevre kirliliği ve yenilenemeyen kaynakların kullanımından kaynaklanan sorunları ele almıştır. Bu rapor, sürdürülebilir kalkınma kavramını tanımlayan ilk belge olarak kabul edilir (Yüksel ve Barut, 2012). Rapor, "Gelecek Nesillerin İhtiyaçlarını Karşılamak İçin Bugünün Eylemleri" başlığı altında, insanların bugünün ihtiyaçlarını karşılarken gelecek nesillerin ihtiyaçlarını da göz önünde bulundurması gerektiğini vurgulamaktadır. Rio Konferansı ise, çevreye duyarlı ve üretim kaynaklarına dayalı sürdürülebilir büyüme olanakları üzerinde durmuştur (BM, 1992). Bu konferans, sürdürülebilir kalkınmanın uygulanması için 21. yüzyılın başlangıcından önce bir dizi eylem planı belirlemiştir. Bu planlar, çevresel etkileri azaltmak, insanların ihtiyaçlarını karşılamak ve gelecek nesillerin ihtiyaçlarını göz önünde bulundurmak için tasarlanmıştır. Rio Konferansı, sürdürülebilir kalkınma için birçok ülkenin ve kuruluşun bir araya geldiği önemli bir dönüm noktasıdır. Bu iki belge, insanların doğal kaynakları korumak ve gelecek nesillere daha sürdürülebilir bir dünya bırakmak için çalışmalarını teşvik etmektedir (Aksoy, 2013).

Çağın ilerlemesi ile birlikte her ne kadar Rio Konferansı'nda yapılan planlar güncelliğini korusa da adaletsizlik, yoksulluk, ekonomik sorunlar, sağlık sorunları, insan hakları ihlalleri gibi birtakım olumsuzluklar artarak devam etmektedir. Süregelen sorunlar yalnızca bireyleri ve toplumu değil işletmeleri de etkilemektedir. Bu bağlamda kısa vadeli ve karlılık odaklı çalışma prensibine sahip işletmeler gün

geçtikçe tepki çekmiştir. Çünkü dünyada işletmeler tarafından alınan kararlar nedeniyle yaşanılan herhangi bir ekonomik sorun, bölgesel olmaktan çıkıp geniş kitlelere yayılabilmektedir (Philippidis vd., 2020). Yaşanılan tüm bu olumsuzluklar şeffaflık, adalet ve gelecek nesillerin ihtiyaçlarını göz önünde bulundurma gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Sadece kâr odaklı olmaktan çıkıp sosyal ve çevresel faktörlerin işletme stratejilerinde büyük öneme sahip olduğunu savunan bir yönetim anlayışı da kendini göstermektedir. Bu anlayış hem işletmelerin hem de toplumun genel refahı için elzemdir (Tokgöz ve Önce, 2009).

Sürdürülebilir işletmelerin kendine özgü bazı özellikleri bulunmaktadır. Bu tarz işletmelerin en belirgin özelliği uzun dönemli finansal değer yaratmalarıdır. Sürdürülebilir işletmeler, işletme faaliyetlerinin çevreyi olumsuz etkilediğinin farkına vararak olumsuzluğu en aza indirgemek için önlemler almaktadırlar. Sürdürülebilir işletmeler; çalışanlarına, müşterilerine ve topluma değer veren işletmelerdir (Rowe, 2019).

Küreselleşmenin etkisiyle birlikte işletmeler için mücadele gerektiren bir rekabet ortamı var olmaktadır. Bu mücadelede sürdürülebilirlik kadar inovasyon da önemli bir faktördür. İşletmeler içinde bulundukları rekabet ortamında, varlıklarını devam ettirebilmeleri için inovasyona yönelerek yatırımlarını arttırmaktadır (Edeş ve Çalık, 2020).

Literatürde inovasyon, işletmelerin rekabet avantajını elde etmek için kullandığı bir stratejidir. İşletmeler, işyeri organizasyonunda veya dış ilişkilerde yeni veya önemli derecede iyileştirilmiş bir ürün, süreç, pazarlama yöntemi veya organizasyonel yöntem geliştirerek inovasyon yapabilirler. Bu, işletmelerin daha fazla müşteri çekmelerine, daha etkili bir şekilde pazarlama yapmalarına ve daha verimli çalışmalarına olanak tanır (Cheng ve Shiu, 2012). Ayrıca, inovasyon, işletmelerin sürdürülebilir bir gelecek sağlamalarına da yardımcı olmaktadır. İnovasyon, bir işletmenin sadece müşteri taleplerini karşılamakla kalmayıp, aynı zamanda işletmenin yapısını ve işleyişini de iyileştirdiği bir süreçtir. Örneğin, bir işletmenin ürünlerini yenilemesi, üretim sürecini optimize etmesi veya yeni pazarlama stratejileri geliştirmesi inovasyon olarak kabul edilebilir (OECD ve Eurostat, 2005). Özellikle son yıllarda, işletmelerin çevresel ve toplumsal sorumluluklarına daha fazla dikkat çekilmekte ve bu nedenle, işletmelerin bu sorumlulukları yerine getirirken yararlı inovasyonlar geliştirmesi beklenmektedir. Dolayısıyla, ekonomik faydanın

yanı sıra çevresel ve toplumsal fayda sağlayan inovasyonların önemi giderek artmaktadır (Cheng ve Shiu, 2012). Bu faydalar, işletmelerin sürdürülebilirliği ve topluma olan katkıları açısından da büyük önem taşımaktadır.

Son yıllardaki çalışmalar, çevreye ve topluma duyarlı olmanın önemli olduğunu vurgulamaktadır. İnovasyonun çevreye duyarlı olma konusunda da önemli bir rolü vardır. Örneğin, çevreye zararlı atıkları minimuma indiren üretim süreçleri inovasyonun bir örneği olarak kabul edilebilir (Soumitra, vd., 2018). Bunun yanı sıra, topluma duyarlı bir işletme, müşteri memnuniyetini artırırken aynı zamanda sosyal sorumluluklarını da yerine getirmiş olur. Bu nedenle, inovasyonun çevre ve toplum açısından fayda sağlaması, işletmelerin sadece kâr odaklı olmayıp, aynı zamanda sürdürülebilir bir şekilde faaliyet göstermeyi hedeflemesi gerektiğini göstermektedir (Klewitz ve Hansen, 2014; Calik ve Badurdeen, 2016).

Ma vd. (2017) ve Liao (2016) tarafından yapılan araştırmalar ise çevresel inovasyonların, işletmelerin sürdürülebilirliğini artırdığını ve toplumla daha iyi bir etkileşim sağladığını göstermektedir. Bu nedenle, işletmelerin, çevresel ve toplumsal fayda sağlayan inovasyonlara daha fazla yatırım yapmaları ve bu inovasyonlarla ilgili çalışmalarını artırmaları gerekmektedir. Bu hem işletmelerin hem de toplumun yararına olacaktır.

Sürdürülebilirlik, gelecek nesillere kaynakların doğru ve verimli bir şekilde aktarılması ve kullanılmasını sağlamak için tasarlanmış bir kavramdır. İşletmelerin geleceğe yönelik hedefleri genellikle ekonomik, sosyal ve kültürel değerlerle örtüşmektedir. Bu durum, işletmenin değer yaratma çabalarını çeşitlendirebilir ve sosyal sorumluluk projelerine yatırım yapmasını sağlayabilir (Lins vd., 2017). Maliyetlerdeki artışların fiyatlara yansıması ve tüketici beklentilerinin artması gibi zorluklarla karşılaşan işletmeler, çeşitli çözüm yolları arayabilmektedirler. Bunlar arasında verimlilik artışı, maliyet azaltma stratejileri, pazarlama ve fiyatlandırma politikalarının gözden geçirilmesi, teknolojik yeniliklere yatırım yapma ve yeni pazarlar arayışı gibi çeşitli adımlar bulunabilmektedir. Bu çözüm yolları işletmenin rekabet gücünü artırabilir ve faaliyetlerinin sürdürülebilirliğini sağlamaktadırlar (Noyan, 2022). Bu kapsamda, doğal kaynakların korunması, atık ve kirliliğin azaltılması, yenilenebilir enerji kaynaklarının kullanımı gibi katılımcı faaliyetlerin tümü bir araya gelerek sürdürülebilir bir gelecek için adımlar atılmasını amaçlamaktadır. Bu sayede, doğal kaynakların tükenmesi önlenerek, ekonomik,

sosyal ve çevresel açıdan dengeli ve sürdürülebilir bir yaşam alanı yaratılması hedeflenmektedir (Fisk, 2010).

Kurumsal yeniliklerin başarılı bir şekilde uygulanması ve faydalarının maksimize edilmesi için bir dizi önlem alınmaktadır. Bu önlemler; paydaşlarla iletişim ve iş birliği, eğitim ve yetenek geliştirme, teknolojik altyapı ve Ar-Ge yatırımları, risk yönetimi ve esnekliktir. Bunlar sürdürülebilirlik kavramının önemine işaret etmektedir (Lins vd., 2017). Çevre kirliligi, Kovid-19 salgını, savaşlar ve gelecekteki iklim, su ve gıda krizleri gibi bir dizi olumsuzluk, insanları daha fazla kaynak üretmeye veya alternatif kaynaklara yönelmeye itiyor. Bu nedenle, işletmelerin, kaynaklarını arttırmaları veya kaynaklarını daha verimli bir şekilde kullanmaları gerekiyor (Koç, 2013). Bu aynı zamanda işletmelerin, gelecekteki olumsuzluklara karşı hazırlıklı olmak için daha çevreci ve sürdürülebilir uygulamalar benimsemeleri gerektiği anlamına geliyor. Bu zorluklarla başa çıkmak için, işletmelerin çevre dostu şekilde faaliyet göstermeleri, su tasarrufu sağlamaları, atıklarını azaltmaları ve enerji kaynaklarını daha verimli bir şekilde kullanmaları gerekiyor (Reinhardt vd., 2008). Bu şekilde, işletmeler hem sürdürülebilirliği desteklemektedirler hem de gelecekteki krizlere karşı hazırlıklı olmaktadırlar. Böylece sürdürülebilir işletme kavramının önemi fark edilerek, işletmelerin, kıt kaynakların optimizasyonunu gerçekleştirmeleri, toplumsal sorumlulukları göz önünde bulundurmaları, çevre koruma bilincine sahip olmaları gerekli hale gelmiştir (Searcy ve Ahi, 2013).

Sürdürülebilir işletmelerin kaynakları etkin bir şekilde kullanması çevre, toplum ve atık yönetimi konularında bilinçli olmaları beklenmektedir. Bu işletmeler, doğal kaynakları israf etmemek ve gelecek nesiller için yaşanabilir bir dünya bırakabilmek adına çeşitli uygulamaları hayata geçirmektedirler. Temiz enerji kullanımı, yenilenebilir enerji kaynaklarına yönelim ve atık yönetimi gibi uygulamalar, sürdürülebilir işletmelerin çevresel etkilerini azaltmalarına ve karbon ayak izlerini düşürmelerine yardımcı olmaktadır (Emgin ve Türk, 2004).

Kaynakların doğru kullanımı sürdürülebilirliği oluşturan faaliyetlerin bütünüyle ortaya konulmasını sağlamaktadır. Ekonomik, sosyal ve kültürel açıdan işletmelerin gelecek hedefleri değer yaratma çabalarıyla örtüşmektedir (Blinova vd., 2022).

İşletmeler, maliyetlerin artması ve tüketici beklentilerinin artmasıyla birlikte faaliyetlerinin devamlılığı için çeşitli çözümler aramaktadır. Kurumsal yenilikler ve verimliliği en üst düzeye çıkarmak için alınabilecek önlemlerle birçok paydaşın

menfaatinin dikkate alınması, sürdürülebilir kalkınma kavramının önemine işaret etmektedir (Zhong vd., 2023). Sürdürülebilir işletmelerin kaynakları etkin kullanması, farkındalık oranının yüksek olması, çevresel, sosyal ve atık yönetimi konularında bilinçli olması, verimli tarım ilkelerini yerine getirmesi, doğa dostu olması ve dijital uygulamalara hâkim olması bekleniyor. (Baumgartner, 2014). Temiz enerji kullanımı, yenilenebilir kaynaklara yönelme, atık yönetimi akla gelen uygulamalardan bazılarıdır. Bu süreçte iş birliği ve farkındalığın sağlanması önemlidir. İşletmeler hem çevreye hem de yenilenebilir kaynaklara dost çözümler arıyor (Şenocak ve Bursalı, 2018).

2.5. Çevresel, Sosyal, Kurumsal Yönetişim (ESG)

Son yıllarda sürdürülebilirlik kavramının gelişmesi, özellikle firmaların çevresel, sosyal ve yönetimsel faktörleri dikkate alarak ilerlemeyi seçmelrine neden olmuştur. Bu faktörler, ESG olarak da bilinir ve her kararda önemli bir rol oynar. ESG faktörleri, sürdürülebilirlik konusunda daha bilinçli ve sorumlu bir yaklaşım benimseyen firmalar için temel bir unsurdur (Clark vd., 2015).

İşletmeler, kısa vadeli miyop kar maksimizasyonu hedefinin ötesine geçerek çevresel, sosyal ve kurumsal yönetişim ESG hedeflerini içeren uzun vadeli sürdürülebilirlik hedeflerine doğru ilerliyor (Korwatanasakul, 2020). Bunun nedeni, ESG faktörlerinin işletme için önemli bir risk kaynağı oluşturduğunun ve finansal getirilerini etkileyebileceğinin giderek daha fazla fark edilmesidir. Literatür, gelişmiş ESG performansının riski azalttığını ve finansal performansı artırdığını göstermiştir, ancak sonuçlar ülkeler açısından büyük farklılıkları barındırmaktadır (Chelawat ve Trivedi, 2016). Öte yandan işletmeler; çevresel, sosyal ve kurumsal yönetişime dair kaygıları her geçen gün daha detaylı bir şekilde ele alırken, bu unsurlara daha çok zaman ayırmaktadırlar (Kulalı, 2022). ESG sarmalında yer alan birçok önemli kavram vardır. Bu kavramlar doğal sermaye, adil geçiş planları, net sıfır aksiyonları, finansal hizmetlerde iklim stres testleri, güvenilir sürdürülebilir borç piyasası, ESG yeterli yönetim kurulları olarak sıralanabilir (Mattison ve Longevialle, 2022). Bu kavramlar birçok noktada birbiriyle örtüşen kavramlardır. Tüm bu kavramlara ek olarak raporlama da önemli bir yer teşkil etmektedir. Özellikle halka açık işletmeler, finansal performanslarının yanı sıra sosyal ve çevresel etkilerini de paylaşarak kurumsal sürdürülebilirliği benimsemektedir. Bu sayede, şirketlerin

çevresel ve sosyal sorumluluklarına dair açık bir gösterge çizerek, paydaşların şirket hakkında daha kapsamlı bilgi sahibi olmasına olanak sağlamaktadırlar (Elkington, 2006). Ayrıca, bu raporlar işletmelerin sadece finansal başarılarını değil, aynı zamanda sürdürülebilirliğe verdikleri önemi de göstermektedir. Diğer bir deyişle, kurumsal sürdürülebilirlik raporları, şirketlerin gelecekteki başarılarını ve toplumsal etkilerini ölçmek için önemli bir araçtır. Bu nedenle, halka açık işletmelerin bu raporları yayınlaması, şirketlerin sürdürülebilirliğe verdiği önemi vurgulayarak, gelecekteki başarılarına katkıda bulunabilir (Searchy ve Elkhawas, 2012).

İşletmelerde ESG uygulamaları, kurumsal sürdürülebilirlik adı altında ele alınmaktadır. Kurumsal sürdürülebilirlik; işletmelerin faaliyetlerini devam ettirirken, çevresel, sosyal ve yönetim performanslarına dair etkilerini düzenlemeleri anlamına gelmektedir (Çalışkan, 2012). Bu kavram, işletmelerin finansal performans sonuçlarına ek olarak yasal, etik ve gönüllülük esasıyla sosyal sorumluluğa odaklı birimler haline gelmeyi de dikkate almaktadır (Priego vd., 2014). Bu nedenle, ESG uygulamaları, işletmelerin sürdürülebilirlik hedeflerini gerçekleştirmelerine yardımcı olmaktadır (Artiah vd., 2010). Ayrıca kurumsal sürdürülebilirlik işletmelerin, faaliyetlerinin çevresel etkilerini azaltmak, toplumsal faydayı artırmak ve uzun vadede sürdürülebilir bir iş yapısına sahip olmak için çalışmalar yapmalarını gerektirmektedir (Dyllick ve Hockerts, 2002). Sürdürülebilirlik kavramı, ticari işletmeler için oldukça önemlidir. Bu kavram, işletmelerin üretim süreçlerinde çevreye verdiği zararları en aza indirmeyi amaçlamaktadır. Bu nedenle, işletmeler, sürdürülebilirlik stratejileri ve yaklaşımları geliştirmekte ve bu doğrultuda hareket etmektedirler. Bu sayede hem çevreye olan etkileri azaltılmakta hem de uzun vadede işletme devamlılığı sağlanmaktadır (Miralles-Quirós vd., 2018). Bu yaklaşım, işletmelerin sadece kâr odaklı değil, aynı zamanda toplumsal ve çevresel etkileri de göz önünde bulundurmalarını gerektirmektedir. Bu sebeple, sürdürülebilirlik kavramı, sadece işletmeler için değil, toplumun genelinde de oldukça önemlidir (Yavuz, 2010).

Ticari işletmeler, ekonomik büyüme ve istihdamın ana motorlarıdır. Ancak bu faaliyetlerin sürdürülebilir olması, doğal kaynakların ve çevrenin korunmasını da içermelidir. Sadece kar elde etme odaklı faaliyetler, uzun vadede çevresel ve sosyal açıdan sürdürülemez sonuçlara yol açabilmektedir. Bu noktada, ticari işletmelerin sürdürülebilirlik faaliyetlerine odaklanması gerekmektedir. Bu faaliyetler, çevresel

etkilerin azaltılması, doğal kaynakların etkin kullanımı, toplumsal fayda sağlama ve adil iş uygulamalarını içerir. Bu şekilde, işletmeler kendi faaliyetlerinin yanı sıra toplum ve çevre üzerinde olumlu etkiler yaratarak sürdürülebilir kalkınmaya katkı sağlarlar.

Son yıllarda Türkiye'de de sürdürülebilirlik konusu hem şirket yöneticilerinin hem de yerli ve yabancı yatırımcıların artan ilgisiyle karşılanmaktadır. Günümüzde, işletmeler yatırımcıların artan talepleri nedeniyle, iş süreçlerini ve operasyonlarını sürdürülebilirlik kriterlerine uygun hale getirme yönünde önemli adımlar atmaktadır (Røpke, 2005). Bu kapsamda, sürdürülebilirlik stratejileri belirleme, etkin bir karbon ayak izi yönetimi, doğal kaynakların verimli kullanımı ve atık yönetimi gibi konulara odaklanılmaktadır. Böylece işletmeler, sürdürülebilirlik ilkelerine uygun hareket etmenin yanı sıra, finansal performanslarını artırarak, çevresel ve sosyal yönetişimde de öncü konuma gelmektedirler (Holmberg ve Sandbrook, 1992).

1970'lerin başlarından itibaren çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim kriterleri ile kurumsal finansal performans ilişkisi akademik çalışmalara konu olmaya başlamıştır. 1990'lardan itibaren ise yapılan çalışmalar hızla artış göstermiştir. Zumente ve Bistrova (2021)'nın raporuna göre, yüksek ESG performansı finansal performans, itibar, risklilik, faaliyet yetkinlikleri, yönetim, şeffaflık, sermaye yönetimi, paydaş katılımı, uzun vade oryantasyonu, çalışanlar, büyüme ve müşteri değeri gibi faktörlerde pozitif bir etkiye sahiptir.

ESG kriterlerinin finansal performans üzerindeki etkileri, işletmelerin faaliyet gösterdikleri ülkenin ekonomik gelişmişliği ve kurumsal yapısı ile ilişkilendirilmektedir (Kiss ve Danis, 2008). Gelişmiş ekonomilere kıyasla, gelişmekte olan ve yükselen ekonomiler genellikle kurumsal yapıları daha zayıf olarak nitelendirilir ve kaynakların kıtlığı ile türbülanslı veya belirsiz bir çevre ile karakterize edilirler (Bilgin vd., 2021). Bu ülkelerde işlem maliyetlerinin daha yüksek olması ve kaynaklara erişimin sınırlı olması, kurumsal sürdürülebilirlik girişimlerinin önemini artırır. Gelişmekte olan piyasalarda işletmelerin kurumsal kimlik ve kurumsal kültür gibi maddi olmayan kaynakları oluşturması, gelişmiş piyasalara göre daha uzun zaman almaktadır (Ghoul vd., 2017).

2.5.1. Sürdürülebilirlik Raporlaması

İşletmelerin sadece kar odaklı çalışmaları yeterli olmamaktadır. Çevresel, sosyal ve ekonomik sorumluluklarının yerine getirilmesi de büyük önem taşır. İşletmelerin, bu sorumlulukları yerine getirmek için belirledikleri stratejik politikaları ve uyguladıkları iş süreçlerini raporlamaları gerekmektedir. Bu raporlar işletmelerin hem kendi iç işleyişlerinde hem de dış dünyada daha şeffaf ve ulaşılabilir hale gelmelerini sağlar (Sisaye, 2011). Finansal raporlar, işletmelerin içinde bulundukları ekonomik koşulların yanı sıra sektördeki diğer şirketlerin durumunu da yansıtmaktadır. Ancak, işletmelerin sürdürülebilir kalkınma hedefleri ve bu hedeflere ulaşmak için gerçekleştirdiği finansal olmayan aktiviteler, finansal raporlarda yer almamaktadır. Bu sebeple, işletmeler sürdürülebilirlik raporları yayınlamakta ve bu raporlar ile iç ve dış paydaşlarına sürdürülebilirlik hedefleri ve gerçekleştirilen çalışmalar hakkında daha detaylı bilgi sunmaktadır. Sürdürülebilirlik raporları ayrıca işletmelerin sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşmak için yaptıkları yatırımların etkisini, gelecekteki hedeflerini ve bu hedeflere ulaşmak için planladıkları stratejileri de yansıtmaktadır (Herzig ve Schaltegger, 2006). Çevresel, sosyal ve yönetişimsel (ESG) faktörler, şirketlerin sürdürülebilirlik performansını değerlendirmek ve raporlamak için önemli hale gelmiştir. ESG raporlaması yapan çeşitli kuruluşlar ve bu kuruluşların kullandığı metodolojiler bulunmaktadır. Bazı örnekler:

Global Reporting Initiative (GRI): GRI, sürdürülebilirlik raporlaması için en yaygın kullanılan standartlardan biridir. GRI standartları, çevresel, sosyal ve yönetişimsel konuları ele alarak kapsamlı bir raporlama çerçevesi sunar (GRI Standarts 2023). Bu standartlar, şirketlerin faaliyetlerinin çevresel, sosyal ve yönetişimsel etkilerini değerlendirmelerine yardımcı olur. Bu sayede, şirketler sadece mali performanslarını değil, aynı zamanda sürdürülebilirlik hedeflerini de rapor ederler (Önce vd., 2015). GRI standartları, raporlama sürecinde kullanılabilecek birçok gösterge sunar. Örneğin, çevresel konular için enerji ve su kullanımı, atık yönetimi ve karbondioksit emisyonları gibi göstergeler kullanılabilir. Sosyal konular için ise işçi hakları, iş sağlığı ve güvenliği, işe alım ve çeşitlilik gibi göstergeler kullanılabilir. Yönetişimsel konularda ise, şirket yönetimi, etik davranışlar ve risk yönetimi gibi konular ele alınabilir. Kısacası, GRI standartları, şirketlerin daha şeffaf ve sorumlu bir şekilde faaliyetlerini sürdürmelerine yardımcı olur (GRI,2023).

Sustainability Accounting Standards Board (SASB): SASB, endüstriye özgü sürdürülebilirlik standartları oluşturarak şirketlerin finansal olmayan risk ve fırsatları raporlamasına yardımcı olur. Sustainability Accounting Standards Board (SASB), finansal olmayan risk ve fırsatların şirket raporlaması içinde yer almasını sağlayarak, şirketlerin sürdürülebilirlik alanında faaliyetlerini daha şeffaf hale getirmektedir. Bu sayede, yatırımcılar şirketlerin sürdürülebilirlik performansını daha iyi takip edebilirler ve bu faktörleri yatırım kararlarına dahil edebilirler (SASB, 2018).

Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD): TCFD, iklim değişikliği ile finansal riskler arasındaki ilişkiyi vurgular. Şirketlerin iklimle ilgili finansal riskleri ve fırsatları nasıl ele aldığını raporlamasını teşvik eder. İklimle İlgili Finansal Açıklamalar Görev Gücü (TCFD), iklim değişikliği ile finansal riskler arasındaki ilişkiyi vurgulayan küresel bir girişimdir. Şirketleri iklimle ilgili finansal riskleri ve fırsatları nasıl yönettikleri hakkında rapor vermeye teşvik eder. TCFD, iklim değişikliğinin yalnızca çevresel bir sorun değil, aynı zamanda küresel ekonomi için önemli etkileri olan finansal bir sorun olduğunun artan kabulüne yanıt olarak kurulmuştur (TCFD,2022). Önerileri, şirketlere faaliyetlerindeki ve tedarik zincirlerindeki iklim risklerini değerlendirmeleri ve yönetmeleri ile düşük karbonlu bir ekonomide inovasyon ve büyüme fırsatlarını belirlemeleri için bir çerçeve sağlar. TCFD ayrıca iklim risklerini ele almada şeffaflığın ve iş birliğinin önemini kabul eder ve şirketleri, esneklik oluşturmak ve sürdürülebilir kalkınmayı teşvik etmek için yatırımcılar, düzenleyiciler ve sivil toplum dahil paydaşlarla etkileşime girmeye teşvik eder. Şirketler, TCFD tavsiyelerini benimseyerek risk yönetimi uygulamalarını geliştirebilir, sermayeye erişimlerini iyileştirebilir ve herkes için daha sürdürülebilir bir geleceğe katkıda bulunabilir.

Carbon Disclosure Project (CDP): CDP, su, iklim ve orman ürünleri gibi çeşitli çevresel konularda şirketlerin performansını değerlendiren bir inisiyatiftir. Carbon Disclosure Project (CDP), çeşitli çevresel konulara odaklanan bir inisiyatif olup şirketlerin performansını değerlendirir. Şirketlerin sera gazı emisyonları, su tüketimi, atık yönetimi, orman ürünlerinin kullanımı gibi konulardaki performansını değerlendirerek, sürdürülebilirliğe katkı sağlamak amacıyla çalışır (Brander vd.,2023:2) Bunun yanı sıra, CDP, şirketlerin çevresel risklerini yönetmelerine ve karbon ayak izlerini azaltmalarına yardımcı olmak için farklı sektörlerden değişik şirketleri bir araya getirir. CDP'nin bu çalışmaları sayesinde, şirketler çevresel

konularda daha duyarlı hale gelerek, sürdürülebilir bir gelecek için daha iyi bir temel oluştururlar (CDP,2023).

MSCI ESG Research: MSCI, şirketlerin ESG performansını değerlendirmek için kullanılan bir veri sağlayıcısıdır. MSCI ESG Rating, şirketlerin ESG performansını ölçmek ve karşılaştırmak için bir metodoloji sunar. MSCI ESG Research, çevresel, sosyal ve yönetişim (ESG) performansını ölçmek için kullanılan bir veri sağlayıcısıdır. Şirketlerin ESG performansını değerlendirmek için MSCI ESG Rating metodolojisi kullanılır ve bu metodoloji, şirketlerin ESG performansını ölçmek ve karşılaştırmak için birçok kriteri dikkate alır (MSCI, 2022). Bu kriterler arasında, şirketin karbon ayak izi, su kullanımı, insan haklarına saygı, işçi hakları, yönetim yapısı ve çevresel risk yönetimi gibi faktörler yer alır. Ayrıca, MSCI ESG Research, yatırımcıların ESG performansına dayalı yatırım kararlarını nasıl alabileceklerine dair raporlar ve araştırmalar da sunmaktadır. Bu nedenle, MSCI ESG Research, yatırımcıların sürdürülebilir yatırım kararlarını verirken şirketlerin ESG performansını daha iyi anlamalarına yardımcı olan önemli bir araçtır (Street, 2020). Sağlanan ek bağlamdan yola çıkarak sürdürülebilirliğin Türkiye'de sadece şirketler için değil yatırımcılar için de giderek daha önemli bir konu haline geldiği açıktır. Sonuç olarak, ESG kriterlerini iş operasyonlarına entegre etmeye artan bir ilgi olmuştur. MSCI ESG Araştırması, sürdürülebilir yatırım kararları almak isteyen yatırımcılar için değerli bir araçtır. Karbon ayak izi, su kullanımı, insan hakları, işçi hakları, yönetişim ve çevresel risk yönetimi gibi çeşitli faktörleri dikkate alarak bir şirketin ESG performansının kapsamlı bir değerlendirmesini sağlar. MSCI ESG Derecelendirme metodolojisi, şirketlerin ESG performansını değerlendirmek ve karşılaştırmak için kullanılır ve yatırımcıların bir şirketin ESG performansına dayalı bilinçli kararlar almalarına olanak tanır. MSCI ESG Research, ESG derecelendirmeleri sağlamanın yanı sıra, yatırımcıların ESG performansına dayalı yatırım kararlarını nasıl verebilecekleri konusunda raporlar ve araştırmalar da sunar. Genel olarak, MSCI ESG Araştırması, bir şirketin ESG performansını daha iyi anlamak ve sürdürülebilir yatırım kararları vermek isteyen yatırımcılar için önemli bir araçtır.

FTSE Russell: FTSE Russell, sürdürülebilirlik endeksleri oluşturmak için ESG faktörlerini değerlendiren bir kuruluştur. Dünya çapında bir endeks sağlayıcısıdır. Şirket, sürdürülebilirliği desteklemek için ESG faktörlerini dikkate alan endeksler

oluşturur. Bu endeksler, yatırımcıların çevre, sosyal ve yönetişim açısından sürdürülebilir şirketlere yatırım yapmalarına olanak tanır (FTSE, 2023). FTSE Russell ayrıca, yatırımcıların portföylerinin sürdürülebilirliğini artırmalarına yardımcı olacak araçlar da sunar. Şirketin uzman ekibi, dünya genelindeki şirketlerin ESG performansını değerlendirir ve yatırımcılara bilgi sağlar. Bu sayede, yatırımcılar kararlarını bilinçli bir şekilde verir ve sürdürülebilirliği destekleyen şirketlere yatırım yaparak dünya genelindeki sürdürülebilirlik çabalarına katkıda bulunurlar. FTSE Russell, sürdürülebilirlik konusunda yatırımcıların ve şirketlerin ihtiyaçlarını karşılamak için birçok farklı hizmet sunmaktadır. Şirket, ESG faktörlerini dikkate alan endeksler oluşturmanın yanı sıra, sürdürülebilirlik konusundaki diğer inisiyatifleri de desteklemektedir. Örneğin, FTSE Russell, şirketlerin karbon ayak izlerini izlemelerine ve azaltmalarına yardımcı olan bir araç olan FTSE Carbon Efficiency Indexes'i geliştirmiştir.

Ayrıca, FTSE Russell, şirketlerin ESG performanslarını değerlendiren bir dizi araç da sunmaktadır. FTSE4Good Endeksi, iyi yönetişim, sosyal sorumluluk ve çevresel sürdürülebilirlik açısından yüksek standartları karşılayan şirketleri listeleyen bir endekstir (FTSE, 2018).

Sustainalytics: Sustainalytics, şirketlerin sürdürülebilirlik performansını analiz eden bir diğer önemli ESG veri sağlayıcısıdır. Sustainalytics, ESG veri sağlayıcısı olarak, şirketlerin sürdürülebilirlik performansını değerlendirmede önemli bir role sahiptir. Şirketlerin hem finansal hem de sürdürülebilirlik performansını analiz ederek, potansiyel riskleri ve fırsatları belirleyebilirler. Sustainalytics, bu analizlerini yalnızca şirketlerin çevresel ve sosyal etkilerine odaklanarak değil, aynı zamanda yönetişim yapılarını da göz önünde bulundurarak yapar. Bu nedenle, Sustainalytics, yatırımcıların sadece finansal performansa değil, aynı zamanda çevresel, sosyal ve yönetişim faktörlerine de dikkat etmelerine yardımcı olur (Senadheera vd., 2021). Sustainalytics, şirketlerin sürdürülebilirlik performansını analiz etmek için 80'den fazla sektöre özel ESG kriterleri kullanır. Bu kriterler, şirketlerin çevresel etkilerini, toplumsal etkilerini ve yönetişim yapısını ölçmek için tasarlanmıştır. Ayrıca, verileri kullanarak, yatırımcıların ESG performansı açısından daha bilinçli kararlar vermelerine yardımcı olur. Sustainalytics, şirketlerin performanslarını değerlendirmek için bir dizi ESG puanlama sistemi de kullanır. Puanlama sistemleri, şirketlerin ESG performanslarını ölçmek ve karşılaştırmak için bir metodoloji sunar.

Bu sistemler aracılığıyla, yatırımcılar, şirketlerin ESG performansını daha iyi anlayabilir ve portföylerini daha sürdürülebilir hale getirmek için daha bilinçli kararlar alabilirler. Sustainalytics, sürdürülebilirlik konusunda bilinçli yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için önemli bir kaynak olarak öne çıkmaktadır (Sustainalytics, 2021). Şirketlerin ESG performansını analiz etmek için kullanılan kapsamlı veri sağlama ve puanlama sistemleri, yatırımcıların daha bilinçli yatırım kararları almalarına yardımcı olur ve sürdürülebilirliği teşvik eder.

Sustainalytics, şirket raporları, düzenleyici başvurular, haberler ve tescilli araştırmalar dahil olmak üzere çeşitli kaynaklardan veri toplar ve analiz eder. Veriler, çevresel etki, işgücü uygulamaları, tedarik zinciri yönetimi, kurumsal yönetim ve daha fazlası dahil olmak üzere çok çeşitli ESG konularını kapsamaktadır. İşletmelere lere farklı ESG kategorilerindeki performanslarına göre ESG puanları ve derecelendirmeleri atar. Bu derecelendirmeler, yatırımcıların ve paydaşların şirketlerin ESG uygulamalarını emsallerine ve endüstri ölçütlerine göre değerlendirmelerine yardımcı olur. ESG risklerinin ve fırsatlarının endüstriler arasında önemli ölçüde değişebileceğini kabul eder. Sektöre özgü faktörleri ve düzenlemeleri dikkate alan özelleştirilmiş analizler sağlarlar. Müşterilerin yatırım portföylerinde ve tedarik zincirlerinde ESG ile ilgili riskleri belirlemelerine yardımcı olur. Bu riskleri etkin bir şekilde değerlendirmek ve yönetmek için araçlar sunarlar (Sustainalytics, 2021).

S&P Global: S&P Küresel Kurumsal Sürdürülebilirlik Değerlendirmesi (CSA), şirketlerin sürdürülebilirlik performansını ve ESG uygulamalarını değerlendirmek için kullanılan yaygın olarak tanınan bir metodolojidir. Önde gelen bir finansal bilgi ve analiz şirketi olan S&P Global tarafından yürütülmektedir. CSA, çeşitli ESG faktörlerine odaklanarak şirketlerin sürdürülebilirlik stratejilerini, politikalarını ve performansını değerlendirmeyi amaçlamaktadır. S&P Global, katılımcı şirketlere kapsamlı bir anket göndermektedir. Bu anket, çevresel performans, sosyal girişimler, yönetişim uygulamaları ve daha fazlası dahil olmak üzere çok çeşitli ESG konularını kapsamaktadır. Şirketlerin ESG stratejileri, hedefleri ve ölçümleri hakkında ayrıntılı bilgi vermeleri gerekmektedir. Ankette verilen bilgilere dayanarak, S&P Global her şirkete çeşitli ESG kategorileri ve göstergeleri için puanlar atar. Puanlama sistemi hem şirketin ESG alanlarındaki ifşasını hem de performansını değerlendirir. Puanlar, şirketleri sektördeki meslektaşlarıyla kıyaslamak için kullanılır.

S&P Global, ESG faktörlerinin endüstriler arasında önemli ölçüde değişebileceğini kabul eder. Bu nedenle değerlendirme, şirketlerin performansını değerlendirirken sektöre özgü riskleri ve fırsatları göz önünde bulundurur. Bu, şirketlerin kendi sektörleri bağlamında değerlendirilmesini sağlar. Değerlendirme tamamlandıktan sonra S&P Global, şirketlere ESG derecelendirmeleri atar. Bu derecelendirmeler, yatırımcıların ve paydaşların bir şirketin ESG risklerini ne kadar iyi yönettiğini ve fırsatlardan ne kadar yararlandığını anlamalarına yardımcı olur. Derecelendirmeler genellikle yatırımcılar tarafından sürdürülebilir yatırımlar hakkında bilinçli kararlar almak için kullanılır.

S&P Global, ESG puanları ve derecelendirmeleri de dahil olmak üzere değerlendirmenin sonuçlarını yıllık yayınında yayınlar. Bu şeffaflık, yatırımcıların, analistlerin ve diğer paydaşların şirketlerin ESG performansı hakkındaki değerli bilgilere erişmelerini sağlar. İşletmelerin sürdürülebilirlik uygulamalarını değerlendirme ve ESG performansı için bir ölçüt sağlama konusundaki titiz yaklaşımıyla bilinir. Çeşitli sektörlerdeki şirketlerin sürdürülebilirlik çabalarını değerlendirmek için yatırımcılar, varlık yöneticileri ve sürdürülebilir yatırımla ilgilenen kuruluşlar tarafından yaygın olarak kullanılmaktadır.

Bloomberg ESG: Yatırımcıların ve finans profesyonellerinin ESG faktörlerini karar alma süreçlerine entegre etmelerine yardımcı olmak için Bloomberg tarafından sağlanan araç, veri ve analitik paketini ifade eder. Yatırımcılar, uzun vadeli sürdürülebilirlik ve risk yönetimi için bir şirketin bu alanlardaki performansını anlamanın önemini giderek daha fazla fark ettikçe, ESG değerlendirmeleri finans sektöründe önemli bir ilgi görmeye başladı. Bloomberg, kullanıcıların bir şirketin ESG performansını değerlendirmesine olanak tanıyan bir dizi veri ve analitik araç sağlar. Bu, karbon emisyonları, su kullanımı, çalışan çeşitliliği, yönetim kurulu yapısı, yönetici maaşları ve daha fazlasına ilişkin verileri içerebilir. Ayrıca şirketlere çeşitli ESG kategorilerindeki performanslarına göre ESG puanları ve derecelendirmeleri atamaktadır. Bu puanlar, yatırımcıların bir şirketin ESG profilini hızlı bir şekilde değerlendirmesine ve benzerleriyle karşılaştırmasına yardımcı olmaktadır.

Bloomberg, ESG eğilimleri, düzenlemeleri ve gelişmeleriyle ilgili araştırma raporları, haberler ve analizler sunar. Kullanıcılar, sürdürülebilir yatırımın gelişen ortamı hakkında bilgi sahibi olmalarına yardımcı olabilecek bilgilere erişmektedirler.

Bloomberg'in ESG araçları geleneksel finansal analizle entegre edilebilmektedir ve yatırımcıların şirketleri hem finansal hem de ESG perspektiflerinden değerlendirmesine olanak tanır. Ayrıca belirli ESG kriterlerini karşılayan şirketlerin performansını izleyen ESG endeks verilerini de sağlamaktadır.

Refinitiv ESG: Çevresel, Sosyal ve Yönetişim verileri ve analizi de dahil olmak üzere bir dizi finansal veri ve bilgi hizmeti sunmaktadır. Refinitiv'in ESG teklifleri, yatırımcıların ve işletmelerin sürdürülebilirlik risklerini ve fırsatlarını değerlendirmelerine ve yönetmelerine yardımcı olmayı amaçlamaktadır. Refinitiv, ESG verilerini kamuya açık raporlar, haberler, düzenleyici başvurular ve diğer saygın kaynaklar dahil olmak üzere çeşitli kaynaklardan toplar. Bu veriler, kullanıcıların şirketlerin çevresel etkilerini, sosyal girişimlerini ve yönetişim uygulamalarını analiz etmelerini sağlayan çok çeşitli ESG göstergelerini kapsar (Refinitiv, 2022).

Refinitiv, yatırımcıların ve paydaşların bir şirketin sürdürülebilirlik performansını değerlendirmelerine yardımcı olan ESG puanları ve derecelendirmeleri sağlar. Bu puanlar tipik olarak çeşitli ESG faktörlerine dayanmaktadır ve bir şirketin sektördeki benzerlerine kıyasla ESG uygulamalarına genel bir bakış sağlamaktadır. Ayrıca kullanıcıların şirketlerin ESG verilerinin derinlemesine analizlerini yapmalarını sağlayan araçlar ve analizler sunar. Bu araçlar, yatırımcıların ESG faktörleriyle ilgili eğilimleri, riskleri ve fırsatları belirlemelerine yardımcı olmaktadır. Refinitiv, güçlü sürdürülebilirlik uygulamalarına sahip şirketlerin performansını izleyen çeşitli ESG endeksleri ve ölçütleri geliştirmiştir. Bu endeksler sürdürülebilir yatırım stratejilerinin temelini oluşturabilir. ESG eğilimleri, düzenlemeleri ve en iyi uygulamalarıyla ilgili araştırma raporları ve içgörüler yayınlar. Bu raporlar, yatırımcılar, analistler ve ESG konularıyla ilgilenen diğer paydaşlar için değerli bilgiler sağlar. Şirketleri sürdürülebilirlik çabaları ve performansları açısından tanıyan sıralamalar ve listeler üretir (Refinitiv, 2022).

Bu kuruluşlar ve metodolojiler, şirketlerin sürdürülebilirlik performansını ölçmek ve raporlamak için farklı yaklaşımlar sunar. Şirketler, kendi endüstrilerine, operasyonlarına ve stratejilerine en uygun olanı seçerken dikkatli bir şekilde değerlendirmelidir.

2.7. Sürdürülebilirlik Endeksleri

Sürdürülebilirlik endeksleri olarak bilinen borsa endeksleri, işletmelerin sürdürülebilirlik performanslarını ölçmek ve çevresel, sosyal ve ekonomik sorumluluklarına ne kadar uyduklarını değerlendirmek için kullanılır (Ararat ve Süel, 2014). Geleneksel yatırım anlayışlarının değiştiği son yıllarda, yatırımcılar artık sadece kazanç elde etmek değil, aynı zamanda kurumsal sürdürülebilirliği de ön planda tutan işletmelere yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Bu durum, sürdürülebilir kalkınmanın desteklenmesi ve gelecekteki nesillerin ihtiyaçlarına yönelik çözümler geliştirilmesine katkı sağlamayı hedefleyen yatırımcıların sayısının artmasıyla sonuçlanmaktadır (Aşan, 2021). Bu nedenle, işletmelerin sürdürülebilirlik odaklı bir yaklaşım benimsemesi ve çevresel, sosyal ve ekonomik sorumluluklarını yerine getirmesi hem kendileri için hem de yatırımcılar için önemli bir etken olmaktadır (Orsato vd., 2015).

Dünya'daki ilk sürdürülebilirlik endeksi, 1990 yılında kurulan "KLD Research & Analytics" adlı bir şirket tarafından oluşturulan Domini 400 Sosyal Endeksi'dir. Bu endeks, sürdürülebilirliğe yönelik yatırımlar yapan kurumsal yatırımcılara yönelik olarak hazırlanmıştır. Endeks; sosyal, çevresel ve yönetişim faktörlerini içermektedir. Bu faktörler, şirketlerin sürdürülebilirliğe olan katkısını ölçmektedir. Domini 400 Sosyal Endeksi, ilk kez oluşturulduğundan bu yana, sürdürülebilirlik endeksleri için bir standart haline gelmiştir (İMKB, 2011).

Sürdürülebilirlik endeksleri, son zamanlarda önemleri giderek artan kavramlardan biridir. Bu bağlamda, dünya genelinde birçok sürdürülebilirlik endeksi bulunmaktadır. Bunların arasında, Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi, FTSE4Good Endeksi (Londra), JSE Sorumlu Yatırım Endeksi ve Çevresel Sürdürülebilirlik Endeksi gibi önemli endeksler yer almaktadır (Özdemir ve Pamukçu, 2016). Bu endeksler, gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren ilk sürdürülebilirlik endeksi olan JSE Sorumlu Yatırım Endeksi gibi öne çıkanları içermektedir. Ayrıca, ülkelerin çevresel sürdürülebilirlik konusundaki ilerlemelerini yakından ilgilenmeyi hedefleyen Çevresel Sürdürülebilirlik Endeksi gibi endeksler de bulunmaktadır. Dow Jones (DJSI), dünya genelindeki ilk ve en önemli sürdürülebilirlik endekslerinden biridir ve 1999 yılında oluşturulmuştur. DJSI bünyesinde, Asya Pasifik, Avrupa, Kuzey Amerika ve İskandinav bölgelerinden

oluşan endekslerle birlikte DJSI World ana endeksi de yer almaktadır (Das ve Das, 2014).

2.7.1. BIST Sürdürülebirlik Endeksi

BİST, sürdürülebilirlik kavramının dünya genelinde benimsenmesi için yapılan çalışmalara uyum sağlamak amacıyla, diğer gelişmiş borsalar gibi sürdürülebilirlikle ilgili bir endeks oluşturma yönünde adım atmıştır. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi, 2014 yılında oluşturulmuş ve o zamandan beri faaliyet göstermektedir. Bu endeks, sürdürülebilirlik hedeflerini ve ilkelerini benimseyen şirketlerin performanslarını takip etmektedir ve sürdürülebilirliğin finansal başarı ile birleştirilebileceğini kanıtlamaktadır. Böylece BİST, sadece ülkedeki diğer borsalara değil, dünya genelindeki finans kuruluşlarına da örnek bir model sunmaktadır. Bu endeks, sürdürülebilirliğin finansal piyasalardaki önemini vurgulayarak, yatırımcıların sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlere yatırım yapmalarını teşvik etmektedir.

2011 yılında, PricewaterhouseCoopers (PwC), Türkiye İş Dünyası, Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD) ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) kurumları tarafından gerçekleştirilen bir anket çalışmasında, borsada işlem gören 11 farklı sektörden 215 şirket incelenmiştir. Ankete katılan şirketlerin %62'sinin sürdürülebilirlik stratejilerini benimseyerek sürdürülebilirliğe ilgi gösterdiği tespit edilmiştir (PwC, SKD ve İMKB, 2011). Bununla birlikte, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi, sadece şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarını belirlemekle kalmaz, aynı zamanda şirketlere sürdürülebilirlik konusunda rehberlik etmek amacıyla birçok faaliyet yürütmektedir. Bu faaliyetler arasında, sürdürülebilirlik raporlama standartlarına uygunluk değerlendirmeleri, çevre ve sosyal performans değerlendirmeleri, sürdürülebilirlik konusunda farkındalığı artırmaya yönelik eğitimler ve çalıştaylar bulunmaktadır (Parlakkaya vd., 2019).

Borsa İstanbul, sürdürülebilirlik konusunun önemini vurgulayarak Türkiye'de sürdürülebilirliğin geleceğini tartışmak ve konuşmak amacıyla Sürdürülebilirlik Platformu'nu hayata geçirmiştir. Bu amaç doğrultusunda, 2013 yılı Ekim ayında Etik Yatırım Araştırma ve Bilgi Servisi (EIRIS) ile bir anlaşma uygulamaya konulmuştur. Anlaşma sonucunda, işletmelerin sürdürülebilirlik değerlendirmesi EIRIS tarafından

yapılmış ve bu değerlendirmede uluslararası kriterler baz alınarak işletmelerin sürdürülebilirlik performansı ölçülmüştür. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil olmak isteyen işletmelerin, EIRIS tarafından belirlenen Endeks Seçim Kriterleri'ne uygun olmaları ve sabit olan taban değerlerini aşmaları gerekmektedir. Endeksin hesaplanması ve yayınlanması ise XUSRD koduyla 4 Kasım 2014 tarihinden itibaren başlamıştır. Bu endeks yıllık bir endeks dönemi olarak Kasım-Ekim dönemlerinde hesaplanmakta ve yayınlanmaktadır. Borsa İstanbul'un bu sürdürülebilirlik endeksi girişimi, ülkemizde sürdürülebilirliğin daha fazla ön plana çıkmasına ve işletmelerin sürdürülebilirlik konusunda daha duyarlı olmalarına yardımcı olmaktadır. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi, sürdürülebilirlik kavramının finansal piyasalardaki önemine işaret ederek yatırımcıları sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlere yatırım yapmaya teşvik etmektedir. Ayrıca, şirketlere sürdürülebilirlik konusunda rehberlik ederek, sürdürülebilirliği finansal piyasaların ana akımı haline getirmeyi hedeflemektedir (Borsa İstanbul, 2023).

Son olarak Borsa İstanbul'un EIRIS ile anlaşması sona ermiş ve 16.08.2021 tarihinden itibaren sürdürülebilirlik değerlemeleri Refinitiv Enformasyon Limited Şirketi ("Refinitiv") tarafından gerçekleştirilmeye başlanmıştır.

2.7.1.1. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde İşlem Gören İşletmeler

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'de 2024 Haziran ayı itibariyle toplam 77 tane şirket bulunmaktadır. Bu şirketlerin listesi aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Borsa İstanbul, sürdürülebilirlik konusundaki anlayışı, bilgiyi ve uygulamaları artırmak amacıyla BIST Sürdürülebilirlik ve BIST Sürdürülebilirlik 25 endekslerini oluşturmuştur. Bu endekslerde yer alan şirketler, kurumsal sürdürülebilirlik performansları üst seviyede olan ve Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerdir (Borsa İstanbul, 2023).

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularındaki risklere ilişkin politika oluşturmak ve şirketlerin sürdürülebilirlik politikalarını sorumlu yatırımcılara iletmek amacıyla oluşturulmuştur. Bu endeks, 4 Kasım 2014 tarihinden bu yana hesaplanmaktadır ve Refinitiv'in sürdürülebilirlik değerleme sonuçları kullanılarak şirketlerin belirlenmesinde kullanılmaktadır (Akyüz ve Yeşil, 2017).

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularındaki risklerin belirlenmesinde borsaların politika oluşturması sürecine rehberlik eder. Aynı zamanda, şirketlerin sürdürülebilirlik politikaları hakkında bilgiyi sorumlu yatırımcılara ileten önemli bir platformdur. 2021 yılı itibariyle BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketlerin sürdürülebilirlik performansları, Borsa İstanbul ve Refinitiv arasındaki anlaşma kapsamında Refinitiv'in sürdürülebilirlik değerleme sonuçları kullanılarak belirlenmektedir. Bu değerlemelerde sadece "kamuya açık" bilgiler dikkate alınmakta ve Endeks kapsamında kullanılan Refinitiv verilerinin maliyeti Borsa İstanbul tarafından karşılanmaktadır. Sürdürülebilirlik Değerlemesi, Yıldız Pazarı, Ana Pazar ve Alt Pazar'da işlem gören şirketlerden gönüllü olanların alındığı bir süreçtir (Borsa İstanbul, 2023).

BIST Sürdürülebilirlik Endeksine dahil olabilmek için şirketlerin belirli kriterleri karşılaması gerekmektedir.

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

Tablo 2.1: Kamuyu Aydınlatma Platformu/BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Şirketleri (https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler.)

Şirket Unvanı	**Şirket Unvanı**
AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG A.Ş.	AGESA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.
AKBANK T.A.Ş.	AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
AKİŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.
AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	AKSİGORTA A.Ş.
ALBARAKA TÜRK KATILIM BANKASI A.Ş.	ANADOLU ANONİM TÜRK SİGORTA ŞİRKETİ
ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş.
ARÇELİK A.Ş.	ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
AYDEM YENİLENEBİLİR ENERJİ A.Ş.	AYGAZ A.Ş.
BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.	BİZİM TOPTAN SATIŞ MAĞAZALARI A.Ş.
BRİSA BRIDGESTONE SABANCI LASTİK S.T. A.Ş.	COCA-COLA İÇECEK A.Ş.
ÇİMSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	DO & CO AKTIENGESELLSCHAFT
DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.	DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş.
ENERJİSA ENERJİ A.Ş.	ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	ESENBOĞA ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.	GALATA WIND ENERJİ A.Ş.

Tablo 2.1 Devam: Kamuyu Aydınlatma Platformu/BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Şirketleri (https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler.)

GLOBAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.
İSKENDERUN DEMİR VE ÇELİK A.Ş.	İŞ FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK S.T. A.Ş.
KEREVİTAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KİMTEKS POLİÜRETAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
KOÇ HOLDİNG A.Ş.	KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE M. A.Ş.
KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
MARGÜN ENERJİ ÜRETİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	MAVİ GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
MİGROS TİCARET A.Ş.	MLP SAĞLIK HİZMETLERİ A.Ş.
NATUREL YENİLENEBİLİR ENERJİ TİCARET A.Ş.	OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.
PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş.	PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.
QUA GRANITE HAYAL YAPI VE ÜRÜNLERİ S. T. A.Ş.	SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.
SUN TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	ŞEKERBANK T.A.Ş.
ŞOK MARKETLER TİCARET A.Ş.	TAT GIDA SANAYİ A.Ş.
TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.	TEKFEN HOLDİNG A.Ş.
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.
TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	TÜRK HAVA YOLLARI A.O.
TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.
TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.	TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	TÜRKİYE SINAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.
ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.	VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.
ZORLU ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	

21 Kasım 2022 tarihinden itibaren yayınlanmaya başlayan BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksi ile sürdürülebilirlik performansı yüksek ve aynı zamanda büyük ve likit şirketlerden oluşan bir endeks oluşturulması hedeflenmiştir (Borsa İstanbul, 2023).

BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksine dahil olabilmek için şirketlerin taşıması gereken kriterler:

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

olmalıdır. Bu kirterlere sahip şirketlerin payları arasından İşlem Hacmi ve Piyasa Değeri en yüksek 25 pay seçilerek şirketler belirlenmektedir (Borsa İstanbul, 2023).

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi ve BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksi'nin Borsa İstanbul'a çeşitli katkıları bulunmaktadır. Borsa İstanbul'un, endeksten beklediği katkılar şu şekilde sıralanabilir (Borsa İstanbul, 2023):

- Endeksin hesaplanmaya başlaması, kurumsal risklerini ve fırsatlarını etkin bir şekilde yöneten şirketlere rekabet avantajı sağlamaktadır. Ayrıca, sermaye piyasası da bu yeni endeks sayesinde yeni yatırım ürünleri geliştirerek, şirketlerin uygun koşullarla finansman sağlamalarına ve yeni sermaye çekmelerine olanak tanımaktadır. Endeks aynı zamanda, yatırımcıların da risklerini azaltmalarına ve portföylerini çeşitlendirmelerine yardımcı olacaktır.
- Endeks, Türkiye ve dünya için önemli olan çevresel sorunlar, sağlık, güvenlik, istihdam gibi sürdürülebilirlikle ilgili konulara nasıl yaklaşıldığını göstererek, şirketlerin yaptıkları faaliyetlerin ve aldıkları kararların bağımsız bir gözle değerlendirilmesini ve bir anlamda tescil edilmesini sağlar. Bu kapsamda, şirketlerin karbon ayak izlerinin azaltılması, doğal kaynakların daha verimli kullanımı, sıfır atık hedeflerinin belirlenmesi, yenilenebilir enerji kaynaklarının kullanımı, toplumsal sorumluluk projelerinin hayata geçirilmesi gibi sürdürülebilirlikle ilgili pek çok alanda faaliyet göstermeleri beklenir. Endeks, bu faaliyetleri takip ederek, şirketlerin sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmasına yardımcı olur.
- Endeks, şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını yerel ve küresel ölçekte karşılaştırma fırsatı sunarak, işletmelerin sürdürülebilirlik alanındaki performanslarını iyileştirmelerine yardımcı olur. Bu tür bir araç, işletmelerin sürdürülebilirlik hedeflerini belirlemelerine, ilerlemelerini izlemelerine ve en iyi uygulamaları öğrenmelerine yardımcı olmaktadır. Ayrıca, bu endekslerin kullanımı, sürdürülebilirlikle ilgili riskleri ve fırsatları belirlemeye ve paydaşlarla daha şeffaf bir iletişim kurmaya da yardımcı olabilir. Bu, hem işletmelerin kendi sürdürülebilirlik performanslarını iyileştirmelerine hem de toplumsal ve çevresel açıdan daha sorumlu bir şekilde faaliyet göstermelerine olanak tanır.
- Endeks, şirketlere sunduğu performans değerlendirme aracı ile iyileştirme fırsatı sunarken, kurumsal şeffaflık ve hesap verebilirlikleri ile

sürdürülebilirlik konularına ilişkin risk yönetim becerilerini geliştirme imkânı da sağlamaktadır. Bu sayede, şirketler sürdürülebilirlik konusunda daha etkili bir şekilde yönetim yapabilirler ve rekabetçi bir avantaj elde edebilirler. Ayrıca, endekse alınan şirketlerin kamuoyu nezdinde bilinirliklerinin ve itibarlarının artacağı düşünülmektedir.

- BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksi, yatırımcıların sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk ilkelerini benimseyen şirketleri belirleyerek bu şirketlere yatırım yapmalarını sağlayacak yeni bir araçtır. Bu endeksin hesaplanmaya başlaması, varlık yöneticilerinin sürdürülebilirlik ilkelerine dayalı fonlar, borsa yatırım fonları ve yapılandırılmış ürünler gibi çeşitli finansal ürünler çıkarmaları için yeni bir alternatif gösterge sunulduğunu göstermektedir. Bu sayede, yatırımcılar artık sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk ilkelerine uygun şirketlerde yatırım yaparak hem karlı hem de topluma faydalı işletmelere destek verebilirler.
- Günümüzde sorumlu yatırımların çoğu kurumsal yatırımcılar tarafından yapılmaktadır. Bu, sadece doğal kaynakların korunmasına yardımcı olmakla kalmaz, aynı zamanda sosyal fayda sağlayan projelerin de finansmanını sağlar. Sürdürülebilirlik endeksleri, bu alanda yatırım yapan fonların kurulmasını teşvik etmektedir. Bu fonlar, yatırımcılara daha fazla seçenek sunarak, yatırımlarını çeşitlendirebilme imkânı sağlar. Ayrıca, endekslere dahil olan şirketlerin bu tür fonlardan pay almasını kolaylaştırır. Bu da bu şirketlerin daha fazla yatırım alarak, daha fazla sosyal ve çevresel fayda sağlamasına yardımcı olur.

3. İŞLETMELERİN YATIRIM FİNANSMANI KARARLARI

İşletmelerin temel amacı, sürdürülebilir bir şekilde büyümek ve piyasa değerini maksimize etmektir. Bu amaçla, işletmeler aldıkları kararlarda özenle hareket etmektedirler. Bu kararlar; yatırımların türü, işletme faaliyetleri ve finansman yöntemleri, temettü politikaları ve son yıllarda giderek daha önem kazanan sürdürülebilirlik kriterlerini içermektedir (Gülaç, 2014). Sürdürülebilirlik kriterleri, işletmenin gelecekteki başarısını belirlemek için önemli bir faktördür. İşletme faaliyetlerinin çevreye etkisi, sosyal sorumluluk, insan hakları, çalışanların refahı ve benzeri konular, işletmenin sürdürülebilirliğini etkilemektedir (Pavlovskaia, 2014).

İşletmelerin amaçlarından biri olan piyasa değeri, yatırımcıların ve finansal piyasanın algısı ile doğrudan ilişkilidir. Bu nedenle, işletmeler yatırım ve finansman arasındaki ilişkileri iyi yönetmeli, finansal hedeflere ulaşmak için stratejik kararlar almalıdır. Örneğin, işletmeler, yatırımcıların ve finansal piyasanın beklentilerini karşılamak için sürdürülebilirlik kriterlerini göz önünde bulundurarak yeni yatırımlar yapabilirler. Ayrıca, işletmeler, finansal risklerin yönetimi için farklı finansman yöntemlerini kullanabilirler. Bu yöntemler arasında, hisse senedi ve tahvil ihraçları, banka kredileri, özsermaye yatırımları ve kitle fonlama kampanyaları yer almaktadır (Tykvová ve Borell, 2012). Sonuç olarak, işletmelerin piyasa değerini artırmak için sadece karlılık değil, aynı zamanda sürdürülebilirlik kriterlerini de göz önünde bulundurmaları gerekmektedir.

Modigliani ve Miller, işletmelerin yatırım kararlarının finansman kaynaklarından bağımsız olduğunu kanıtlamakla birlikte, temettü ilintisizliği teorisini de ortaya koymuşlardır. Bu teoriler, işletmelerin karar verme sürecinde finansman kaynaklarından etkilenmeyeceğini öne sürmektedir (Gülaç, 2014). Ancak, bilgi sürtünmeleri ve sermaye piyasası eksiklikleri nedeniyle tam etkinlik sağlanamamaktadır. Bu nedenle, yatırım kararları ile finansman kararları arasında bazı ilişkilerin olması beklenmektedir. Örneğin, yüksek yatırım tutarlarına sahip projeler için daha fazla finansman sağlanması gerekebilir. Bununla birlikte, işletmelerin finansman kaynaklarından bağımsız olarak yatırım kararları alabileceği durumlar da olabilir. Bu nedenle, işletmelerin yatırım ve finansman kararlarını

birlikte ele alarak, daha etkili stratejiler geliştirmeleri gerekmektedir (Günalp vd., 2010).

Yatırım, sermayenin belirli bir hedefe yönlendirilmesi işlemidir. Bu hedef genellikle gelecekte ekonomik getiri sağlamak veya varlık değerini artırmak olabilmektedir. Yatırım yaparken genellikle risk ve getiri dengesi göz önünde bulundurulur (Akgüç, 1998). Yatırım yapılacak varlıklar arasında hisse senetleri, tahviller, emlak, işletmeler ve emtialar gibi farklı türler bulunabilir. Yatırımcılar, işletmelerin sürdürülebilirlik performansını da dikkate alarak yatırım kararları alabilirler (Dağ ve Çelik, 2018).

Finansman ise bir organizasyonun veya bireyin işlerini yürütebilmek, büyüme sağlamak veya projeleri gerçekleştirmek için kaynak sağlama sürecidir. Finansman kaynakları arasında kredi, halka arz, öz kaynak, borçlanma araçları gibi farklı seçenekler bulunabilir. İşletmeler, finansman kaynaklarını seçerken, faiz oranları, geri ödeme süreleri, faiz ve anapara ödemeleri gibi unsurları dikkate alarak karar verirler (Sarıkovanlık, 2013). İşletmelerin piyasa değerlerini maksimize etmek için aldıkları kararlar, yatırımcıların da dikkatli bir şekilde takip ettikleri bir konudur. Sürdürülebilirlik kriterlerinin de giderek daha fazla önem kazanması, işletmelerin kararlarını şekillendirirken bu kriterleri dikkate almalarını sağlar (Damodaran, 2014). Yatırımcılar da işletmelerin sürdürülebilirlik performansını dikkate alarak yatırım kararları almaktadırlar. Finansman kaynaklarının seçimi de işletmelerin büyüme stratejilerini belirlerken önemlidir ve faiz oranları, geri ödeme süreleri ve faiz/anapara ödemeleri gibi faktörler dikkate alınarak yapılır (Meng vd., 2023).

İşletmelerin finansal esneklik sağlama çabaları, günümüzün dinamik iş ortamında önemli bir konudur. İşletmeler, değişen pazar koşullarına hızlı bir şekilde uyum sağlayabilmek, beklenmedik maliyet artışları veya gelir düşüşleri gibi durumlarla başa çıkabilmek için finansal esnekliği sağlamayı önemsemektedirler. Bu, işletmelerin kârlı fırsatları değerlendirme ve hızla harekete geçme yeteneklerini artırmaktadır (Ferrando vd., 2017).

Finansal esneklik, işletmelerin kısa vadeli nakit akışını yönetme, sermaye harcamalarını esnek bir şekilde ayarlama, borçlanma veya sermaye piyasalarından finansman sağlama gibi çeşitli yollarla sağlanabilir. Özellikle belirsiz ekonomik dönemlerde, işletmelerin bu tür bir esnekliğe sahip olması, sürdürülebilirliklerini artırabilir. Finansal esneklik aynı zamanda işletmelerin mevcut ve gelecekteki

yatırım fırsatlarını finanse etme kabiliyetini de etkiler. Esneklik, işletmelerin fırsat maliyetlerini minimize etmelerine ve stratejik yatırımları için gerekli kaynakları hızla sağlamalarına yardımcı olmaktadır (Akçay ve Sayın, 2022). İşletmeler için finansal esneklik, rekabet avantajı sağlamak ve uzun vadeli başarılarını güvence altına almak için kritik bir unsurdur. Bu nedenle, işletme yöneticileri, finansal stratejilerini bu esneklikleri sağlayacak şekilde tasarlamak ve uygulamak için çaba göstermektedirler (Denis, 2011). Bu nedenle, işletmelerin finansal politika belirlemesi sürecinde yatırım kararlarının dışsal faktörlerden etkilendiğini belirtmek gerekiyor. Bu dışsal faktörler arasında borç ve öz kaynak maliyetleri, piyasa zamanlaması, dengeleme teorisi değişkenleri, vergi ve finansal sıkıntı maliyetleri yer almaktadır (Damodaran, 2014). Bununla birlikte, son yıllarda yapılan araştırmalar, işletmelerin finansal esnekliği artırmak için alternatif yollar olduğunu göstermektedir. Örneğin, işletmelerin nakit akışını iyileştirmek için alacak tahsilat sürelerini kısaltmaları veya stok yönetimini daha etkin hale getirmeleri gibi adımlar atabilmektedirler. Ayrıca, işletmeler, finansal esnekliği artırmak için yatırım portföylerini çeşitlendirebilmektedirler. Bu, işletmelerin tek bir yatırıma bağımlı kalmamasını ve risklerini dağıtmasını sağlayacaktır (Mokhtara vd., 2013).

Sonuç olarak, finansal esneklik sağlamak, işletmeler için önemli bir hedeftir. Ancak, yatırım ve finansman kararları arasındaki etkileşimi göz ardı etmeden, farklı yöntemler kullanarak finansal esnekliği artırmak mümkündür. İşletmelerin, finansal politika belirleme sürecinde bu faktörleri dikkate alarak, en uygun finansal stratejileri belirlemeleri gerekmektedir.

Kurumsal finansal politikaların anlaşılmasında önemli olan noktaları dikkate almanın yanı sıra, işletme iç ve dış kaynak arzı ve talebini etkileyen unsurları da göz önünde bulundurmanın gerekliliğine işaret ediyor. Sermaye piyasasındaki eksiklikler ve gerçek yatırım talepleri gibi unsurlar, finansal kararların karmaşıklığını artırır. Kısa vadeli yatırımlar, işletmenin günlük operasyonlarını sürdürebilmesi için çalışma sermayesi ihtiyacını doğururken, uzun vadeli yatırımlar ise genellikle ana yatırımlar olarak kabul edilir ve sabit sermaye harcamalarını içerir. Bu iki tür yatırım arasındaki dengeyi sağlamak, işletmenin finansal sağlığı ve uzun vadeli başarısı için kritiktir (Horne vd., 2008).

Finansman kaynakları işletmenin ihtiyaç duyduğu fonları sağlamak için birden fazla kaynaktan oluşmaktadır. Bu kaynaklar arasında kısa ve uzun vadeli yabancı

kaynaklar, öz kaynaklar ve nakit ve nakit benzerleri yer alır (Yalçın, 2022). Yabancı kaynaklar işletmenin borçlu olduğu kaynaklardır ve genellikle kısa veya uzun vadeli krediler, ticari senetler veya tahviller şeklindedir. Öz kaynaklar ise işletmenin sahiplerinin yatırdığı sermaye ve işletmenin elde ettiği kâr paylarıdır (Hofstrand, 2009). Nakit ve nakit benzerleri ise işletmenin kasasındaki nakit para ve kolaylıkla nakite çevrilebilen diğer varlıkları ifade eder. Bu kaynaklar işletmenin faaliyetleri için gerekli finansmanı sağlamak için kullanılabileceği gibi, yatırımlar ve büyüme için de kullanılabilirler (Sormin ve Yolanda, 2023).

Yatırım finansman kaynakları, borçla sadece öz kaynakla ya da ikisinin bileşimi olan karma finansman yaklaşımı ile sağlanabilmektedir. Bu kapsamda, finansman kararlarının alınması aşamasında, yatırım planlarının doğru bir şekilde hazırlanması ve yatırım kararlarının finansal hedeflerle uyumlu olması büyük önem taşımaktadır (Sirmon vd., 2009). Ayrıca, bu kararların alınması sürecinde, finansal risklerin de doğru bir şekilde öngörülüp yönetilmesi gerekmektedir. Bu yaklaşımlar ayrıca işletmelerin finansman kararlarını etkileyen maliyetlerin belirlenmesinde önemli bir faktör olan risk primleri hakkında da bilgi vermektedir (Hofstrand, 2009). Riskin bileşenleri olan sistematik ve sistematik olmayan riskler, maliyetlere etki etmektedir. Sistematik risk, makro faktörler tarafından temsil edilirken, risksiz faiz oranı gibi enflasyon oranlarını da içeren makro faktörler risk primlerinde temel bir faktör olarak ele alınmaktadır. Sektörel faktörler işletmelerin yatırım finansman kararlarında da etkili olmaktadırlar, ancak bu çalışmada tek bir sektör ve o sektöre ait işletmeler ele alındığından, sektörel temsilci kullanılmamaktadır (Pike ve Neale, 2006).

Firmalar ve bireyler, gelecekle ilgili tüm kararları alırken finansal yönleri de göz önünde bulundurmalıdır. Tufan'ın (2008) belirttiği gibi, finansal kararlar, işletmelerde alınan kararlar ve bireylerin finansal kararları olmak üzere iki farklı yapıda ele alınabilir. Bireylerin finansal kararlarıkişisel tasarruflarının yönetimi, yatırım yapma, borçlanma ve sigorta gibi konuları içerirken, firmaların finansal kararları ise işletme faaliyetleriyle ilgilidir. Bu kararlar, şirketin varlıklarının yönetimini, sermaye yapısını ve yatırım stratejilerini içermektedir (Tufan, 2008). Firmaların finansal kararları, kârlılıklarını ve başarılarını direkt olarak etkileyebilmektedir. Bu nedenle firmaların finansal kararlarını alırken dikkatli ve analitik bir şekilde düşünmeleri önemlidir. Bireyler de finansal kararlar alırken, uzun

vadede finansal güvenliklerini sağlamak için stratejik kararlar almalıdırlar. Böylece finansal kararlar hem bireylerin hem de işletmelerin geleceği için hayati önem taşımaktadır (Setyawati ve Suroso, 2017).

Firmaların finansal kararlarının temelinde yatırım kararları, finansman kararları ve kar dağıtımı kararları yer alır. Bu kararlar, finansın temel fonksiyonları olarak da adlandırılabilir. Her firma, ortaklarının servetlerini ve firma değerlerini maksimize etmek amacıyla bu kararları verir (Tekin, 2016). Ancak, bu amaca ulaşmak için firmaların temel finansal karar süreçlerini mümkün olduğunca başarılı bir şekilde yerine getirmesi gerekmektedir. Finansman ihtiyaçlarını karşılamak için firmalar öz kaynak ve borçlanma yöntemlerini tercih edebilirler (Gornal ve Strebulaev, 2018). Sermaye yapısı ise, borçlanma ve öz sermaye karmasından oluşan finansman kaynaklarını içeren uzun vadeli hedeflerin gerçekleştirilmesinde kullanılan bir kavramdır (Hofstrand, 2009). Firma ortaklarının uzun vadeli borçlarını ve öz sermaye getiri oranını temsil eden finansman yapısı, hissedarların ya da paydaşların refahını maksimum yapacak ve firmanın sermaye maliyetini minimum kılacak sermaye yapısı karmasının oluşturulabilmesi için önemlidir. Bu yapı, sermaye yapısı literatüründe "optimal sermaye yapısı" olarak anılır (Ata ve Ağ, 2010).

3.1. Yatırım ve Finansman Kavramları

Yatırım, sermayenin belirli bir hedefe yönlendirilmesi işlemidir. Bu hedef genellikle gelecekte ekonomik getiri sağlamak veya varlık değerini artırmak olabilir. Yatırım yaparken genellikle risk ve getiri dengesi göz önünde bulundurulur. Yatırım yapılacak varlıklar arasında hisse senetleri, tahviller, emlak, işletmeler ve emtialar gibi farklı türler bulunabilir (Hofstrand, 2009).

Yatırım işlemi, bir kişi veya kurumun, belli bir hedefe yönelik olarak sahip oldukları sermayelerini yatırarak, gelecekte ekonomik getiriler sağlamak veya varlık değerini artırmak amacıyla gerçekleştirdikleri bir faaliyettir. Yatırım sürecinde, yatırımcıların genellikle risk ve getiri dengesi göz önünde bulundurulur. Bu nedenle, yatırım yapacak kişilerin, yatırım yapacakları varlıkların özelliklerini, risk oranlarını, getiri beklentilerini ve piyasa koşullarını dikkatle analiz etmeleri gerekmektedir (Park vd., 2018).

Yatırım yapılabilecek varlıklar arasında hisse senetleri, tahviller, emlak, işletmeler ve emtialar gibi farklı türler bulunmaktadır (Mengi ve Türkmen, 2013). Örneğin, hisse senetleri, bir şirketin ortaklık paylarıdır ve şirketin performansına göre değer kazanıp kaybetmektedirler. Tahviller ise, bir şirketin borçlanma aracı olarak çıkardığı, belirli bir süre sonunda faiziyle birlikte geri ödenecek olan menkul kıymetlerdir. Emlak, bir kişinin veya kurumun sahip olduğu taşınmaz malları ifade eder. İşletme yatırımları ise, bir şirketin hisselerinde sahip olmak veya ortaklık kurmak şeklinde gerçekleştirilir. Son olarak, emtialar, altın, petrol, gümüş gibi ticari malları ifade eder ve hem fiziksel hem de dijital olarak alınıp satılmaktadırlar (Cummings vd., 2023).

Yatırım, finansal piyasalarda oldukça önemli bir yer tutmaktadır ve gelecekte finansal güvenlik sağlamak için birçok kişi tarafından tercih edilmektedir (Suteja vd., 2023). Ancak, yatırım yapmadan önce, yatırımcıların finansal okuryazarlık seviyelerini artırmaları ve yatırım yapacakları varlıkları detaylı bir şekilde analiz etmeleri gerekmektedir (Zhang vd., 2021). Yatırım yapmadan önce yatırımcıların araştırma yapması gereken birçok faktör vardır. Öncelikle yatırım yapacakları varlıkların performansları ve fiyatları hakkında bilgi edinmeleri gerekmektedir. Yatırımcılar, özellikle hisse senedi yatırımlarında, şirketlerin finansal durumlarını, karlılıklarını, büyüme potansiyellerini, piyasa rekabet durumlarını ve sektör trendlerini analiz etmelidirler (Meng vd., 2023). Tahvil yatırımcıları ise, tahvil ihraç eden şirketin borç durumunu, faiz oranlarını, tahvil vadesini ve geri ödeme planını incelemelidirler. Ayrıca yatırımcılar, yatırım yapacakları piyasaların genel durumlarını ve gelecekteki olası trendleri takip etmelidirler. Bu kapsamda, global ekonomik trendler, siyasi ve jeopolitik riskler, faiz oranları, enflasyon oranları, para birimi değişimleri ve borsa endeksleri gibi faktörler, yatırımcıların kararlarını etkileyen önemli faktörler arasındadır (Dayı, 2020).

Son olarak, yatırımcıların risk ve getiri dengesini doğru sağlamaları da oldukça önemlidir. Yatırım yapılacak varlıkların riskleri ve getirileri arasındaki denge, yatırımcının yatırım stratejisini belirlemesinde büyük rol oynamaktadır. Yüksek riskli yatırımlar genellikle yüksek getiri potansiyelleri sunarken, düşük riskli yatırımlar daha düşük getiriler sunarlar. Yatırımcıların yatırım stratejilerini belirlerken bu dengeyi doğru sağlamaları, başarılı bir yatırım yapmaları için oldukça önemlidir (Edmans vd., 2017).

Finansman, bir organizasyonun veya bireyin işlerini yürütebilmek, büyüme sağlamak veya projeleri gerçekleştirmek için kaynak sağlama sürecidir. Bu kaynaklar, kredi, borç veya özkaynak olabilir. Finansman, bir işletmenin faaliyetlerini sürdürmek, yatırım yapmak veya yeni projeler başlatmak için ihtiyaç duyduğu sermayeyi sağlamak için kullanılır (Edmans ve Liu, 2011). Ayrıca, finansman, bir şirketin operasyonel faaliyetlerini yürütmek için gereken nakit akışını sağlamak veya güçlendirmek için de kullanılmaktadır (Covas ve Den Haan, 2012). Finansmanın doğru yönetimi, bir organizasyonun büyümesi ve başarısı için hayati önem taşır.

Finansman kaynakları genellikle borç ve özkaynak olarak iki kategoriye ayrılır.

Borç Finansmanı: Borç finansmanı, dışarıdan kaynak sağlama amacıyla borç alınmasıdır. Borçlar, genellikle faiz ödemesiyle birlikte geri ödenir. Borç verenler, genellikle faiz oranlarına ve geri ödeme koşullarına göre gelir elde ederler (Crespo vd., 2019)

Özkaynak Finansmanı: Özkaynak finansmanı, bir organizasyonun veya bireyin kendi sermayesini kullanarak finansman sağlamasıdır. Bu, hisse senetleri çıkararak veya mevcut varlıkların değerlendirilmesi yoluyla gerçekleşebilir. Özkaynak sahipleri, organizasyonun karından pay alabilirler ancak geri ödeme yükümlülüğü taşımazlar (Edmans ve Liu, 2011).

Yatırım ve finansman kavramları, bireylerin ve şirketlerin sermayelerini yönetme, büyüme hedefleri belirleme ve ekonomik getiri elde etme stratejilerini anlamalarına yardımcı olur. Bu kavramlar, kişisel finans yönetiminden büyük ölçekli kurumsal yatırımlara kadar geniş bir yelpazede önemli bir rol oynar.

3.2. Yatırım ve Finansmanın Önemi

Dünya genelinde, çoğu gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler, genellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerden oluşmaktadır. Bu işletmeler, büyük ölçekli işletmelerle karşılaştırıldığında, büyümeleri için gereken yatırımlar ve bu yatırımların finansmanı için alınan kararlar büyük önem taşımaktadır. Ancak, küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansal kaynakları genellikle kısıtlıdır ve yatırımlarının finansman giderleri, bu işletmelerin yatırım kararlarını büyük ölçüde etkileyebilir (Gülaç, 2014). İşletmenin yatırım kararları, gelecekte firmanın başarılı olup olmayacağını belirleyen önemli kriterlerden bir tanesidir (Çam, 2021). Bu nedenle, bu işletmelerin yatırım

yaparken finansman yöntemleri ve kaynaklarını dikkate almaları gerekmektedir. Ayrıca, finansal kaynakların yanı sıra, küçük ve orta ölçekli işletmelerin, yatırım fırsatlarını göz önünde bulundurarak stratejik kararlar alması ve bu kararları uygulamak için gerekli kaynakları sağlaması da önemlidir (Müftüoğlu, 2007).

Küreselleşme ile sınırların kalkması, yerel ve çok uluslu işletmeleri etkilemektedir. Artık neredeyse tüm dünya ekonomileri küresel pazarlara açık hale gelmiştir. Bu durum küçük ölçekli işletmeleri bile uluslararası ticaret yapmasalar da küresel rekabetle karşı karşıya getirmektedir (Yeşil, 2010). Ancak küreselleşme ve liberalleşmenin yarattığı yoğun rekabet, yerel işletmelerin büyük çok uluslu işletmelerle rekabet edebilmelerini zorlaştırmaktadır. Bu nedenle, yerel bir işletmenin hem yerel hem de küresel pazarda büyüyebilmesi, doğru yatırım kararları alarak ve stratejik yönetim uygulayarak mümkün olacaktır (Wheelen vd., 2012). Örneğin, yeni pazarlara giriş yaparak veya ürün yelpazesini genişleterek, işletme büyümesini artırabilir. Ayrıca, markalaşma ve müşteri sadakati için reklam stratejileri oluşturarak, müşteri tabanını artırabilir ve rekabet avantajı elde edebilir. Tüm bunlar, yerel işletmelerin küresel pazarda rekabet edebilmesi için önemli stratejilerdir (Yeşil, 2010).

Bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler gün geçtikçe daha da hız kazandı. Bu gelişmeler, küresel finansal yapıyı daha da geliştirdi. İşletmelerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak için yerel ve küresel finans piyasalarından kaynak sağlamalarına da yardımcı olmuştur (Toprak, 2006). Bu durum, işletmelerin büyümelerini hızlandırmalarını ve yeni projeler için finansman kaynaklarına erişimlerini kolaylaştırdı. Son yıllarda yerel finansal piyasaların teknolojik gelişmeler sayesinde birbirleriyle bağlantılı hale gelmesiyle birlikte, finansal sistemlerin yanı sıra küresel ekonomi de olumlu yönde etkilenmiştir. Ayrıca, işletmelerin büyümek için ihtiyaç duydukları yatırım olanaklarını ve bu yatırımların finansmanını daha kolay hale getirmiştir. Ancak, yatırım finansmanı olanaklarının artması, yatırım finansmanının yürütülmesi ve en uygun finansman kararlarının verilmesi için daha fazla analiz yapılmasını gerektirmektedir (Meng vd., 2023). Özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler için finansman olanaklarının doğru bir şekilde değerlendirilmesi ve en uygun yatırım kararlarının alınması oldukça önemlidir (Demir ve Yumuşak, 2018). Ayrıca, gelişmekte olan ekonomilerin çoğunlukla küçük ve orta ölçekli işletmelerden oluşması, bu işletmelerin finansman yönetimi konusunda karşılaştıkları

zorlukları daha da artırmaktadır (Duran, 2013). Bu nedenle, yatırım finansman kararları, bu ekonomilerin gelişmesi için son derece önemlidir. Finansal sistemin etkin bir şekilde işlemesi, yatırım finansman kaynaklarının kolayca ulaşılabilir olmasını sağlayacaktır. Küçük ve orta ölçekli işletmelerin yanı sıra büyük ölçekli işletmeler de küresel pazarlarda rekabetin artması, tüketici taleplerinin sürekli değişmesi ve yerel ekonomilerin birbirleriyle yüksek oranda bağlantılı hale gelmesi nedeniyle gelecekte bu konulara daha fazla önem verecektir (Gençtürk, 2005).

Günümüz iş dünyası, teknolojik gelişmeler, küreselleşme ve hızlı değişimlerin etkisiyle çok daha dinamik ve çok yönlü bir hale gelmiştir. Bu durum, şirketlerin yatırım finansman kararlarını özenle değerlendirmesi ve aynı zamanda stratejik düşünme yeteneğini geliştirmesi gerektiği anlamına gelmektedir. Şirketlerin başarıya ulaşması, belirlenen hedeflere uygun ve bilinçli yatırım kararları alabilmelerine bağlıdır.

Son yıllarda, küresel finansal krizin etkisi ve nüfus artış hızının yavaşlaması, gelişmiş ekonomilerde durgunluğa ve pazarların küçülmesine yol açmıştır (Denis ve McKeon, 2012). Bu durum, büyük işletmeler ve markaları, yatırım olanaklarını gelişmekte ve büyümekte olan pazarlara yönelme konusunda teşvik etmektedir. Fakat yeni pazarlara giriş yaparken, doğru yatırım kararlarını almak ve etkili finansman yöntemlerini belirlemek kritik öneme sahiptir. Hedeflenen pazarlar her zaman sağlam bir finansal sistemle donatılmamıştır ve yatırımın finansmanı konusunda her zaman kolaylıklar sunmamaktadır (Denis ve McKeon, 2012). Bu nedenle, yatırımların finansmanında o ülkenin yerel finansman kaynakları mı, yoksa küresel dış kaynaklar mı, ya da işletmenin kendi kaynakları mı kullanılacağına karar verilirken, bu kararın dikkatli ve bilinçli bir şekilde alınması gerekmektedir. İşletmelerin büyüklüğü ve faaliyet gösterdikleri pazar ne olursa olsun, rekabetin yoğun olduğu günümüz iş dünyasında yatırım finansmanına özel bir önem vermek gerekmektedir. Büyük veya küçük işletmeler, teknolojinin hızla değiştiği, müşteri tercihlerinin sürekli evrildiği bir ortamda ayakta kalabilmek ve büyümek için uygun yatırım finansmanı sağlamak zorundadırlar. Ayrıca, yatırım finansmanı kararları, işletmenin uzun vadeli hedeflerine uygun olacak şekilde stratejik bir planlama süreci içinde ele alınmalıdır. Bu planlama süreci, işletmenin finansal kaynaklarını doğru bir şekilde tahsis etmesine ve yatırım finansmanı kararlarını daha etkili bir şekilde yönetmesine yardımcı olacaktır (Bierman ve Smidt, 2012).

3.3. Finansman Yaklaşımları

Finansman yaklaşımları işletmelerin faaliyetlerini sürdürmek, yönetmek ve büyümek için temel fonksiyonları olan yatırımları finanse etme sürecini ve bu süreçte alınan kararları kapsar. Bu kararlar, gelecekteki büyüme hedefleriyle birlikte işletmenin finansal yapısını ve performansını da etkiler. Bununla birlikte, günümüzün giderek daha karmaşık ve dinamik hale gelen iş dünyasında, işletmelerin rekabet gücü, iş dünyasının gereksinimlerine ne kadar uyum sağladığına bağlıdır. Bu nedenle, iş dünyasının ve stratejik yönetimin gereksinimlerini karşılayamayan işletmeler, büyümelerini devam ettiremezler ve rekabet avantajı elde edemezler (Sirmon vd., 2009).

Yatırım finansmanı, işletmelerin büyümesi için ihtiyaç duydukları sermayeyi sağlamak için kullanılan bir araçtır. Yatırım finansmanında en önemli karar, hangi kaynaklardan sermayenin elde edileceğidir. Bu nedenle, doğru kaynak seçimi işletmenin başarısı için önemli bir faktördür. Finans piyasası, işletmelere birçok finansman aracı ve yöntemi sunar. Ancak, her bir finansman yaklaşımı kendi avantajları ve dezavantajlarına sahiptir. Bu nedenle, işletmelerin ihtiyaçlarına en uygun finansman yaklaşımını seçmek önemlidir (Denis ve Sibilkov, 2010).

Bir işletmenin mevcut finansal durumu, büyüklüğü ve olgunluk düzeyi, finansman yaklaşımı ve seçenekleri arasında güçlü bir ilişki bulunmaktadır. İşletmenin finansal durumu, mevcut varlıkların ve borçların dağılımı, gelir-gider dengesi, nakit akışı ve kârlılığı gibi faktörler üzerinde belirleyici bir etkiye sahiptir. Bu nedenle, işletmelerin finansal yapısının detaylı bir analizi yapılmalı ve yatırım koşulları, makro ve mikro ekonomik değişkenler ve koşullar gibi faktörler dikkate alınarak doğru finansman yaklaşımı seçilmelidir (Edmans ve Liu, 2011). Karma finansman yöntemleri son yıllarda işletmeler arasında tercih edilir hale gelmeye başlamıştır. Öz kaynakla finansman, borçla finansman ve her ikisinin de eş zamanlı olarak yapıldığı karma finansman yaklaşımları, günümüzde işletmelerin sıklıkla kullandığı finansman yaklaşımları arasında yer almaktadır (Wang ve Whyte, 2010).

3.2.1. Öz kaynakla Finansman Yaklaşımının Kapsamı ve Boyutları

Öz kaynak finansmanı, işletmenin yatırım kararlarını dış borçlanma yoluyla değil, işletmedeki hisselerin satışı veya hisse artırımı yoluyla sağlamasını ifade eder

(Gompers ve Lerner, 2010). Bu finansman yöntemi, işletmenin kendi kaynaklarını kullanarak yatırım yapmasını ve işletmenin hisselerinin satışından elde edilen geliri kullanarak yatırım projelerini finanse etmesini içerir (Müller ve Zimmermann, 2009). Bu süreçte, işletme hisse senedi piyasasına girerek kamuya açık hale gelebilir ve hisse satarak öz kaynak elde edebilir. Bu da işletmeye daha fazla sermaye sağlama ve yatırımlarını finanse etme olanağı sağlar (Tirole, 2009).

İşletme, mevcut öz kaynaklarını kullanarak finansman yapabilir. Örneğin, dönem kârlarını hissedarlara dağıtmak yerine, bu gelirler işletmede tutulabilir ve daha fazla büyümeyi desteklemek için yatırımlarda kullanılabilir (Damodaran, 2010). Dış öz kaynak finansmanı, yeni hisse basımı yoluyla ve hisse senedi piyasası aracılığıyla gerçekleştirilirse, bu işletmenin mevcut hissedarları için pek de olumlu bir durum değildir. Çünkü yeni öz kaynak hisseleri, gerektiğinden daha yüksek bir fiyata satılabilir (Almeida ve Campello, 2010).

Öz kaynak finansmanı, işletmelerin faaliyetlerini sürdürmek ve büyümek için ihtiyaç duydukları finansmanı sağlamalarına olanak tanır. Bu yöntem, işletmelerin risklerini de azaltır çünkü dış borçlanma gibi yükümlülükleri yoktur. Bununla birlikte, öz kaynak finansmanının bazı dezavantajları da vardır. Örneğin, yeni hisse senedi ihracı, mevcut hissedarların paylarının azalmasına neden olabilir ve hisse senedi fiyatlarının düşmesine yol açabilir (Gompers ve Lerner, 2010). Ayrıca, öz kaynak finansmanı, işletmenin karlılığını azaltabilir çünkü hissedarların kâr payı talebi vardır. Diğer taraftan, borç finansmanı işletme için daha olumlu sonuçlar doğurabilir. Borçöz kaynak oranının artması, öz kaynak lehine olduğundan, işletme yönetimi nakit akışı problemleri konusunda daha olumlu beklentilere sahip olabilir (Covas ve Den Haan, 2012). Ayrıca, hissedar-yönetim arasındaki yönetim problemlerinin azaltılmasına da yardımcı olur (Margaritis ve Psillaki, 2010). Hissedarlar, işletme yönetiminin hisse basımı ile öz kaynak artışını tercih etmesi durumunda, gelecekte olabilecek hissedar çıkar çatışmaları hakkında daha olumlu beklentilere sahip olacaklarına dair piyasaya sinyal gönderirler. İçsel öz kaynak finansmanı kaynakları olarak, dağıtılmayan kârlar kullanılabilir. İşletmenin yatırım projelerinde değerlendirilmesi için, hissedarlara dağıtılmayan kârlar geçmişte ve cari dönemde elde edilen net gelirin bir kısmını oluşturur (Bekaert vd., 2009). Gerçekte, hissedarlara dağıtılmayan kârlar, hissedarların gelecekte birikmiş sermayesinin bir kısmını oluşturur. İçsel finansman genellikle işletmenin kendi kaynaklarını

kullanarak finansman sağlamasıdır. Bu, işletmenin dış kaynaklara, örneğin borçlara veya halka arz gibi sermaye piyasalarına başvurmadan başvurmadan önce iç kaynaklarını kullanarak projelerini finanse etmesi anlamına gelmektedir. İçsel finansman, işletmenin kârlılığına, operasyonel faaliyetlerine ve öz kaynaklarına dayanır. Bu nedenle, işletmenin iç kaynaklı öz kaynak finansmanını kullanması, işletmenin finansal kararlarını daha bağımsız bir şekilde almasını sağlamaktadır (Covas ve Den Haan, 2011). Kısacası, öz kaynak finansmanı bazı durumlarda tercih edilebilir olsa da borç finansmanı da işletmeler için uygun bir seçenek olabilmektedir. İşletmenin finansal yapısı, ekonomik durumu ve sektörün koşulları göz önünde bulundurulduğunda, herhangi bir finansman yaklaşımının her zaman işe yarayacağı söylenemez. Öz kaynak finansmanı genellikle uzun vadeli sermaye gereksinimlerinde tercih edilse de borçlanma finansmanı gibi ara ödeme veya belirli bir tarihte ödeme yapmayı gerektirmez (Müller ve Zimmermann, 2009). Öz kaynak finansmanının borçlanma finansmanından farkı, hissedarların işletmenin yönetiminde belirli haklar elde etmeleridir. Bu haklar, yatırım ve büyüme gibi önemli karar süreçlerine katılımı da içerebilir. Bu nedenle, öz sermayedarlar genel kurullarda ve özel durumlarda oy kullanma veya çıkarlarına uygun olmayan kararlara itiraz etme hakkına sahip olabilirler (Wang ve Whyte, 2010). Öte yandan, borç finansmanı sağlayan bankalar, finansal kurumlar veya diğer işletmeler, ilgili işletmenin yatırım veya diğer yönetimsel kararlarında söz sahibi olamazlar. Ancak, vade sonunda verdikleri kredili sermayeyi, önceden belirlenen faiz oranlarına göre geri alırlar (Ivashina ve Kovner, 2011).

Öte yandan, öz sermayedarlar için bu yatırım yöntemi, karar alma ve kontrol süreçlerine katılımı sağlar. Ancak, getiriyi garantilememektedir. Şirketin değerinin artması ve sermaye kazancı sağlaması durumunda, öz sermayedarın kazancı daha yüksek olabilir. İşletme açısından bakıldığında, öz kaynak finansmanı geri ödeme zorunluluğu gibi riskleri ve borçlanmayı ortadan kaldırdığı için tercih edilmektedir (Tykvová ve Borell, 2012). Yoğun bir şekilde öz kaynak kullanımı, işletmenin yönetim sürecini zorlaştırırken, işletmenin büyümesi veya işletmenin yeni fırsatlar arayışına girmesi gibi durumlarda, işletmenin potansiyelini sınırlayabilir. Bu nedenle, her işletmenin finansman stratejileri belirlenirken, kendi özellikleri ve hedefleri göz önünde bulundurulmaktadır (Hubbard, 2009). Özellikle hissedar sayısının az olmasına rağmen, her bir hissedarın sahip olduğu hisse miktarlarının

büyük olması, her bir sermayedarın kendisine uygun yatırım kararlarını desteklemesine olanak tanıyacaktır. Ancak bu durum, karar sürecinin uzamasına ve hatta zamanında karar alınamaması gibi sorunların ortaya çıkmasına da neden olabilir (Lerner vd., 2011).

Günümüzün dinamik iş dünyası, işletmelere her gün farklı tehditler ve aynı zamanda fırsatlar sunmaktadır. Bu nedenle, işletme yönetiminin stratejik bir yönetim gerçekleştirmesi gerekmektedir. İşletme yönetimi, değişik durumlara uygun şekilde zamanında, hızlı ve doğru kararlar alarak, tehditleri kolaylıkla bertaraf edebilmeli ve fırsatları yakalayabilmelidir. Ayrıca hissedar servetini maksimumum yapacak şekilde strateji geliştimelidirler (Özer ve Çam, 2022).

Özetle, dinamik iş dünyasına uyum sağlamak, işletme yönetiminin yatırım fırsatlarını doğru bir şekilde değerlendirebilmesi ve yatırımlara dair tehditlere hızlı bir şekilde cevap verebilmesi için hissedarlar ve işletme yönetimi arasında uyumlu bir iş birliği gerekmektedir. Ancak hissedarların etkilerinin ve haklarının yoğun olduğu bir ortamda bu uyumlu iş birliği her zaman mümkün olmayabilir (Carmassi vd., 2012). Özellikle işletmenin daha çok dış kaynaklı öz kaynak finansmanını kullandığı durumlarda, yeni hissedarların ortaya çıkmasıyla birlikte bu tarz sorunlarla daha fazla karşılaşılabilmektedir (Tykvová ve Borell, 2012). Bu nedenle, işletme yönetimi, hissedarların haklarına saygı duyarak ve onlarla açık bir iletişim kurarak, uyumlu bir iş birliği sağlamalıdır.

Öz kaynak finansmanı, işletmelerin uzun vadeli ihtiyaçlarını karşılamak için önemli bir kaynaktır. Bu finansman kaynağı hem şirkete hem de öz sermaye sahiplerine sermaye sağlamakta ve yatırımlar için güvenli bir finansal ortam sunmaktadır (Chen vd., 2022). Ayrıca, öz kaynak sermayesi oranının yüksek olması, borç sağlayacak banka ve diğer kurumlar tarafından işletmenin finansal durumuna dair olumlu bir izlenim yaratmaktadır. Bu durum, işletmenin dış kaynaklı yatırım finansmanı kaynaklarını daha kolay elde etmesini sağlamaktadır (Sandberg vd., 2022).

Öz kaynak finansmanı, aşırı kaynak kullanımı durumlarına karşı bir tür risk engelleyici ve güvenlik tedbiri olarak da değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, öz kaynak sermayesi işletmenin varlıkları üzerinde hak iddia edemeyeceği için yatırımcının ve hissedarın zarar etmesine sebep olabilir (Chen vd., 2022). Diğer yandan, borç maliyeti finansmanı ile öz kaynak finansmanı arasında güçlü bir ilişki bulunmaktadır. İşletme elinde ne kadar çok öz kaynak sermayesi tutarsa, işletmenin

daha güvenilir finansal yapıya sahip olduğu ifade edilmektedir. Bu durum, banka ve diğer kurumların işletmeye kredili borç sağlamada daha istekli olmasına ve kredi notları değerlendirmelerinde öz kaynak/sermaye oranını dikkate almalarına neden olmaktadır (Polk ve Sapienza, 2009).

Sonuç olarak, öz kaynak finansmanı işletmeler için önemli bir finansman kaynağıdır. İşletmelerin finansal durumlarını güçlendirmelerine ve dış kaynaklı yatırım finansmanı kaynaklarını daha kolay elde etmelerine yardımcı olmaktadır. Ancak, öz kaynak sermayesi ile borç maliyeti finansmanı arasında dengeli bir ilişki kurulması önemlidir (Schmidt-Eisenlohr, 2011).

Öz kaynak sağlayan bireysel ya da kurumsal yatırımcının en temel amacı, kâr elde etmektir. Bu kâr, işletmenin büyüme hedefleri ve yatırımları için kullanılabileceği gibi, hissedarlar ve yatırımcılar arasında kâr payı (temettü) olarak dağıtılabilir. Ancak, hissedarların kısa vadeli düşünmeleri, özellikle finansal olarak öz kaynak sermayesi yoğun olan işletmelerin yatırım kararlarını baltalayabilmektedir. Bu nedenle, işletmeler, kâr payı dağıtımını tercih ederek hissedarları memnun etmeye ve aynı zamanda kısa vadeli mali ihtiyaçlarını karşılamaya çalışırlar. Ancak, bu durum işletmenin likiditesini azaltabilir ve maliyetler içerebilir (Gustafson ve Iliev, 2017).

Öz kaynak yatırımcıları, işletmelerin büyümesine destek olmak ve daha fazla kâr elde etmek için sermaye sağlarlar. Ancak, çoğu yatırımın sonuçları uzun vadede görülebilir ve bu nedenle sermayedarlar genellikle kısa vadeli sonuçlar beklerler. İşletmeler, hem iç kaynakları kullanarak yatırım yapmak hem de hissedarları memnun etmek için kâr payı dağıtmak arasında bir denge kurmaya çalışırlar (Carmassi vd., 2012).

Öz kaynak yatırım kararlarının sonuçlarının uzun vadede alınması, işletmelerin büyümesine yardımcı olsa da hissedarların kısa vadeli düşünmesiyle işletmenin yatırım kararları zorlaşabilir. Ara dönemlerde işletmeler, yatırımlarını desteklemek için kâr payı dağıtımı yerine yatırıma yönelmek isteyebilirler ancak hissedarlar genellikle kısa vadeli sonuçlar bekledikleri için bu durum işletmenin yatırım kararlarını etkileyebilir (Yazgan ve Saldanlı, 2022). Tykvová ve Borell'in (2012) belirttiği gibi, kârın hissedarlar arasında dağıtılması işletme açısından maliyetler içerebilir ve işletmenin likiditesini azaltabilir. Bu nedenle, işletmeler, kâr payı dağıtımı ve yatırım yapmak arasında bir denge kurmaya çalışmalıdırlar. Ancak öz kaynak finansmanı, borçla finansman karşılaştırıldığında, işletme kâr elde etse de

etmese de ara dönemlerde ödeme yapmak zorunda olmadığı için borç maliyeti finansmanından daha avantajlıdır (Müller ve Zimmermann, 2009). Ayrıca, işletme yönetimi öz kaynak finansmanında, yalnızca kâr elde edildiğinde kâr payı dağıtımı yapabilir ve hatta kârın bir kısmını yatırıma yönlendirebilir. Likiditenin az olduğu veya nadir rastlandığı, işletmenin kâr elde edemediği kötü iktisadi ve finansal dönemlerde, işletme öz kaynak finansmanını tercih ederek herhangi bir yükümlülük altına girmez. Ancak aynı durum borç maliyeti finansmanı için geçerli değildir. Öz kaynak finansmanı, hissedar ve sermayedar yatırımcılara işletmenin varlıkları ve yönetimi üzerinde bazı haklar sağlar (Margaritis ve Psillaki, 2010). Öte yandan, hissedarlar, diğer borçla finansman sağlayanların ödemeleri yapıldıktan sonra işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışı üzerindeki haklarını kullanabilirler. Hissedar açısından risk içerse de öz kaynak yatırım finansmanı kaynağı olarak sıklıkla tercih edilir (Covas ve Den Haan, 2012).

Öz kaynak finansmanı, işletme yönetimine daha fazla kontrol sağlar. Bu finansman yöntemi, işletme yönetiminin, işletmenin uzun vadeli hedeflerine uygun olarak yatırım yapmasına neden olmaktadır (Covas ve Den Haan, 2011). İşletme yönetimi ayrıca, öz kaynak finansmanı ile borç maliyeti finansmanı arasındaki farkı dikkate alarak, işletmenin finansal durumunu daha iyi yönetmektedir.

Öz kaynak finansmanı, işletmenin borç yükünü azaltır. Borç maliyeti finansmanı, borç geri ödemeleri ve faiz ödemeleri nedeniyle işletme karlılığını etkileyebilir. Ancak öz kaynak finansmanı, işletme yönetiminin borç geri ödeme yükümlülüklerinden kurtulmasına ve işletmenin nakit akışına daha fazla kontrol sağlamasına yardımcı olabilir. Öz kaynak finansmanı, işletmenin daha fazla yatırım yapmasına olanak tanır. Borç maliyeti finansmanı, işletmenin finansal durumu kötüleştiğinde bir risk oluşturabilir. Ancak öz kaynak finansmanı, işletmenin finansal açıdan daha güçlü olmasına ve daha fazla yatırım yapmasına olanak tanır (Edmans vd., 2017).

Sonuç olarak, öz kaynak finansmanı, işletme yönetimine daha fazla esneklik ve kontrol sağlar. İşletme yönetimi, işletmenin uzun vadeli hedeflerine uygun olarak yatırım yapabilir ve borç geri ödeme yükümlülüklerinden kurtulabilir. Ancak, hissedarlar açısından risk içerebilir ve işletmenin finansal açıdan daha güçlü olması gerekmektedir.

Bunun nedenleri şunlardır:

İşletmenin kendi kaynaklarından finansman sağlaması, özellikle vergi açısından daha basit ve ekonomik bir seçenek olarak kabul edilir. İşletme, iç kaynaklarından finansman sağladığında, elde edilen net gelir ve karlılık, fonların maliyetlerine göre hesaplanabilir. Ayrıca, belirli vergi avantajlarından yararlanılabilir.

İç kaynaklı öz kaynak finansmanı, özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler için tercih edilen bir yöntemdir. Ancak, bu yöntemin kullanımı, işletmenin mevcut kaynaklarının yeterliliğine ve finansal durumuna bağlı olarak değişiklik göstermektedir. Ayrıca işletmenin mevcut sahipleri dışında bireysel ya da kurumsal yatırımcının hissedar olmasına neden olmaz. Böylece işletmenin mülkiyet hakkı daha az sayıda hissedar arasında paylaşılmış olur ve kontrol kaybı yaşanmaz. Finansman yükü ise mevcut sahipler ve hissedarlar tarafından karşılandığından, bu yöntem, işletmenin dış kaynaklara bağımlılığını azaltır ve daha sürdürülebilir bir büyüme stratejisi sağlar (Nguyen ve Rugman, 2015). Öz kaynak finansmanı, işletmelerin dışarıdan borçlanmasına ve ek yükümlülükler altına girmesine gerek kalmadan ek fon sağlamaktadır. Bu finansman yöntemi, geri ödeme veya faiz ödemesi gerektirmez ve herhangi bir finansal yükümlülük içermez. Öz kaynak sermayesinin en önemli avantajlarından biri, sınırsız bir süre için kullanılabilmesidir. Başka bir deyişle, herhangi bir dış kaynak veya kurum, kullanılan fon veya sermayenin kullanım süresi üzerinde etkili olamaz. Bu nedenle, özellikle uzun vadeli yatırımlar için öz kaynak finansmanı daha çok tercih edilir (Muradian ve Gomez-Baggethun, 2021).

Dış borçlanmanın mümkün olmadığı veya faiz oranlarının çok yüksek olduğu durumlarda, yatırımların desteklenmesi için öz kaynak finansmanının sıklıkla kullanıldığını belirtmektedir. Özellikle, hisse artırımı yoluyla sağlanan dış kaynaklı öz kaynak finansmanının tercih edilmesi gerektiğini ve bu yöntemle gerekli finansmanın sağlanabileceğini ifade etmektedir (Ivashina ve Kovner, 2011).

Tüm bu nedenler göz önünde bulundurulduğunda, işletmeler için öz kaynak finansmanı, finansal kararlarının önemli bir parçasıdır.

3.2.2. Borçlanma Finansmanı Yaklaşımının Kapsamı ve Boyutları

İşletmelerin yatırım finansmanı kararları oldukça çeşitli faktörlere bağlıdır. Öz kaynak, kâr payı, risk politikaları ve mevcut sermaye yapısı gibi konular, bu

kararların temelini oluşturur (Bierman ve Smidt, 2012). Ayrıca sermaye piyasalarındaki ilişkiler ve finansman kaynakları işletmelerin finansman kararlarını oldukça etkilemektedir. Bu nedenle, işletmeler kendi özelliklerine göre finansman kararlarını alırlar (Muradian ve Gomez-Baggethun, 2021).

Öz kaynak finansmanı, işletmelerin tercih ettiği bir finansman yöntemidir. Bunun yanı sıra, borçlanma finansmanı da bir diğer temel finansman tercihidir. İşletmeler, çeşitli nedenlerden dolayı öz kaynak sermayesine yönelmedikleri ya da öz kaynak sermayesinin kullanımının daha maliyetli olduğu durumlarda borçlanma finansmanını tercih ederler (Czarnitzki ve Kraft, 2009). Öte yandan, işletmenin finansman kararları, faaliyet gösterdiği sektöre ve pazar koşullarına da bağlıdır. Örneğin, yüksek büyüme potansiyeli olan bir sektörde faaliyet gösteren bir işletme, öz kaynak sermayesine daha fazla yatırım yapabilir. Benzer şekilde, düşük faiz oranlarına sahip bir dönemde, işletmeler borçlanma finansmanına daha fazla ağırlık verebilirler (Gompers ve Lerner, 2010).

Sonuç olarak, işletmelerin finansman kararları, birçok faktöre bağlıdır ve her işletmenin kendine özgü finansman yöntemleri vardır.

İşletmeler, yatırım yapmak için gerekli fonları öz kaynak kullanmak yerine belirli bir vade ve faiz oranı üzerinden dış kaynaklardan borç alarak yatırım finansmanı yaklaşımını kullanırlar. Bu işlemde, işletmenin güvenilirliği, borç veren finansal kurumların ilk dikkat ettiği noktadır (Chua vd., 2011). Ancak güvenilirlikten öte, borç veren kurumlar (çoğu durumda bankalar) işletmenin mevcut ve gelecekteki finansal durumunu da araştırarak ekstra denetimler gerçekleştirir (Cassar, 2011). Örneğin, borç veren kurum, işletmenin mal varlıklarının değerlerini inceleyerek veya nakit akışını analiz ederek alınacak borca karşı işletmenin bağlanacak ve teminat gösterilecek fiziki varlıklarını belirleyebilir. Bu noktada, öz kaynak veya borçlanma yaklaşımıyla finansman sağlanması fark etmeksizin, işletmenin faaliyetleri ve finansal durumu, işletmeye yatırım yapacak kişi veya kurumlar için yatırım finansmanı işlemlerinin etkili yürütülebilmesi için büyük önem taşımaktadır (Gatchev vd, 2009). Bu nedenle, şirketlerin finansal durumunu ve faaliyetlerini doğru bir şekilde raporlamaları, yatırımcıların işletmeye güven duymasını sağlayacak ve dolayısıyla işletmenin finansmanı için daha fazla kaynak sağlayabilecektir. Böylece, finansmanlarını üretime ve ekonomiye katkı sağlamak için kullanacak işletmelerin daha kolay finansman elde edebileceklerini belirtmek gerekir. Ancak,

yeterli bilgi paylaşımı olmadığı durumlarda banka ve diğer kuruluşlar işletmelere borç vermezler. Bu durum, fonların riskli ve spekülatif alanlara kaymasına neden olabilir (Ivashina ve Kovner, 2011).

Günümüzde iletişim olanaklarının artması, doğru ve gerçek bilginin daha kolay elde edilmesine olanak sağlamaktadır. Bu durum, özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin iç kaynaklarını kullanarak yatırımlarını finanse etmek yerine daha fazla borçlanma finansmanı tercih etmelerine yol açmaktadır (Jiang ve Yong Jiang, 2022). Dış kaynaklı borçlanma, genellikle işletmelerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak için başvurdukları bir yöntemdir. Ancak, bu yöntemin bazı riskleri ve zorlukları da bulunmaktadır. Özellikle yeni faaliyete başlamış, küçük ve orta ölçekli işletmeler için bu riskler daha belirgin hale gelmektedir. Bu nedenle, işletmelerin finansman kaynaklarını seçerken, karar verirken dikkatli ve özenli olmaları önemlidir (Carpentier vd., 2012). Bankalar ve diğer kurumlar, yüksek teminatlı ve düşük riskli durumlar dâhilinde finansman sağlamayı tercih ettiği için, genellikle finansal durumunu uzun yıllar başarılı bir şekilde koruyabilen büyük işletmelere yatırım yapmayı tercih ederler. Ancak, bu eğilim küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansmanını dış kaynaklar aracılığıyla desteklemesini zorlaştırmaktadır. Bu nedenle, bazı durumlarda küçük ve orta ölçekli işletmeler finansman bulamamaktadır veya buldukları durumlarda risk primleri büyük işletmelere kıyasla daha yüksek olabilmektedir (Rao vd., 2021). Küçük ve orta ölçekli işletmelerin (KOBİ) yatırım finansmanını öz kaynak sermaye artırımı ile gerçekleştirmesi, çeşitli zorluklarla karşılaşmaktadır. KOBİ'lerin hisse senedi piyasasına erişimi, işletmenin belirli bir büyüklüğe ulaşmış olmasını, yüksek finansal göstergelere sahip olmasını ve likiditesinin yüksek olmasını gerektirmektedir (Berger ve Schaeck, 2011). Bu nedenle, KOBİ'ler yatırım projelerini finanse etmek için genellikle kendi öz kaynaklarını kullanmak zorunda kalmaktadır. Bu finansal kısıtlamalar, büyük ölçekli işletmeler için de geçerli olabilmektedir (Denis ve McKeon, 2012).

Borçlanma finansmanı söz konusu olduğunda, borcun miktarını ve vadesini belirleyen en önemli faktörlerden biri piyasa faiz oranlarıdır (Cassar, 2011). Bu nedenle, işletmeler, finansman kaynaklarını çeşitlendirerek borçlanma finansmanı dışında diğer finansman kaynaklarını da kullanarak yatırımlarını finanse etme olasılıklarını artırabilirler. Örneğin, girişim sermayesi yatırımları veya hükümet

destekli kredi programları, küçük ve orta ölçekli işletmelerin yatırım projelerini finanse etmelerine yardımcı olabilir.

Yüksek faiz oranları, işletmelerin finansman stratejilerini yeniden değerlendirmelerine neden olur ve borçlanma yerine öz kaynak finansmanına yönelmelerini teşvik eder. Bu durum, işletmelerin uzun vadeli finansal istikrarlarını korumalarına yardımcı olmaktadır (Akdoğan, 2014). Ayrıca genel faiz oranlarından bağımsız olarak yatırımların finansman süresi ve kullandırılacak kredili sermayenin vadesinin uzamasıyla birlikte, işletmelerin borçlarını geri ödeyip ödeyemeyeceklerini belirlemelerinin zorlaşmasına sebep olmaktadır (Amiraslani vd., 2023). Bu nedenle, faiz riskine karşı borç veren kurumlar, uzun vadeli yatırımlar için daha yüksek faiz talep etmektedirler. Ancak, günümüzde finansal küresel krizin olumsuz sonuçları ve etkileri finansal piyasaların küçülmesine neden olmuştur. Buna bağlı olarak, faiz oranları üzerindeki etkisi değişmiş ve küçük ve orta ölçekli işletmelerin borçlanma finansmanı daha az etkilenmektedir (Öztürk ve Gövdere, 2010). Bununla birlikte, yatırım projelerinin altına girmek için yüksek risk almanın daha zor olduğu ekonomik şartlarda, özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler zorlanmaktadır (Duran, 2013). Belirsizlik ve risklerin artmasıyla birlikte faiz oranlarındaki artış, esas uzun vadeli yatırımların desteklenmesi açısından büyük bir engel oluşturmaktadır. Bu durum, küçük ve orta ölçekli işletmelerin hem borç verecek olan finansal kuruluşlardan daha ağır şartlarla karşılaşmasına hem de yatırım projelerine girmelerinin daha zor hale gelmesine neden olmaktadır (Tufan, 2008).

Borç veren kurum, işletmenin faaliyetlerine doğrudan müdahale etmediği için, borçlanma piyasasına erişim genellikle yüksek getiri sağlayan ve düzenli ödeme yapabilen işletmeler tarafından elde edilir. Öte yandan, geri ödeme koşulları daha zorlayıcı olsa da işletmeler genellikle borçlanma yoluyla finansmanı tercih ederler (Covas ve Den Haan, 2011). Diğer yandan, finansman için borçlanma maliyetini tercih etmek, geri ödeme koşullarının daha ağır olmasına rağmen işletmeler için sıklıkla daha avantajlıdır. Bu durum özellikle hissedar ilişkilerinin karmaşık olduğu işletmeler için geçerlidir. Ancak, öz kaynak sermayesi genellikle düşük kalmakta ve yatırım projelerini, özellikle de uzun vadeli olanları desteklemekte yeterli olmamaktadır. Bu nedenle, işletmeler krediye başvurarak finansmanlarını artırmakta ve yatırımlarını gerçekleştirmektedirler (Czarnitzki ve Kraft, 2009).

Borçlanma finansmanı bazı riskleri de beraberinde getirebilir. Örneğin, faiz oranlarındaki artışlar, işletmelerin geri ödeme yükümlülüklerini arttırmaktadır. Ayrıca, işletmelerin ödeme zorluğu çekmesi durumunda, borç verenlerin işletmeleri iflasa kadar sürüklemesi söz konusu olmaktadır. Bu nedenle, işletmeler finansman kaynaklarını çeşitlendirmeli ve riskleri minimize etmek için stratejiler geliştirmelidirler (Bierman ve Smidt, 2012). Eğer öz sermaye miktarı gerekenin altında ise, özellikle yeni girişimlerde işletmenin ilk dönemlerindeki kayıp ve zararları karşılamak için yeterli olmayabilir. Bu durum küçük ölçekli girişimcilerin piyasaya girişini zorlaştırır. Ayrıca, piyasada yeni ve küçük ölçekli oldukları için, tüm girişimler yüksek risk altındaki işletmeler kategorisine girerler. Bu da yatırımcıların doğrudan öz kaynak sermayesi sağlamalarını zorlaştırır. Küçük ve orta ölçekli işletmeler için geçerli olan piyasa koşulları, yeni girişimcileri de etkilemektedir (Tufan, 2008). Bununla birlikte, borçlanma finansmanının daha düşük maliyetlere neden olduğu öngörülmektedir. Bu nedenle, yeni girişimcilerin öz kaynak sermayesi miktarı yeterli olmadığında, borçlanma finansmanı alarak işletmelerini finanse etmeleri bir seçenek olmaktadır. Bu sayede, işletmelerini büyütmeleri ve piyasada daha uzun süre kalabilmeleri mümkün hale gelir. Çünkü yatırımcılar, öz sermaye sağladıktan sonra işletmenin belirli bir kârlılık düzeyine ulaşmasını beklerler. Bu beklentinin karşılanmaması halinde, yatırımcılar işletmenin gelecekte kâr payı ödeyebileceğine güvenemezler ve bu da hissedar olarak sermaye koymalarına engel olur. Ayrıca, yüksek vergi ödemeleri gerektiren gelirin vergi düşürüldükten sonra pozitif olabilmesi için işletmenin maliyetli bir süreçten geçmesi gerekmektedir. Bu durum, işletmenin uzun yıllar pazarda faaliyet göstermesini gerektirebilir (De Mooij, 2012). Ancak, işletme, yatırımcıların beklentilerini karşılamak ve gelecekteki büyüme için yeterli sermaye sağlamak için farklı finansman yöntemlerini de kullanabilir. Örneğin, borç verenlerden borç alarak veya halka açık bir şirket olarak hisse senetleri aracılığıyla sermaye artırabilirler. Bu yöntemler, işletmenin büyümesine katkıda bulunabilir ve yatırımcıların beklentilerini karşılamak için alternatif bir finansman kaynağı sağlayabilir.

Tüm bunların yanı sıra, işletmenin sadece pozitif net getiri elde etmesi yeterli olmayabilir. Ayrıca, hissedarlara kâr payı dağıtımı yapılmalı ve yatırıma ayrılacak fon yaratılmalıdır. Bu şekilde, işletme sürdürülebilir bir başarı elde edebilir ve büyüyebilir. Bununla birlikte, işletmenin borçlanma finansmanı için yeterli miktarda

teminat gösterilmesi gerekmektedir. Borçlanma maliyeti, vade süresince ekstradan ara faiz ödemeleri olacak şekilde olacaktır. Yukarıdaki stratejiler, işletmenin finansal başarı elde etmesine yardımcı olacaktır (Bekaert vd., 2009).

Özetlemek gerekirse, borçlanma finansmanı öz kaynak finansmanından farklılık göstermektedir. Bu finansman yöntemleri kullanım alanları ve metotları açısından benzerlik gösterse de özellikle pazara yeni girmiş, küçük ve orta ölçekli işletmeler için borçlanma finansmanı öz kaynak finansmanından daha erişilebilir olabilmektedir. Bu durum, Berger ve Schaeck'in (2011) araştırmasında da belirtildiği gibi, işletmelerin öz kaynak finansmanına erişimlerinin sınırlı olması nedeniyle tercih edilmektedir. Ancak, borçlanma finansmanı yaklaşımı, faiz riskine daha açık olduğu için makro ve mikro iktisadi koşullara daha hassas hale gelmektedir. Bekaert ve diğerlerinin (2009) araştırmasında da belirtildiği gibi, borçlanma finansmanı yaklaşımının ekonomik koşulların daha dengesiz olduğu durumlarda tercih edilmemesi gerekmektedir. Bu durum, işletmelerin ve borç verecek olan kuruluşların, yani bankaların, daha dikkatli bir yaklaşım benimsemelerini gerektirmektedir (Bekaert, 2009).

Sonuç olarak, borçlanma finansmanı öz kaynak finansmanına göre daha fazla risk içermekle birlikte, küçük ve orta ölçekli işletmeler için daha erişilebilir bir finansman yöntemi olabilmektedir. Ancak, dikkatli bir şekilde kullanılmadığı takdirde hem işletmeler hem de borç verecek olan kuruluşlar için riskli bir seçenek olmaktadır.

Kredili borç finansmanı yöntemi, işletmelerin fon elde etmek için borçlanma yolunu tercih ettiği bir finansman yöntemidir. Bu yöntem, işletmelerin kendi sermayelerini kullanmak yerine borçlanarak fon sağlamalarına olanak tanımaktadır. Bu şekilde, işletmelerin öz sermayelerini işletmelerinin büyümesine ve diğer yatırımlara yönlendirmektedirler (Ghosh ve Moon, 2010). Kredili borç finansmanı ayrıca vergi avantajları da sağlayabilir. Borçlanma yoluyla elde edilen fonlar genellikle faiz gideri olarak vergi matrahından düşülebilir. Bu da işletmenin vergi yükünü azaltabilir. Ayrıca, brüt karın borçlanma yükümlülükleri çıkarıldıktan sonra hesaplanan net kar üzerinden gelir vergisinin hesaplanması, işletmeye vergi avantajı sağlayabilir. Bu da işletmenin vergi yükünü azaltmaktadır ve kârlılığını artırabilmektedir (Obiora ve Csordás, 2017). Çünkü enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde reel faiz düşük olacağı için işletmenin ödemesi gereken reel borç da daha düşük olur ve elde edilecek vergi avantajı da artar. Böylece borçlanma

finansmanının maliyetleri, öz kaynak finansmanının maliyetlerinden daha düşük olabilir (De Mooij, 2012). Ayrıca, borçlanma finansmanı, işletmenin mali yapısını çeşitlendirmesine ve risklerin dağıtılmasına da yardımcı olmaktadır. Borçlanma yoluyla elde edilen fonlar, işletmenin büyüme potansiyelini arttırırken yeni yatırımlar yapmasına da olanak sağlar Borçlanma finansmanı, işletmenin maliyetlerini düşürerek, karlılığı artırabilir. İşletme, borçlanma finansmanı ile öz kaynak finansmanını bir arada kullanarak, daha uygun bir finansman yapısına kavuşabilir (Warusawitharana ve Whited, 2016).

Kredili borç finansmanı, vergi avantajları sağlayan, mali yapıyı çeşitlendiren ve işletmenin büyüme potansiyelini artıran bir finansman yöntemidir. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde daha da avantajlı hale gelir ve öz kaynak finansmanı ile bir arada kullanılarak işletmenin maliyetlerini düşürmesine yardımcı olur (Bekaert vd., 2009).

Finansman kaynakları arasında borçlanma ve öz kaynak finansmanı olmak üzere iki farklı yöntem mevcuttur. Borçlanma finansmanında işletme borçlanma yoluyla elde ettiği kaynakları geri ödeme taahhüdüyle birlikte faiz öder. Faiz gideri vergi matrahından düşülebilir, bu da işletmenin vergi yükünü azaltır. Ayrıca, borçlanma finansmanında anapara da vade sonunda geri ödenir. Öte yandan, öz kaynak finansmanında işletme yatırımcılara kâr payı öder. Ancak kâr payı ödemesi, işletmenin net kârından sonra gerçekleşir ve vergi matrahını etkilemez. Dolayısıyla, borçlanma finansmanının maliyeti genellikle vergi avantajına sahiptir, çünkü faiz giderleri vergiden düşülebilir. Öz kaynak finansmanı ise vergi avantajı sağlamaz çünkü kâr payı ödemesi vergi sonrası kar üzerinden yapılır (Brown ve Petersen, 2010). Ancak, borçla finansmanda yüksek risk de bulunmaktadır. Bu durum, daha yüksek getiri veya faiz gerektiren bir durum meydana getirir. Hissedarlar herhangi bir durumda sağladıkları finansmanı geri alamayabilecekleri ya da kâr payı ödemesi alamayabilecekleri gibi, herhangi bir iflas durumunda ise ancak borç veren kurumlardan sonra işletmenin mal varlığı üzerinde hak iddia edebilirler. Bu nedenle hissedarlar, risk primlerini hesaba katarak piyasadaki faiz oranlarından daha yüksek getiriyi işletmeden beklemektedirler (De Mooij, 2012).

Özetle, işletmelerin finansman kaynakları arasında borçlanma ve öz kaynak finansmanı farklı maliyet, risk ve getiri oranlarına sahiptir. Bu nedenle, işletmelerin finansman kaynaklarını seçerken, borçlanma finansmanının vergi avantajı sağladığı

ancak yüksek risk taşıdığı, öz kaynak finansmanının ise vergi avantajı sağlamadığı ancak daha az risk taşıdığı unutulmamalıdır.

İşletmeler, kaynak sağlamak için genellikle öz kaynak ve borçlanma arasında bir denge kurmaktadırlar. Öz kaynak, işletmenin kendi sermayesi tarafından sağlanan finansmandır ve genellikle hisse senedi ihracı yoluyla elde edilir. Borçlanma ise işletmenin dış kaynaklardan, genellikle bankalar veya tahvil yatırımcılarından sağladığı finansmandır (Adaoğlu, 2000). Daha yüksek bir sermaye getirisi genellikle daha yüksek bir riskle ilişkilendirilir. Bu durumda, işletme sermaye sağladığında daha yüksek bir kâr payı ödemeyi bekler. Ancak, bu yüksek getiri beklentisi, sermayenin maliyetini artırır, çünkü yatırımcılar daha fazla risk almayı kabul etmeye istekli oldukları için işletme daha yüksek bir kâr payı ödemek zorunda kalır (Brown ve Petersen, 2010). Özellikle dış kaynaklı olarak tercih edildiğinde, öz kaynak finansmanı işletmenin hisse senedi piyasasındaki durumunu ve hisse fiyatlarını etkileyebilir ve işletmenin pazar değerinin yanlış değerlendirilmesine neden olabilmektedir (Covas ve Den Haan, 2011). Fakat borçla finansmanda bu tür değerlendirmeler, şirketin geleceğine yönelik değerlemeleri ve bunların yansımalarını içermez ve dolayısıyla ters etkiler mevcut değildir. Bu nedenle, borçla finansman, işletmelerin uzun vadeli yatırım planlarını gerçekleştirmelerine yardımcı olmaktadır ve öz kaynak finansmanına göre daha avantajlıdır (De Mooij, 2012).

Borçla finansman işletmelerin uzun vadeli yatırım planlarını gerçekleştirmelerine yardımcı olmaktadır. Çünkü borç, işletmelerin özkaynaklarını kullanmalarını gerektirmediği için, mevcut kaynakları daha etkili bir şekilde kullanmalarını sağlar (De Mooij, 2012). Ancak, borçla finansman aynı zamanda riskleri de beraberinde getirmektedir. Borç geri ödenmelidir ve faiz ödemeleri sabittir, bu da işletmenin nakit akışını etkileyebilmektedir. Bu nedenle, işletmeler borçla finansmanı kullanırken dikkatli olmalı ve borç seviyelerini yönetmeye özen göstermelidirler (Brown ve Petersen, 2010).

3.2.3. Karma Finansman Yaklaşımları

Karma finansman yaklaşımı, işletmelerin tek bir finansman yöntemine bağlı kalmak yerine, çeşitli finansman kaynaklarını kullanarak daha dengeli bir finansal yapı oluşturmalarını sağlar. Bu yaklaşım, işletmelerin hem kısa vadeli hem de uzun vadeli

finansman ihtiyaçlarını karşılamak için farklı finansman araçlarını kullanmalarını önerir. Örneğin, kısa vadeli nakit ihtiyacını karşılamak için banka kredileri gibi kısa vadeli finansman araçları kullanılabilirken, uzun vadeli yatırımlar için tahvil ihraç etmek gibi uzun vadeli finansman yöntemleri tercih edilebilmektedir (Covas ve Den Haan, 2012). İşletmeler karma finansman yaklaşımını kullanarak hem avantajlarını hem de dezavantajlarını dikkate alarak en uygun finansman yapısını oluşturmaya çalışırlar. Bu sayede, işletmelerin finansal performanslarını iyileştirmek ve sermaye edinimini kolaylaştırmak için en etkili finansman stratejisini belirleme şansı artmaktadır (Damodaran, 2010).

Karma finansman yöntemlerinin izlenmesinin temel amacı, her iki finansman yaklaşımının avantajlarını içerecek ve dezavantajlarını ortadan kaldırabilecek daha dengeli bir finansman yapısı geliştirmektir (Edmans ve Liu, 2011). Bu nedenle, işletmeler, öz kaynak finansmanını kullanarak borçlanma finansmanını tamamlayabilirler veya borçlanma finansmanını kullanarak öz kaynak finansmanını tamamlayabilirler. Böylece, işletmelerin finansman ihtiyaçlarına uygun en iyi finansman kararları alınabilir ve işletme büyümesi için gerekli olan kaynaklar elde edilebilir (Yator ve Gitagia, 2023).

Karma finansman hem borç finansmanı hem de özkaynak finansmanı yöntemlerinin bir arada kullanıldığı bir finansman yaklaşımını ifade eder (Dasgupta ve diğerleri, 2010). Bu yaklaşım, bir organizasyonun veya proje için en uygun finansman kombinasyonunu oluşturarak riskleri ve maliyetleri dengede tutmayı amaçlar. Karma finansman yaklaşımlarının türleri:

3.2.3.1. Dengeli Karma Finansman:

Bu yaklaşım, borç finansmanı ve özkaynak finansmanını dengeli bir şekilde kullanmayı hedefler. Örneğin, bir şirket hem bankalardan kredi alarak borçlanabilir hem de yeni hisse senetleri çıkararak özkaynak sağlayabilir. Bu hem borç yükünü azaltmak hem de hissedarların payını artırmak için uygun bir yoldur (Brown ve Petersen, 2010).

3.2.3.2. Önce Borç Sonra Özkaynak Finansmanı:

Bir proje veya işletme önce borç finansmanı ile başlayabilir ve daha sonra özkaynak finansmanını devreye sokabilir. Örneğin, bir inşaat projesi için önce bankalardan borç alınabilir ve proje tamamlanıp gelir elde edildikten sonra, projenin başarısına bağlı olarak özkaynak finansmanı ile borç ödenebilmektedir (Martin, 2011)

3.2.3.3. Özkaynak Ağırlıklı Karma Finansman:

Bazı durumlarda, organizasyonlar riski azaltmak veya daha fazla kontrol sağlamak amacıyla özkaynak finansmanına daha fazla ağırlık verebilirler. Örneğin, şirket sahipleri veya girişim sermayesi firmaları projeye yüksek miktarda özkaynak sağlayarak, borç yükünü minimize edebilirler (Brown ve Petersen, 2010).

3.2.3.4. Borç İçeren Özkaynak Finansmanı:

Bu yaklaşım, borçlanma ve özkaynak finansmanını aynı anda kullanmayı ifade eder. Örneğin, bir şirket hem kredi alarak borçlanabilir hem de yeni hisse senetleri çıkararak özkaynak elde edebilir. Bu yöntem hem finansman çeşitliliğini artırır hem de farklı kaynaklardan sermaye elde etmeye yardımcı olabilir (Martin, 2011).

Karma finansman yaklaşımları, organizasyonların risk toleransı, maliyet yapısı, büyüme hedefleri ve finansal durumu gibi faktörlere göre şekillenir. Hangi finansman kombinasyonunun en uygun olduğunu belirlemek için iyi bir finansal analiz ve planlama gereklidir (Covas ve Den Haan, 2012).

4. İŞLETMELERİN ESG PERFORMANSLARININ YATIRIM FİNANSMANI KARARLARINA ETKİSİ

4.1. Çalışmanın Tanımı ve Amacı

Bu tez çalışmasında firmaların ESG performansları ve finansal kararlarının birbirileriyle ilişkili olması durumu dikkate alınarak, firmaların yapmış oldukları yatırımları finanse ederken tercih ettikleri finansman kaynaklarının ESG performanslarına göre nasıl değiştiğinin incelenmesi amaçlanmıştır.

4.2. Çalışmanın Kapsamı ve Örneklem

Araştırmanın kapsamı içerisine Borsa İstanbul'da finans sektörü dışında faaliyet gösteren ve 2008-2022 yılları arasında bilgilerine eksiksiz bir şekilde ulaşılabilen halka açık firmalar dâhil edilmiştir. Finans sektöründeki firmalar finansal tablo yapıları farklı olduğu için ve çok çeşitli düzenlemelere ve sınırlamalara sahip oldukları için çalışmanın kapsamı dışında bırakılmıştır. Ayrıca ESG verisinin elde edildiği Refinitiv firması tarafından Türkiye'deki firmaların ESG verileri 2008 yılında toplanmaya başlandığı için çalışmanın kapsamı zaman olarak 2008 yılından başlamıştır. Son olarak analizlerin ve çalışmanın yapıldığı an itibariyle 2023 yılı ESG verileri henüz açıklanmadığı için de çalışmanın kapsamı 2022 yılında son bulmuştur.

Firmaların Borsa'da listelenme tarihleri farklı olduğu için örneklem içerisinde her firmadan eşit sayıda gözlem bulunmamaktadır. Bu yüzden panel veri dengesiz panel veri formatına sahiptir. Ayrıca toplam özkaynak değeri negatif olan 210 gözlem de örnekleme dahil edilmemiştir. Araştırma örneklemi, 2008-2022 yılları arasında Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 227 farklı firmadan ve toplam 1840 gözlemden meydana gelmektedir. Diğer taraftan sadece ESG verisi olan firmaların yer aldığı örneklemde ise 52 farklı firma ve 263 gözlem yer almaktadır.

4.3. Çalışmanın Yöntemi ve Değişkenler

Literatürde genellikle firmaların finansal kararlarına odaklanan çalışmalar, bu kararları ayrı ayrı incelemektedir. Bu kararlar arasında yatırım, sermaye yapısı ve kar dağıtım kararları gibi önemli noktalar bulunmaktadır. Çalışmalarda genellikle finansal kararları açıklayan çeşitli bağımsız değişkenler üzerinden tek denklemli regresyon analizleri kullanılmaktadır. Ancak, bu yaklaşımda hangi finansman kaynağının ne kadar ve hangi durumlarda kullanıldığı tam olarak belirlenememektedir. Gatchev ve ekibinin (2010) detaylı olarak incelediği gibi, yatırım ve finansman kararları temel muhasebe denklemlerinde şekillenir. Bu da demektir ki, kararlar alınırken, kullanılan fonların kaynaklarıyla eşitlenmesi prensibine uygun davranışlar sergilenmektedir.

Gatchev ve ekibinin belirttiği gibi, kurumsal kararların tek denklemli modellerle incelenmesi, kısıtlanmış çok değişkenli denklemler yerine, modelin yanlış belirlenmesine ve tutarsız katsayı tahminlerine yol açmaktadır. Bu durum da karar alma süreçlerinde güvenilirliği düşürmektedir. Finansal kararların analizi için statik tek denklemli modellerin sınırlılıkları vurgulanmaktadır. Bu modeller, finansal kararların eşzamanlı etkileşimlerini ve potansiyel dengelemelerini göz ardı ederek, finansal davranışların tamamını anlamak için yetersiz kalabilmektedirler. Bu nedenle, daha kapsamlı ve dinamik modellerin kullanılması, finansal karar alma süreçlerini daha iyi anlamak ve tahmin etmek için daha uygun olmaktadır. Bu tür modeller, finansal piyasalardaki karmaşıklığı ve belirsizliği daha iyi ele almaktadır. Ayrıca karar alma süreçlerini iyileştimektedir.

Bu tezde, birbiriyle etkileşim halinde olan finansal kararları incelemek için farklı bir yaklaşım benimsenmiştir. Statik veya dinamik tek denklemli modeller kullanan önceki çalışmalardan farklı olarak, Gatchev ve arkadaşlarının (2009; 2010) yöntemi temel alınmıştır. Dolayısıyla, finansman açığını oluşturan firmaların yatırımları, temettüleri ve zararları gibi unsurlarını temsil eden dinamik çoklu denklem sistemi kullanılmıştır. Gatchev ve arkadaşlarının beş denklemli modelinden farklı olarak, bu tezde hisse senedi geri alımları ve bu konuyla ilgili beşinci model sistemden kaldırılmıştır. Birçok firma finansal raporlarında bu değişkeni belirtmemektedir. Aynı zamanda, hisse senedi ihraçları modelde net değer olarak kabul edilmiştir. Bu değişiklik, hisse geri alımları olduğunda bunun etkisinin değişken üzerinde

görülmesini sağlamaktadır. Yeni yaklaşım, firmaların finansal kararlarının birbiriyle olan etkileşimini daha iyi açıklamaktadır. Örneğin, bir firmanın yatırım kararlarının, sermaye yapısı ve kar dağıtım kararlarını nasıl etkileyebileceğini daha net bir şekilde göstermektedir. Firmaların finansal davranışlarının tam bir görünümü elde edilirken daha etkili finansal stratejiler oluşturulmasına da yardımcı olmaktadır. Ayrıca, Gatchev ve arkadaşlarının (2009) dinamik çoklu denklem sistemi yaklaşımı, finansman kaynaklarının kullanımını ve yatırım kalemleri ile finansman ihtiyacını etkileyen faktörleri daha iyi dikkate almaktadır. Bu model, finansal kararların birbirleriyle etkileşimini göz önünde bulundurarak daha sağlıklı sonuçlar elde dilmesine olanak sağlamaktadır. Sonuç olarak, bu tez çalışmasında, firmaların finansal kararlarını anlamak ve analiz etmek için yeni ve etkili bir yaklaşım dikkate alınmıştır.

Bu tez çalışmasında kullanılan dört denklemlik çoklu-denklem sistem modeli aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir.

$$\begin{aligned} Dört\ Finansman\ Kaynağı_{it} &= \alpha_f \\ &+ \beta_{f1} Duran\ Varlık\ Yatırımı_{it} \\ &+ \beta_{f2} Çalışma\ Sermayesi\ Yatırımı_{it} \\ &+ \beta_{f3} Temettü\ Ödemesi_{it} \\ &+ \beta_{f4} Kazanç_{it} \\ &+ \gamma_{fn} Kontrol\ Değişkenleri_{it} \end{aligned} \tag{1}$$

Buradaki f, i ve t alt simgeleri sırasıyla ilgili finansman kaynağını, firmayı ve yılı simgelemektedir. Nakit varlıklardaki değişim yani nakit kullanımları, kısa vadeli finansal borç ihracı, uzun vadeli finansal borç ihracı ve hisse senedi ihracı finansman kaynaklarıdır. Kontrol değişkenleri, iki farklı kontrol değişkeni grubunu simgelemektedir. İlk grup, firmanın finansal yapısıyla ilgili değişkenlerin finansman kaynakları üzerindeki etkilerini analiz etmeyi amaçlar. Bu değişkenler kaldıraç düzeyi, PD/DD oranı, kârlılık ve firma büyüklüğüdür. İkinci grup değişkenler ise, geçmiş finansman kararlarının şimdiki finansman kararları üzerindeki etkilerini incelemek için kullanılmaktadır. Bu yaklaşım, geçmiş dönemdeki finansman kaynaklarının bugünkü finansman kararlarını ne şekilde etkilediğini anlamayı amaçlar. Bu iki grup değişkenin birlikte kullanılmasıyla, firmanın finansal yapısal

özelliklerinin ve geçmiş finansman kararlarının bugünkü finansman kararları üzerindeki etkileri daha kapsamlı bir şekilde analiz edilmektedir. Bu da finansman stratejilerinin daha etkin bir şekilde planlanmasına ve uygulanmasına yardımcı olmaktadır. Bütün değişkenler ile ilgili ayrıntılı tanımlamalar ve değişkenlerin kaynakları Tablo 4.1'de ayrıntılı bir şekilde sunulmuştur.

Tablo 4.1: Araştırmada Kullanılan Değişkenler

Değişken	Açıklama
NAKİT	Nakit Kaynaklarındaki Değişim = Δ(Nakit ve nakit benzeri varlıklar) ÷ Dönem başı toplam varlıklar
KVB	Kısa Vadeli Finansal Borç İhracı = Δ(Kısa vadeli finansal borçlar) ÷ Dönem başı toplam varlıklar
UVB	Uzun Vadeli Finansal Borç İhracı = Δ(Uzun vadeli finansal borçlar) ÷ Dönem başı toplam varlıklar
HİSSE	Hisse Senedi İhracı = Δ(Öz kaynaklar ─ Dağıtılmayan kârlar) ÷ Dönem başı toplam varlıklar
DV_YAT	Maddi Duran Varlık Yatırımı = Δ(Net Maddi duran varlıklar) ÷ Dönem başı toplam varlıklar
ÇS_YAT	Çalışma Sermayesi Yatırımı = Δ[(Toplam Dönen Varlıklar - Nakit ve nakit benzerleri) - (Toplam kısa vadeli yükümlülükler - Kısa vadeli finansal borçlar)] ÷ Dönem başı toplam varlıklar
TMTTÜ	Temettü = Ödenen Nakit Temettüler ÷ Dönem başı toplam varlıklar
KZNÇ	Adi ve İmtiyazlı Hisse Sahibi Ortaklara Sağlanan Kazanç = [Δ(Dağıtılmayan kârlar) + Ödenen temettüler] ÷ Dönem başı toplam varlıklar
Kaldıraç	Firma Kaldıracı = Uzun Vadeli finansal borçlar ÷ Toplam varlıklar
PD/DD	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı = [Toplam varlıklar- (Öz kaynak- İmtiyazlı hisselerin değeri) + (Hisse senedi sayısı x Hisse fiyatı)] ÷ Toplam varlıklar
Kârlılık	Firma Kârlılığı = (Faaliyet karı veya zararı + Amortisman ve itfa payları) ÷ Toplam varlıklar
Büyüklük	Firma Büyüklüğü = Toplam varlıkların ABD doları cinsinden doğal logaritması
ESG	Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetişim derecesi

ÇEVRE	Çevre derecesi
SOSYAL	Sosyal derecesi
YÖNETİM	Kurumsal Yönetişim derecesi

Δ simgesi bir önceki döneme göre değişimi ifade etmektedir, yani t dönemindeki değerden t-1 dönemindeki değer çıkartılmaktadır. Firma düzeyindeki veriler Refinitiv Eikon veri tabanından alınmıştır.

Görünüşte İlişkisiz Regresyon (Seemingly Unrelated Regression- SUR), birbirleriyle ilişkili olmayan ama aynı zamanda birden fazla denklemde yer alan değişkenlerin birlikte tahmin edilmesi için kullanılan bir yöntemdir. Gatchev vd. (2009, 2010) her iki çalışmalarında da bu yöntemin çeşitli avantajlarını ve özelliklerini tartışmışlardır. Araştırmacılara göre, bu yöntem her bir denklemin hata terimleri arasındaki kovaryansları dikkate alarak parametre tahminlerini iyileştirmeye çalışmaktadır. Özellikle, birden fazla denklemde aynı bağımsız değişkenlerin kullanıldığı durumlarda, SUR yöntemi, bu denklemlerin birlikte tahmin edilmesine imkân tanır ve parametre tahminlerindeki verimliliği artırır. Yani, dinamik çoklu-denklem sistemi modelinin SUR yöntemiyle tahmin edilmesi, bu modelin doğru bir şekilde ele alınması ve parametre tahminlerinin daha etkili bir şekilde yapılmasını sağlamaktadır. Bu da modelin daha güvenilir tahminler üretmesine yardımcı olmaktadır. Bu tahmin yöntemi, sıradan en küçük kareler (ordinary least square) yöntemine kıyasla dikkate değer bir üstünlük sunar. Bu üstünlüğün temelinde, daha tutarlı katsayı tahminlerinin üretilmesini sağlayabilme kapasitesi yatar. Araştırmacılara göre SUR yönteminin sağladığı bu tutarlılık, iki önemli özelliğe dayanır. İlk olarak, SUR yöntemi, farklı denklemler arasında bulunan tahmin katsayılarının belirli değerlere eşit olabilme imkânı sağlar. Bu özellik, fon kaynaklarının ve fon kullanımlarının dengede kalması prensibine uyulabilmesi için hayati önem taşır. Denklemler arasında bu tür bir eşitliği sağlamak, modelin genel uyumunu ve tahmin doğruluğunu artırır. İkinci olarak, SUR yöntemi, hata terimlerindeki denklemler arası ilişkiye müsaade eder. Bu özellik, finansman kararlarının birbirleriyle ilişkili olduğunu dikkate almayı mümkün kılar. Bu, özellikle çoklu denklem sistemlerinde önemli bir rol oynar. Çünkü bu tür sistemlerde, bir denklemin hata terimi genellikle diğer denklemlerle ilişkili olabilir. Bu ilişkinin dikkate alınması, modelin gerçek hayatta karşılaşılan durumları daha doğru bir şekilde yansıtmasını sağlar.

Sonuç olarak, Görünüşte İlişkisiz Regresyon (SUR) yöntemi, çoklu denklem sistemlerinin tahmin edilmesinde önemli bir araçtır. Kendine özgü özellikleri sayesinde, bu yöntem, modelin doğruluğunu ve genel uyumunu artırmakta, ayrıca gerçek hayatta karşılaşılan durumları daha doğru bir şekilde yansıtmayı sağlamaktadır.

Dört farklı modeldeki denklem sisteminden elde edilen katsayı tahminlerindeki kısıtlamalar, aşağıdaki denklemlerle ifade edilebilir:

$$-\alpha_{Nakit} + \alpha_{KVB} + \alpha_{UVB} + \alpha_{Hisse} = 0$$ (Sabit Terim için Kısıt)

$$-\beta_{Nakit} + \beta_{KVB} + \beta_{UVB} + \beta_{Hisse} = 1$$ (DV_YAT için Kısıt)

$$-\beta_{Nakit} + \beta_{KVB} + \beta_{UVB} + \beta_{Hisse} = 1$$ (ÇS_YAT için Kısıt)

$$-\beta_{Nakit} + \beta_{KVB} + \beta_{UVB} + \beta_{Hisse} = 1$$ (TMTTÜ için Kısıt)

$$-\beta_{Nakit} + \beta_{KVB} + \beta_{UVB} + \beta_{Hisse} = -1$$ (KZNÇ için Kısıt)

$$-\beta_{Nakit} + \beta_{KVB} + \beta_{UVB} + \beta_{Hisse} = 0$$ (Kontroller için Kısıt)

Nakit, KVB, UVB ve Hisse indislerinin alfa ve beta katsayıları, hangi finansman modelinden geldiğini belirtir. Yani, sırasıyla nakit varlıklardaki değişiklikler, kısa vadeli borç ihraçları, uzun vadeli borç ihraçları ve hisse senedi ihraçları ifade eder. Maddi Duran Varlık Yatırımları (DV_YAT), Çalışma Sermayesi Yatırımları (ÇS_YAT), Temettü Ödemeleri (TMTTÜ) ve Kazançlar (KZNÇ) ise bağımsız değişkenleri belirtir. Kontroller, daha önce tartışılan iki farklı kontrol değişkeni grubunu temsil eder.

Yukarıda belirtilen (1) numaralı denklem sistemi, ortalama bir firmanın davranışının incelenmesini sağlamaktadır. Ancak, aşağıdaki (2) numaralı denklem sistemi, farklı özellikler ve durumlar altında firmaların finansman kararlarını nasıl değiştirdiklerinin incelenmesine olanak tanımaktadır. Bu model, (1) numaralı çoklu denklem sistemi modeline, çeşitli firma özelliklerini temsil eden Z değişkeni ve bu değişkenin

bağımsız değişkenlerle olan etkileşim terimlerinin eklenmesiyle genişletilmektedir. Bu çalışmanın amacına göre Z değişkeni ESG ile ilgili firma özelliklerini ifade etmektedir.

(2) numaralı çoklu denklem sistemi modeli aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$\begin{aligned} Dört\ Finansman\ Kaynağı_{it} = \alpha_f & \\ & + \beta_{f1} DV_YAT_{it} + \beta_{f2} ÇS_YAT_{it} \\ & + \beta_{f3} TMTTÜ_{it} + \beta_{f4} KZNÇ_{it} \\ & + \beta_{f5} Z_{it} \\ & + \beta_{f1} DV_YAT_{it} \times Z_{it} \\ & + \beta_{f2} ÇS_YAT_{it} \times Z_{it} \\ & + \beta_{f3} TMTTÜ_{it} \times Z_{it} \\ & + \beta_{f4} KZNÇ_{it} \times Z_{it} \\ & + \gamma_{fn} Kontrol\ Değişkenleri_{it} \end{aligned} \tag{2}$$

Hem Z değişkeni hem de etkileşim terimleri için katsayı tahminlerindeki kısıtlamaları belirlerken, yukarıda kontrol değişkenleri için tartışılan kural uygulanmaktadır. Yani, ilgili değişken finansman kaynaklarını etkilediğinde, toplam etki sıfıra eşit olmalıdır. Katsayı tahminlerindeki kısıtlamaları aşağıdaki denklemlerle ifade edilebilir:

$$-\beta_{Nakit} + \beta_{KVB} + \beta_{UVB} + \beta_{Hisse} = 0$$ (*Z Değişkeni için Kısıt*)

$$-\beta_{Nakit} + \beta_{KVB} + \beta_{UVB} + \beta_{Hisse} = 0$$ (*Etkileşim Terimleri için Kısıt*)

4.3.1. Firmaların ESG Puanlarının Ölçülme Metodolojisi

Refinitiv (daha önce ASSET4 olarak bilinmektedir); çevresel, sosyal ve yönetişim verileri olmak üzere bir dizi finansal veri ve bilgi ve analiz hizmeti sunmaktadır. Refinitiv, 2021 yılında London Stock Exchange Group tarafından satın alınmıştır. ESG, yatırımcıların ve diğer paydaşların bir şirketin veya yatırımın

sürdürülebilirliğini ve etik etkisini değerlendirmek için kullandıkları bir dizi kriteri kapsar. Refinitiv uluslararası piyasalardaki halka açık şirketlerin toplam piyasa değerinin %80'ine karışık gelecek bir kapsama sahiptir. ESG skoru hesaplamasında kullandığı 630'dan fazla metrik ve 186 karşılaştırılabilir ölçüt ile kullanıcılara şeffaf ve objektif sonuçlar sunmaktadır (Environmental, Social and Governance Scores From Refinitiv 2022). Refinitiv'in değerleme metodolojisi, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim performansını ölçmek için üç ana başlık altında toplam 10 kategori ve 500'den fazla veri noktasını içermektedir. Bu kapsamlı yaklaşım, işletmelerin sürdürülebilirlik alanındaki güçlü ve zayıf yönlerini belirlemelerine yardımcı olurken, yatırımcılara, finansal kararlarını daha bilinçli bir şekilde alabilmeleri için değerli bilgiler sunmaktadır.

Refinitiv üç faktörü içinde barındırır. Bunlar:

Çevresel Faktörler: Bu, bir şirketin karbon emisyonları, su kullanımı, atık üretimi, enerji tüketimi ve diğer çevresel etkilerine ilişkin verileri içerir. Yatırımcılar bu bilgileri bir şirketin ekolojik ayak izini azaltma çabalarını anlamak için kullanır.

Sosyal Faktörler: Sosyal kriterler, işgücü uygulamaları, çeşitlilik ve kapsayıcılık, insan hakları, toplum katılımı ve ürün güvenliği gibi hususlar dahil olmak üzere bir şirketin toplum üzerindeki etkisini dikkate alır. Sosyal faktörler yatırımcıların bir şirketin etik ve sosyal sorumluluk uygulamalarına bağlılığını ölçmelerine yardımcı olur.

Yönetişim Faktörleri: Yönetişim kriterleri bir şirketin liderliğini, yönetim yapılarını, yönetici ücretlerini, hissedar haklarını ve genel kurumsal yönetim uygulamalarını değerlendirir. Güçlü yönetişim şeffaflık, hesap verebilirlik ve etik dışı davranış riskinin azalması ile ilişkilidir (Keçeli ve Çankaya, 2020).

Refinitiv'in ESG verileri ve araçları yatırımcılara, analistlere ve diğer paydaşlara aşağıdaki şekillerde yardımcı olur:

Eleme ve Analiz: Kullanıcılar, kendi değerleri ve sürdürülebilirlik hedefleriyle uyumlu olanları belirlemek için şirketleri ESG kriterlerine göre tarayabilir. Kapsamlı ESG verileri, şirketlerin performanslarının derinlemesine analiz edilmesine ve karşılaştırılmasına olanak tanır.

Raporlama ve Açıklama: Şirketler şeffaflıklarını ve yatırımcılar, düzenleyiciler ve kamuoyu ile iletişimlerini geliştirmek için ESG verilerini kullanabilir. ESG raporlaması, güven ve güvenilirliğin sürdürülmesi için elzem hale gelmiştir.

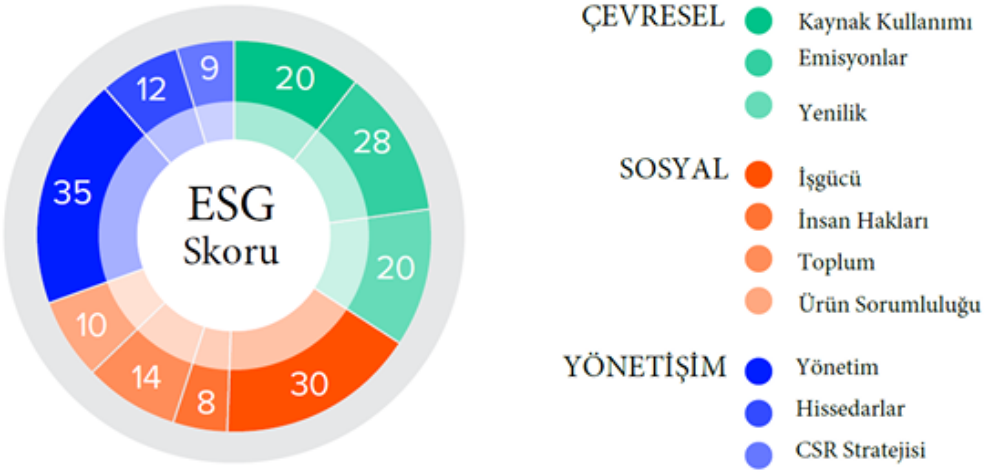
Risk Yönetimi: ESG faktörleri, geleneksel finansal analiz yoluyla görülemeyen uzun vadeli riskler ve fırsatlar hakkında içgörü sağlayabilir. Bu risklerin anlaşılması yatırımcıların daha bilinçli kararlar almasına yardımcı olur.

Endeks Oluşturma: Refinitiv ESG verileri ESG odaklı endekslerin oluşturulmasında da kullanılmaktadır. Bu endeksler, yatırımcıların ESG uygulamalarında üstün olan şirketlerin performansını takip etmelerini sağlar. Örneğin Borsa İstanbul, Refinitiv ile gerçekleştirdiği anlaşma sayesinde, işletmelerin ESG boyutlarını ve skorlarını ölçmek için Refinitiv'in geliştirdiği metodolojiyi kullanmıştır.

ESG skoru üç temel boyut ve 10 kategoriden oluşmakta olup, ayrıca ESG Tartışmaları Skoru ve Kombine ESG Skoru da bulunmaktadır. ESG tartışmaları puanı, işletmelerin medyada yer alan olumsuz haberler ya da bu konularda aldığı hukuki cezalarla ilgili bir ölçüttür (Refinitiv 2022). Bu skor, belirlenen 10 kategori ile ilgili işletmeye dair olumsuz haberlerin veya hukuki cezaların ortaya çıktığı durumlarda kullanılır. ESG tartışmaları puanı, işletmenin toplumsal, çevresel ve yönetişimsel performansına dair önemli bir gösterge olarak kullanılır (Beyazyol ve Gökçen, 2023:117). Kombine ESG puanı ise, ESG Tartışma skoru gibi işletmenin sürdürülebilirlik performansını ölçen bir kriterdir. ESG Skoru ve ESG Tartışma Skoru arasındaki ilişkiye göre belirlenir. Bu skor, işletmenin sürdürülebilirlik performansındaki olumlu veya olumsuz değişiklikleri gösteren önemli bir araçtır. İşletmenin ESG skoru ve kombine ESG skoru, yatırımcılar ve paydaşlar tarafından, işletmenin sürdürülebilirlik performansını ölçmek için kullanılabilir (Environmental, Social and Governance Scores From Refinitiv 2022).

Refinitiv'in skorlama sistemi kategorilerin hesaplanabilmesi için kullanılan ölçüt sayılarını açıklamaktadır. Bu ölçütler, toplamda 186 adet olarak belirtilmiştir. Kategorilerin skorları öncelikle hesaplanır ve ardından üç temel boyutta toplam skor hesaplanır. Refinitiv, bu hesaplamaları yaparken 10 farklı kategoriye ait skorları kullanmaktadır. Bu skorların hesaplanması için Refinitiv'in kullanmış olduğu formül aşağıda detaylı bir şekilde açıklanmaktadır (Environmental, Social and Governance Scores From Refinitiv, 2022):

$$\text{Kategori Skoru} = \frac{\text{Daha kötü değere sahip şirket sayısı} + (\text{Aynı değere sahip şirket sayısı} / 2)}{\text{Değeri bulunan toplam şirket sayısı}}$$

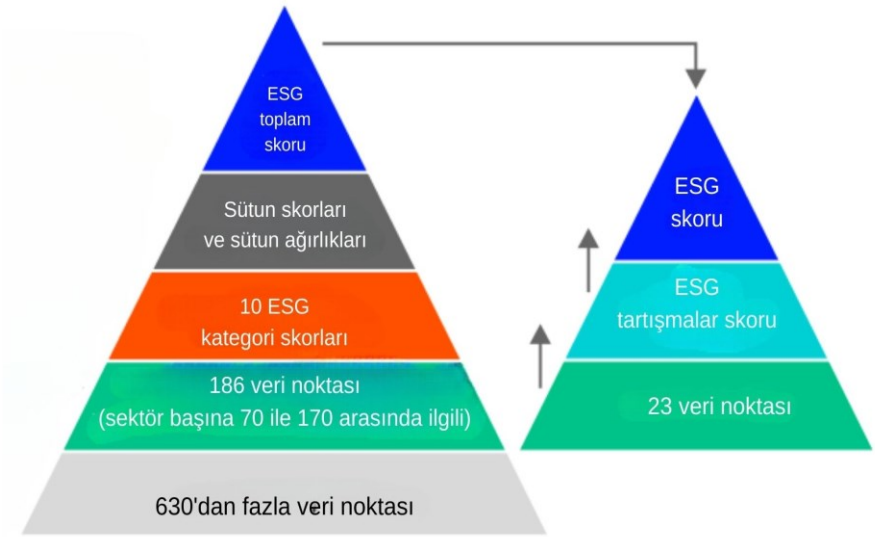


Şekil 4.1: ESG Skoru ve Alt Kategorileri (Environmental, Social and Governance Scores From Refinitiv 2022

Refinitiv ESG puanlama metodolojisi beş adımlı süreç doğrultusunda ifade edilmektedir (Environmental, Social and Governance Scores From Refinitiv 2022: 9-15).

1. ESG Kategori Skorları: Refinitiv, yatırımcıların ve işletmelerin sürdürülebilirlik risklerini ve fırsatlarını değerlendirmelerine ve yönetmelerine yardımcı olmayı amaçlamaktadır. Temel veri noktalarının işlenmesi- Boolean ve sayısal veriler: Bu aşamada Boolean soruları ve sayısal verilerle hareket edilir. Boolen soruları cevaplanırken "Evet", "Hayır", ve "Boş" yanıtları tercih edilir. Başka bir deyişle, şirketlerin kamuya açık bilgilerinde ilgili veri bulunmadığında Boolean veri noktaları için "Boş" yanıtlarına varsayılan 0 değeri atanır. Sürdürülebilirlik ve etik konular iş dünyasında önem kazanmaya devam ederken, Refinitiv'in ESG analizleri yatırımcıların ve şirketlerin ESG konularını karar alma süreçlerine dahil etmelerinde önemli bir rol oynamaktadır (Environmental, Social and Governance Scores From Refinitiv, 2022).

2. Önemlilik matrisi: Her bir ESG temasının farklı sektörler için önemine ilişkin objektif, tarafsız ve güvenilir bir değerlendirme uygulamak için Refinitiv ESG büyüklük matrisi kategori düzeyinde uygulanmaktadır. Daha da önemlisi, ESG kurumsal açıklaması geliştikçe ve olgunlaştıkça büyüklük değerleri otomatik ve dinamik olarak ayarlanır (Environmental, Social and Governance Scores From Refinitiv 2022).



Şekil 4.2: Refinitiv ESG Puanlama Metodolojisi Beş Adımlı Bir Süreç Akışı (Environmental, Social and Governance Scores From Refinitiv 2022)

3. Genel ESG puanı hesaplaması ve sütun puanı: Genel sütun ve ESG puanlarını hesaplamak için, sektör başına kategori ağırlıkları veri odaklı ve nesnel mantık kullanılarak uygulanır. ESG puanları, Kesin büyüklük matrisine göre hesaplanan 10 kategori ağırlığına göre toplanır.

4. Tartışmaların puanlarının hesaplanması: ESG tartışma puanı, 23 ESG tartışma konusu temel alınarak hesaplanır ve son tartışmalar en son döneme yansıtılır.

   Tüm tartışma önlemlerinin varsayılan değeri 0'dır.

   Tüm son tartışmalar en son kapatılan mali yılda sayılır ve hiçbir tartışma iki kez dikkate alınmaz.

   Tartışmalar endüstri grubuna göre kıyaslanır.

   Tartışmasız şirketler 100 puan tam almaktadır.

Tartışma puanı hesaplamasında, büyük sermayeli şirketler daha fazla medya ilgisine maruz kaldıkları için piyasa değeri önyargısı ortaya çıkmaktadır. Önem ağırlıkları, piyasa değeri önyargısını gidermek için uygulanır ve mevcut ve geçmiş dönemlerin hesaplanması için geçerlidir.

5. ESGC puanı, mali yıl içinde tartışmalar olduğunda ESG puanı ve ESG tartışmaları puanının ortalaması olarak hesaplanır. Tartışmalar puanı ESG puanından büyük olduğunda, ESG puanı ESGC puanına eşittir (Environmental, Social and Governance Scores From Refinitiv 2022).

4.4. Çalışma Bulguları ve Değerlendirmeler

Bu bölümde, yukarıda detaylı bir şekilde açıklanan metodoloji çerçevesinde elde edilen bulgular detaylı bir şekilde sunulmaktadır. İlk adım olarak, veri setinin yapısını daha net ve anlaşılır kılmak için çeşitli tanımlayıcı istatistikler paylaşılacaktır. Bu istatistikler, değişkenlerin ortalama ve standart sapması gibi önemli ölçümleri içermektedir. İstatistikler toplu halde sunulacak ve detaylı bir şekilde açıklanarak ayrı ayrı raporlanacak ve tartışılacaktır. Sonraki aşamada, tezin ana bulgularının raporlandığı ve detaylı bir şekilde tartışıldığı bölüm ele alınacaktır. Bu bulgular, tezin genel sonuçlarının anlaşılmasında kilit bir role sahip olacak ve tezin genel sonuçlarına ışık tutacaklardır.

4.4.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Tablo 4.2, firma ve ESG düzeyindeki değişkenlerin tanımlayıcı istatistiklerini göstermektedir. Bu istatistikler; gözlem sayısı, ortalama, standart sapma, medyan, minimum ve maksimum değerleri içerir. Firmalar genellikle sermaye artırımı veya finansman ihtiyaçlarını karşılamak için çeşitli yöntemler kullanmışladır. Örnekleme dahil edilen firmaların finansman kaynaklarından, ortalama olarak en fazla hisse senedi ihracını kullandığı görülmektedir. Ortalama olarak firmalar, dönem başı varlıklarının %3,8'i oranında hisse senedi ihraç ederken, nakit rezervlerini ise %3,5 oranında kullanmaktadırlar. Bu veriler, firmaların öncelikli olarak hisse senedi ihraç etmeyi tercih ettiklerini ve ardından nakit rezervlerini kullandıklarını göstermektedir. Kısa ve uzun vadeli finansal borç oranları ise sırasıyla %3,2 ve %2,2 olarak belirlenmiştir. Öte yandan, örnekleme dahil edilen firmaların maddi duran varlık

yatırımlarının dönem başı varlıklara oranı ortalama %5,3 iken, çalışma sermayesi yatırımlarının dönem başı varlıklara oranı %3,7'tür. Ortalama olarak, firmaların ödedikleri toplam nakit temettülerinin dönem başı varlıklara oranı %3,8 iken, adi ve imtiyazlı hisse sahibi ortaklarına sağladıkları kazançlar dönem başı varlıklarının %11,3'ü kadardır. Diğer firma düzeyindeki değişkenler arasında; kaldıraç değişkeninin örneklem ortalaması (medyan) 0,081 (0,033), PD/DD değişkeninin örneklem ortalaması (medyan) 1,479 (1,215), kârlılık değişkeninin örneklem ortalaması (medyan) 0,127 (0,113) ve firma büyüklüğü değişkeninin örneklem ortalaması (medyan) ise 20,61 (20,62) olarak belirlenmiştir. Türikiye'de ESG derecesi olan firmaların ise ortalama ESG puanları 53,94 olarak elde edilmiştir. ESG bileşenlerine bakıldığında ise en yüksek puanın 60,42 ile Sosyal boyutta elde edildiği görülmektedir.

Tablo 4.2 Tanımlayıcı İstatistikler

	Gözlem Sayısı	Ortalama	St. Sapma	Medyan	Minimum	Maksimum
NAKİT	1.840	0,035	0,091	0,013	-0,110	0,303
KVB	1.840	0,032	0,082	0,005	-0,119	0,263
UVB	1.840	0,022	0,063	0,000	-0,079	0,215
HİSSE	1.840	0,038	0,107	0,000	-0,049	0,703
DV_YAT	1.840	0,053	0,105	0,015	-0,047	0,498
ÇS_YAT	1.840	0,037	0,106	0,021	-0,161	0,355
TMTTÜ	1.840	0,038	0,043	0,022	0,000	0,157
KZNÇ	1.840	0,113	0,127	0,081	-0,061	0,458
Kaldıraç	1.840	0,081	0,102	0,033	0,000	0,357
PD/DD	1.840	1,479	0,806	1,215	0,583	3,798
Kârlılık	1.840	0,127	0,088	0,113	-0,040	0,321
Büyüklük	1.840	20,61	1,621	20,62	16,28	23,00
ESG	263	53,94	22,60	60,05	2,141	94,18
CEVRE	263	48,75	27,51	54,39	0,000	98,27
SOSYAL	263	60,42	25,24	63,90	1,117	98,41
YONETIM	263	53,71	22,34	56,45	5,693	91,12

Bu tablo, firma ve ESG düzeyindeki değişkenlerin tanımlayıcı istatistiklerini göstermektedir. Tüm değişkenler Tablo 4.1.'de tanımlanmıştır. Örneklem, 2008-2022 yılları arasında faaliyet gösteren 227 farklı firmadan ve toplam 1840 gözlemden meydana gelmektedir.

Tablo 4.3, araştırmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ikili korelasyon katsayılarını özetler. Bağımsız değişkenler arasında 0,70 ve üzeri bir korelasyon katsayısının bulunmamaktadır. Bu durum, analizlerde çoklu bağlantı (multicollinearity) problemi olmadığını göstermektedir.

Tablo 4.3: Korelasyon Matrisi

Değişkenler		**(1)**	**(2)**	**(3)**	**(4)**	**(5)**	**(6)**	**(7)**	**(8)**	**(9)**	**(10)**	**(11)**	**(12)**	**(13)**	**(14)**	**(15)**	**(16)**
NAKİT	(1)	1,00															
KVB	(2)	0,27	1,00														
UVB	(3)	0,06	-0,08	1,00													
HİSSE	(4)	0,07	0,13	-0,03	1,00												
DV_YAT	(5)	0,07	0,31	0,37	0,54	1,00											
ÇS_YAT	(6)	-0,27	0,23	0,23	0,22	0,18	1,00										
TMTTÜ	(7)	-0,07	0,02	0,00	0,01	0,12	-0,02	1,00									
KZNÇ	(8)	0,40	0,17	0,00	0,16	0,26	0,20	0,38	1,00								
Kaldıraç	(9)	-0,09	-0,09	0,49	-0,28	-0,02	0,02	-0,12	-0,36	1,00							
PD/DD	(10)	0,03	0,00	-0,05	-0,08	0,08	-0,05	0,36	0,28	-0,12	1,00						
Kârlılık	(11)	-0,01	-0,05	-0,04	-0,20	0,02	0,00	0,46	0,29	0,05	0,53	1,00					
Büyüklük	(12)	0,06	-0,04	0,04	-0,04	-0,05	-0,04	-0,10	-0,08	0,20	-0,43	-0,13	1,00				
ESG	(13)	0,18	0,10	0,13	0,05	0,04	-0,01	-0,12	0,01	0,20	-0,12	-0,11	0,17	1,00			
CEVRE	(14)	0,15	0,09	0,12	-0,02	-0,08	0,05	-0,13	0,01	0,20	-0,23	-0,11	0,21	0,89	1,00		
SOSYAL	(15)	0,15	0,10	0,14	0,05	0,04	0,03	-0,14	-0,01	0,21	-0,15	-0,10	0,14	0,93	0,82	1,00	
YONETIM	(16)	0,12	0,04	0,01	0,03	0,03	-0,09	0,05	0,03	0,09	0,04	-0,04	0,13	0,71	0,52	0,50	1,00

Tabloda, analizlerde dikkate alınan değişkenlerin ikili korelasyon katsayıları raporlanmaktadır. Tüm değişkenler Tablo 4.1.'de tanımlanmıştır. Örneklem, 2008-2022 yılları arasında faaliyet gösteren 227 farklı firmadan ve toplam 1840 gözlemden meydana gelmektedir. Bağımlı değişkenler ve bağımsız değişkenler arası ikili korelasyon katsayıları, %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdırlar.

4.4.2. Bulguların Değerlendirilmesi

Bu bölümde, tez çalışması kapsamında yapılan analizlerin temel sonuçları paylaşılmıştır. İlk olarak, 2008-2022 yılları arasında faaliyet gösteren 227 farklı firmanın hangi finansman kaynakları ile yatırımlarını finanse ettikleri incelenmektedir. Bu analiz sonuçları Tablo 4.4'te sunulmuştur. Bu kapsamda, daha önce tartışılan (1) numaralı çoklu-denklem sistemi modeli SUR yöntemi ile analiz edilmiştir. Model, belirlenen kriterlere göre, katsayılar kısıtlandırılarak tahmin edilmiş ve analizlerde Stata yazılımı kullanılmıştır. İkinci olarak ise ESG'nin firmaların yatırım finansmanı kararları üzerindeki etkisini inceleyebilmek için (2) numaralı çoklu-denklem sistemi modeli SUR yöntemi ile analiz edilmiştir. Bu kapsamda yapılan analizler ise Tablolar 4.5-4.10'da sunulmuştur.

4.4.2.1. Firmaların Finansman Kararları

Tablo 4.4'teki analizlere göre, Türkiye'deki finans sektörü dışındaki halka açık firmalar ortalama olarak bin birimlik maddi duran varlık yatırımlarının 35 birimini nakit rezervleri ile finanse ederken, 170 birimini kısa vadeli finansal borçlar ile, 190 birimini uzun vadeli finansal borçlar ile ve son olarak 675 birimini hisse senedi ihracı ile finanse etmektedir. Nakit rezerv katsayısı 0,05 düzeyinde anlamlı iken geri kalanlar 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu durum, örneklemdeki firmaların maddi duran varlık yatırımları ya da sermaye yatırımlarını finanse ederken genellikle hisse senedi ihraçlarını ve uzun vadeli finansal borçları kullanmayı tercih ettiklerini göstermektedir.

Örneklemdeki firmalar, ortalama olarak bin birimlik çalışma sermayesi yatırımlarının 342 birimini nakit rezervleriyle, 389 birimini kısa vadeli finansal borçlarla, 98 birimini uzun vadeli finansal borçlarla ve son olarak 172 birimini hisse senedi ihracıyla finanse etmektedirler. Bu katsayılar 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Dolayısıyla, örneklemdeki firmalar, çalışma sermayesi yatırımlarını -ki bu yatırımlar günlük operasyonların yürütülmesiyle ilgili olan kısa vadeli yatırımları temsil eder- finanse ederken, ağırlıklı olarak nakit rezervlerini ve kısa vadeli finansal borçlarını kullanmaktadırlar.

Tablo 4.4: Firmaların Finansman Kararları

	NAKİT (1)	**KVB** (2)	**UVB** (3)	**HİSSE** (4)
DV YAT	0,035**	0,170***	0,190***	0,675***
	(1,97)	(10,80)	(14,15)	(39,83)
ÇS_YAT	-0,342***	0,389***	0,098***	0,172***
	(-19,17)	(24,97)	(7,35)	(10,24)
TMTTÜ	-0,603***	0,077	0,106***	0,214***
	(-11,16)	(1,63)	(2,63)	(4,21)
KZNÇ	0,431***	-0,148***	-0,134***	-0,287***
	(25,19)	(-9,85)	(-10,52)	(-17,83)
Kaldıraç	0,029	0,042*	0,082***	-0,095***
	(1,18)	(1,92)	(4,47)	(-4,09)
PD/DD	0,005*	0,007***	0,004**	-0,007**
	(1,77)	(3,07)	(2,02)	(-2,58)
Kârlılık	0,051*	0,014	0,022	0,015
	(1,94)	(0,60)	(1,14)	(0,60)
Büyüklük	0,003**	0,002	0,002**	-0,001
	(2,46)	(1,59)	(2,38)	(-0,75)
$NAKİT_{t-1}$	-0,095***	-0,091***	-0,059***	0,055***
	(-4,49)	(-4,94)	(-3,73)	(2,78)
KVB_{t-1}	-0,015	-0,023	0,068***	-0,060***
	(-0,61)	(-1,10)	(3,79)	(-2,64)
UVB_{t-1}	0,010	0,211***	-0,104***	-0,097***
	(0,29)	(6,68)	(-3,85)	(-2,85)
$HİSSE_{t-1}$	0,005	-0,014	-0,015	0,034**
	(0,33)	(-1,06)	(-1,26)	(2,34)
Sabit	-0,045*	-0,037*	-0,045**	0,037
	(-1,76)	(-1,67)	(-2,35)	(1,54)
Gözlem	1,840	1,840	1,840	1,840
R^2	0,185	0,249	0,085	0,312

Tablo, (1) numaralı çoklu-denklem sistemi modelinin SUR yöntemi ile yapılmış tahmin sonuçlarını raporlamaktadır. Model, belirtilen kriterler çerçevesinde katsayılar sınırlandırılarak tahmin edilmiştir Tüm değişkenler Tablo 4.1.'de tanımlanmıştır. Örneklem 2008-2022 yılları arasında faaliyet gösteren 227 farklı firmadan ve toplam 1840 gözlemden meydana gelmektedir t-istatistikleri parantez içinde sunulmuştur. *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeylerindeki anlamlılıkları göstermektedir.

Şimdiye kadar elde edilen bulgular, işletmelerin yatırımlarını finanse ederken, vadelerin uyuşmasını sağlayacak şekilde uygun vadeli finansman kaynakları seçtiklerini göstermektedir. İşletmeler yatırımlarının sonucunda elde edecekleri nakit akışları ile finansman kaynaklarına ödenmesi gereken hakların vadelerini tutarlı hale getirerek çeşitli risklerden korunurlar. Bu bağlamda, örneklemdeki firmalar bin birimlik nakit temettü ödemelerini şu şekilde finanse etmektedirler: 603 birimini nakit rezervleri ile, 77 birimini kısa vadeli finansal borçlar ile, 106 birimini uzun

vadeli finansal borçlar ile ve son olarak 214 birimini hisse senedi ihracı ile finanse etmektedirler. Kazançlarında bin birimlik bir artış yaşandığında, bu artışın nasıl yönetildiği de incelenmiştir. İşletmeler, bu tutarın: 431 birimini nakit rezervlerine eklemekte ve sırasıyla kısa ve uzun vadeli finansal borçlar ile hisse senedi ihraçlarını 148, 134 ve 287 birim azaltmaktadırlar. Bu durum, işletmelerin zararlarını ağırlıklı olarak nakit rezervleriyle finanse ettiklerini gösterir. Burada belirtilen katsayılar da 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Myers (1984) ve Myers ve Majluf'un (1984) finansman hiyerarşisi yaklaşımı genellikle işletmelerin finansman kararlarını ele alırken sermaye yapısının önemini vurgular. Bu yaklaşıma göre, işletmeler finansman ihtiyaçlarını öncelikle iç kaynaklarını (özkaynaklar ve iç borçlar) kullanarak karşılamalıdır. Ancak iç kaynaklar yetersizse, dış kaynaklara başvurulabilirler. Myers ve Majluf'un çalışması, özellikle şirketlerin finansman kararlarına ilişkin olarak iç ve dış kaynakların maliyetlerinin ve avantajlarının dikkate alınması gerektiğini vurgulamaktadır.

Bulgular, işletmelerin uzun vadeli yatırımlarını finanse ederken ağırlıklı olarak hisse senedi ihracını tercih etmeleri, finansman hiyerarşisi yaklaşımıyla çelişmektedir. Bu durum, işletmelerin finansman kararlarını etkileyen birden fazla faktörün bulunduğunu ve her durumun kendine özgü olduğunu gösterir. Myers ve Majluf'un yaklaşımı, işletmelerin finansman kararlarını uygularken dikkate almaları gereken faktörleri sağlam bir çerçevede ele alıp, gerçek dünya uygulamalarında bazı durumların bu çerçevenin dışına çıkabileceğini de kabul eder. Bu nedenle, işletmelerin finansman kararlarını verirken birden fazla faktörü göz önünde bulundurmaları ve her durumu ayrıntılı bir şekilde değerlendirmeleri önemlidir.

Ancak, işletmelerin kazançlarındaki artışları ağırlıklı olarak hisse senedi ihracına olan bağımlılıklarını azaltacak şekilde kullanmaları, belirli sapmalara rağmen, işletmelerin bu varsayıma uyma eğiliminde olduklarını göstermektedir.

4.4.2.2. ESG'nin Firmaların Finansman Kararları Üzerindeki Etkisi

Çalışmanın bu bölümünden sonrasında ESG'nin firmaların bu ortalama yatırım finansmanı davranışları üzerinde nasıl değişiklik yaptığı incelenecektir. Bu kapsamda ilk olarak (1) numaralı çoklu-denklem sistemi modeli sadece ESG derecelendirmesi olan firmaların yer aldığı örneklem üzerinde analiz edilmiştir. Elde

edilen bulgular Tablo 4.5'te paylaşılmıştır. Örneklemde bulunan firmaların, bin birimlik nakit temettü ödemelerini finanse etmek için 721 birim nakit rezervi kullandığı gözlemlenmektedir. Firmaların kazançlarında bin birimlik artış olduğunda, bu tutarın 729 birimini nakit rezervlerine eklerken, uzun vadeli finansal borç ihraçlarını ve hisse senedi ihraçlarını sırasıyla 178 ve 123 birim azaltmaktadırlar. Bu tutarlar, diğer taraftan, işletmelerin kar açıklarını, yani zararlarını, ağırlıklı olarak nakit rezervleriyle finanse ettiklerini göstermektedirler. Hisse senedi ihracının katsayısı 0,05 düzeyinde anlamlıyken diğer katsayılar 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 4.5: Sadece ESG Uygulayan Firmaların Finansman Kararları

	NAKİT (1)	**KVB** (2)	**UVB** (3)	**HİSSE** (4)
DV YAT	-0,010	0,221***	0,290***	0,479***
	(-0,22)	(4,88)	(6,53)	(12,38)
ÇS_YAT	-0,427***	0,212***	0,186***	0,175***
	(-9,74)	(4,71)	(4,22)	(4,56)
TMTTÜ	-0,721***	0,079	0,056	0,145
	(-5,54)	(0,59)	(0,43)	(1,27)
KZNÇ	0,729***	0,030	-0,178***	-0,123**
	(12,67)	(0,51)	(-3,09)	(-2,43)
Kaldıraç	0,112***	0,124***	0,101**	-0,113***
	(2,61)	(2,81)	(2,34)	(-3,00)
PD/DD	-0,012	-0,004	0,003	-0,011*
	(-1,64)	(-0,46)	(0,36)	(-1,75)
Kârlılık	-0,014	-0,039	0,096	-0,071
	(-0,18)	(-0,50)	(1,23)	(-1,04)
Büyüklük	-0,007	-0,013*	0,005	0,001
	(-1,06)	(-1,93)	(0,78)	(0,16)
$NAKİT_{t-1}$	-0,030	-0,062	0,033	-0,002
	(-0,53)	(-1,06)	(0,59)	(-0,04)
KVB_{t-1}	-0,082	-0,091*	0,090*	-0,082*
	(-1,56)	(-1,67)	(1,70)	(-1,77)
UVB_{t-1}	-0,133**	0,119*	-0,147**	-0,104*
	(-1,99)	(1,73)	(-2,19)	(-1,79)
$HİSSE_{t-1}$	0,053	0,035	0,061	-0,044
	(0,86)	(0,55)	(0,99)	(-0,81)
Sabit	0,191	0,284*	-0,123	0,030
	(1,26)	(1,83)	(-0,81)	(0,23)
Gözlem	263	263	263	263
R^2	0,366	0,211	0,201	0,341

Tablo, (1) numaralı çoklu-denklem sistemi modelinin SUR yöntemi ile yapılmış tahmin sonuçlarını raporlamaktadır. Model, belirtilen kriterler çerçevesinde katsayılar sınırlandırılarak tahmin edilmiştir Tüm değişkenler Tablo 4.1.'de tanımlanmıştır. Örneklem 2008-2022 yılları arasında faaliyet gösteren 52 farklı firmadan ve toplam 263 gözlemden meydana gelmektedir t-istatistikleri parantez içinde sunulmuştur. *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeylerindeki anlamlılıkları göstermektedir.

Sonrasında Tablo 4.6'daki analizleri gerçekleştirebilmek için (2) numaralı denklem sistemi modelinde, ESG faktörlerini temsil etmek için "ESG_Var" adında bir değişken kullanılmıştır. Bu değişken, ESG uygulayan ve uygulamayan firmalar arasındaki farkı yakalamak için oluşturulmuştur ve ESG derecesi olan firmalar için 1, olmayan firmalar için ise 0 değerini alan bir kukla değişkendir.

Tablo 4.6, elde edilen bulguları rapor etmektedir. Bu rapora göre, ESG olan ve olmayan firmalar arasında farklı finansman stratejileri görülmektedir. ESG olan firmaların maddi duran varlık yatırımlarını finanse etmek için daha fazla uzun vadeli finansal borç (β=0,111) kullanmaları dikkat çekici bir bulgudur. Bu katsayı 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Ayrıca, ESG olan firmaların hisse senedi ihraçlarını (β=−0,230) azaltmaları da önemli bir gözlemdir. Ancak, maddi duran varlık yatırımlarının finansmanında kısa vadeli borçlar ve nakit rezervlerinin kullanımında ESG faktörünün etkisinin olmadığı gözlenmiştir. Bu bulgular, ESG kriterlerine uyan şirketlerin finansman stratejilerinin, özellikle uzun vadeli borç kullanımı ve hisse senedi ihraçları konusunda, farklılık gösterdiğini ortaya koyuyor.

Çalışma sermayesi yatırımlarının finansmanında ise ESG olan firmalar, ESG olmayan firmalara göre daha az kısa vadeli finansal borç (β=0,206) kullanmaktadırlar. Bu katsayı da 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Ancak, temettü ödemelerinde ESG'nin varlığı, hisse senedi ihracını ve kısa ve uzun vadeli finansal borç kullanımını etkilememektedir.

Bu bulgular, ESG'nin var olduğu firmaların finansal stratejileri üzerinde belirgin bir etkisi olduğunu göstermektedir. Özellikle uzun vadeli finansal borçların kullanımında ve hisse senedi ihraçlarının azaltılmasında bu etki belirgindir. Bununla birlikte, kısa vadeli finansal borç veya nakit rezervlerinin kullanımı gibi diğer finansal stratejiler, ESG'nin varlığından bağımsız görünmektedir. Aynı şekilde, ESG'nin var olduğu firmalar, çalışma sermayesi yatırımlarını finanse etmek için ESG olmayan firmalara göre daha az kısa vadeli finansal borç kullanmaktadırlar. Bu, ESG'nin var olduğu firmaların, finansman stratejilerinde daha dikkatli ve sürdürülebilir bir yaklaşım benimsemeyi tercih ettiklerini gösterebilir. Ancak, ESG'nin varlığının temettü ödemeleri üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.

Bu, hisse senedi ihracı, kısa ve uzun vadeli finansal borç kullanımı gibi finansal stratejilerin, ESG'nin varlığından bağımsız olarak yönetildiğini göstermektedir.

Tablo 4.6: ESG Derecelendirmesinin Olup Olmamasının Etkisi ve Firmaların Finansman Kararları

	NAKİT (1)	**KVB** (2)	**UVB** (3)	**HİSSE** (4)
DV YAT	0,040**	0,162***	0,176***	0,702***
	(2,09)	(9,70)	(12,34)	(39,08)
ÇS_YAT	-0,329***	0,411***	0,089***	0,170***
	(-17,50)	(25,02)	(6,36)	(9,59)
TMTTÜ	-0,570***	0,089*	0,109***	0,233***
	(-10,15)	(1,81)	(2,59)	(4,41)
KZNÇ	0,413***	-0,162***	-0,131***	-0,293***
	(23,60)	(-10,59)	(-10,02)	(-17,82)
ESG_Var	-0,003	-0,022***	0,005	0,014
	(-0,30)	(-2,62)	(0,74)	(1,53)
DV YAT x_ESG_Var	-0,069	0,050	0,111***	-0,230***
	(-1,27)	(1,06)	(2,74)	(-4,52)
ÇS_YAT x ESG_Var	-0,089	-0,206***	0,094**	0,022
	(-1,60)	(-4,23)	(2,26)	(0,43)
TMTTÜ x ESG_Var	-0,302**	-0,141	-0,039	-0,122
	(-2,08)	(-1,11)	(-0,35)	(-0,89)
KZNÇ x ESG_Var	0,303***	0,204***	-0,018	0,117*
	(4,57)	(3,53)	(-0,36)	(1,87)
Kaldıraç	0,031	0,054**	0,079***	-0,101***
	(1,26)	(2,46)	(4,22)	(-4,30)
PD/DD	0,004	0,008***	0,003	-0,007***
	(1,46)	(3,13)	(1,56)	(-2,59)
Kârlılık	0,051*	0,016	0,023	0,012
	(1,94)	(0,70)	(1,17)	(0,48)
Büyüklük	0,002	0,002*	0,001	-0,002
	(1,29)	(1,90)	(0,99)	(-1,18)
$NAKİT_{t-1}$	-0,102***	-0,093***	-0,055***	0,047**
	(-4,85)	(-5,08)	(-3,52)	(2,37)
KVB_{t-1}	-0,008	-0,021	0,068***	-0,055**
	(-0,34)	(-0,98)	(3,80)	(-2,46)
UVB_{t-1}	0,008	0,200***	-0,097***	-0,095***
	(0,23)	(6,34)	(-3,60)	(-2,79)
$HİSSE_{t-1}$	0,005	-0,014	-0,015	0,035**
	(0,35)	(-1,07)	(-1,31)	(2,40)
Sabit	-0,020	-0,049*	-0,021	0,050*
	(-0,69)	(-1,96)	(-0,96)	(1,84)
Gözlem	1,840	1,840	1,840	1,840
R^2	0,197	0,257	0,096	0,316

Tablo, (2) numaralı çoklu-denklem sistemi modelinin SUR yöntemi ile yapılmış tahmin sonuçlarını raporlamaktadır. Model, belirtilen kriterler çerçevesinde katsayılar sınırlandırılarak tahmin edilmiştir. ESG_Var değişkeni hariç tüm değişkenler Tablo 4.1.'de tanımlanmıştır. ESG_Var, ESG'yi uygulayan ve uygulamayn firmalar için 1'e diğer firmalar için ise sıfıra eşit olan bir kukla değişkendir. Örneklem 2008-2022 yılları arasında faaliyet gösteren 227 farklı firmadan ve toplam 1840 gözlemden meydana gelmektedir. t-istatistikleri parantez içinde sunulmuştur. *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeylerindeki anlamlılıkları göstermektedir.

Tablo 4.7: ESG'nin Finansman Kararları Üzerindeki Etkisi

	NAKİT	**KVB**	**UVB**	**HİSSE**
	(1)	(2)	(3)	(4)
DV YAT	-0,112	0,489***	0,234**	0,165
	(-0,96)	(4,06)	(1,96)	(1,62)
ÇS_YAT	-0,194*	0,435***	0,175	0,196*
	(-1,65)	(3,62)	(1,47)	(1,92)
TMTTÜ	-0,739**	-0,147	0,147	0,261
	(-2,57)	(-0,50)	(0,50)	(1,05)
KZNÇ	0,692***	-0,014	0,057	-0,350***
	(5,09)	(-0,10)	(0,41)	(-2,96)
ESG	0,001*	0,000	0,001**	-0,000*
	(1,67)	(0,95)	(2,29)	(-1,89)
DV YAT x ESG	0,002	-0,005**	0,001	0,006***
	(0,87)	(-2,40)	(0,51)	(3,24)
ÇS_YAT x ESG	-0,004**	-0,004*	0,000	-0,001
	(-2,14)	(-1,86)	(0,10)	(-0,39)
TMTTÜ x ESG	0,000	0,004	-0,002	-0,002
	(0,01)	(0,86)	(-0,37)	(-0,57)
KZNÇ x ESG	0,000	0,001	-0,004*	0,004**
	(0,10)	(0,25)	(-1,94)	(2,09)
Kaldıraç	0,072*	0,100**	0,091**	-0,119***
	(1,66)	(2,25)	(2,06)	(-3,16)
PD/DD	-0,012	-0,006	0,001	-0,007
	(-1,61)	(-0,80)	(0,08)	(-1,00)
Kârlılık	0,043	0,010	0,100	-0,068
	(0,55)	(0,13)	(1,26)	(-1,00)
Büyüklük	-0,009	-0,011*	0,004	-0,002
	(-1,38)	(-1,69)	(0,62)	(-0,31)
$NAKİT_{t-1}$	-0,040	-0,042	0,026	-0,024
	(-0,71)	(-0,73)	(0,46)	(-0,49)
KVB_{t-1}	-0,092*	-0,136**	0,091*	-0,047
	(-1,72)	(-2,48)	(1,67)	(-1,01)
UVB_{t-1}	-0,101	0,121*	-0,144**	-0,077
	(-1,53)	(1,79)	(-2,16)	(-1,35)
$HİSSE_{t-1}$	0,081	0,032	0,057	-0,008
	(1,33)	(0,52)	(0,91)	(-0,15)
Sabit	0,210	0,234	-0,135	0,110
	(1,39)	(1,51)	(-0,88)	(0,84)
Gözlem	263	263	263	263
R^2	0,384	0,246	0,220	0,390

Tablo, (2) numaralı çoklu-denklem sistemi modelinin SUR yöntemi ile yapılmış tahmin sonuçlarını raporlamaktadır. Model, belirtilen kriterler çerçevesinde katsayılar sınırlandırılarak tahmin edilmiştir. Örneklem 2008-2022 yılları arasında faaliyet

gösteren 52 farklı firmadan ve toplam 263 gözlemden meydana gelmektedir t-istatistikleri parantez içinde sunulmuştur. *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeylerindeki anlamlılıkları göstermektedir.

Tablo 4.7 ESG puanının firmaların finansman kararları üzerindeki etkisine ilişkin analiz bulgularını raporlamaktadır. Elde edilen bu bulgulara göre, ESG paunı arttıkça firmalar, maddi duran varlık yatırımlarını finanse ederken hisse senedi ihraçlarını arttırmaktadır. Bu ilişki istatistiksel olarak anlamlıdır ve β değeri 0,006 olarak bulunmuştur. Maddi duran varlık yatırımlarının finansmanında uzun vadeli finansal borç ihracı ve nakit rezervleri ESG'den etkilenmemektedir. Çalışma sermayesi yatırımlarının finansmanında ise uzun vadeli finansal borçlar ve hisse senedi ihraçları etkilenmezken, nakit kullanımı artarmakta ve kısa vadeli finansal borç kullanımı ise azalmaktadır. Temettü ödemeleri ve kâr açıkları finansman kararlarıyla birlikte değerlendirildiğinde, ESG'den nakit rezervleri, hisse senedi ihraçları, kısa ve uzun vadeli borç ihracı da etkilenmemektedir. Bu bulgular, ESG faktörlerinin belirli finansal kararlar üzerindeki etkisini açıklayarak, sürdürülebilirlik odaklı karar alma süreçlerinin finansal politikalara nasıl yansıdığını göstermektedir.

Tablo 4.8 çevresel sürdürülebilirlik puanının firmaların finansman kararları üzerindeki etkisine ilişkin analiz bulgularını raporlamaktadır. Elde edilen bu bulgulara göre, ESG'nin çevre etkisinde olan firmaların maddi duran varlık yatırımlarını finanse ederken hisse senedi ihraçlarını (β=0,004) artırdıklarını göstermektedir. Bu durum, çevresel sürdürülebilirliği yüksek olan firmaların mali yapılarını güçlendirirken ve sürdürülebilir bir büyüme stratejisi izlemeye olan bağlılıklarını artırırken uzun vadeli yatırımların finansmanında hisse senedi ihracı ile finansman ağırlıklarını artırtıklarını göstermektedir. Ayrıca, bu firmaların finansman seçeneklerinin çeşitliliği hem yatırımcılar hem de firma yönetimleri için önemli fırsatlar sunmaktadır. Yatırımcılar için gelişmiş finansal performans ve risk dağılımı, firma yönetimleri için ise daha geniş bir finansman yelpazesi ve esneklik sağlamaktadır.

Diğer taraftan, maddi duran varlık yatırımlarının finansmanında kısa ve uzun vadeli finansal borç ihracı ve nakit rezervleri çevresel sürdürülebilirlik faktörlerinden etkilenmemektedir. Çalışma sermayesi yatırımlarının finansmanında da kısa ve uzun vadeli finansal borçlar ve hisse senedi ihraçları etkilenmemektedir. Temettü ödemeleri ve kâr açıkları değerlendirildiğinde, ESG'nin çevresel uygulamalarından

kaynaklanan etkilerin nakit rezervleri, hisse senedi ihraçları, kısa ve uzun vadeli borç ihraçları üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığı görülmektedir.

Tablo 4.8: Çevresel Sürdürülebilirliğin Finansman Kararları Üzerindeki Etkisi

	NAKİT	**KVB**	**UVB**	**HİSSE**
	(1)	(2)	(3)	(4)
DV YAT	-0,057	0,346***	0,300***	0,297***
	(-0,70)	(4,09)	(3,61)	(4,17)
ÇS_YAT	-0,302***	0,350***	0,129	0,219***
	(-3,23)	(3,60)	(1,35)	(2,68)
TMTTÜ	-0,636**	-0,009	-0,051	0,424*
	(-2,56)	(-0,04)	(-0,20)	(1,96)
KZNÇ	0,657***	-0,025	-0,039	-0,280***
	(5,69)	(-0,21)	(-0,33)	(-2,77)
CEVRE	0,000	0,000	0,000*	-0,000
	(1,56)	(0,87)	(1,86)	(-1,41)
DV YAT x _CEVRE	0,001	-0,003*	-0,000	0,004***
	(0,78)	(-1,66)	(-0,15)	(3,03)
ÇS_YAT x CEVRE	-0,003*	-0,003	0,001	-0,001
	(-1,66)	(-1,51)	(0,63)	(-0,84)
TMTTÜ x CEVRE	-0,002	0,002	0,002	-0,005
	(-0,39)	(0,34)	(0,42)	(-1,33)
KZNÇ x CEVRE	0,001	0,001	-0,003	0,003*
	(0,40)	(0,36)	(-1,50)	(1,78)
Kaldıraç	0,072	0,098**	0,097**	-0,124***
	(1,63)	(2,16)	(2,18)	(-3,22)
PD/DD	-0,008	-0,004	0,003	-0,007
	(-0,99)	(-0,44)	(0,36)	(-1,04)
Kârlılık	0,008	-0,005	0,106	-0,093
	(0,10)	(-0,06)	(1,35)	(-1,38)
Büyüklük	-0,008	-0,013*	0,004	0,001
	(-1,24)	(-1,94)	(0,56)	(0,24)
$NAKİT_{t-1}$	-0,042	-0,049	0,028	-0,021
	(-0,75)	(-0,84)	(0,48)	(-0,43)
KVB_{t-1}	-0,092*	-0,123**	0,084	-0,054
	(-1,73)	(-2,23)	(1,56)	(-1,15)
UVB_{t-1}	-0,100	0,127*	-0,160**	-0,067
	(-1,51)	(1,84)	(-2,37)	(-1,16)
$HİSSE_{t-1}$	0,078	0,041	0,068	-0,031
	(1,29)	(0,66)	(1,10)	(-0,58)
Sabit	0,194	0,276*	-0,114	0,031
	(1,30)	(1,79)	(-0,75)	(0,24)
Gözlem	263	263	263	263
R^2	0,375	0,234	0,219	0,382

Tablo, (2) numaralı çoklu-denklem sistemi modelinin SUR yöntemi ile yapılmış tahmin sonuçlarını raporlamaktadır. Model, belirtilen kriterler çerçevesinde katsayılar sınırlandırılarak tahmin edilmiştir. Örneklem 2008-2022 yılları arasında faaliyet gösteren 52 farklı firmadan ve toplam 263 gözlemden meydana gelmektedir t-istatistikleri parantez içinde sunulmuştur. *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeylerindeki anlamlılıkları göstermektedir.

Tablo 4.9: Sosyal Sürdürülebilirliğin Finansman Kararları Üzerindeki Etkisi

	NAKİT	KVB	UVB	HİSSE
DV YAT	-0,052	0,508***	0,221*	0,219*
	(-0,40)	(3,84)	(1,70)	(1,94)
ÇS_YAT	-0,213*	0,402***	0,149	0,236**
	(-1,78)	(3,26)	(1,23)	(2,24)
TMTTÜ	-0,891***	-0,169	0,085	0,193
	(-3,03)	(-0,56)	(0,28)	(0,75)
KZNÇ	0,780***	-0,009	0,070	-0,282**
	(5,70)	(-0,06)	(0,51)	(-2,34)
SOSYAL	0,001*	0,000	0,001**	-0,000
	(1,80)	(0,85)	(2,07)	(-1,34)
DV YAT x SOSYAL	0,001	-0,005**	0,001	0,004**
	(0,29)	(-2,30)	(0,53)	(2,41)
ÇS_YAT x SOSYAL	-0,003*	-0,003	0,001	-0,001
	(-1,92)	(-1,52)	(0,35)	(-0,82)
TMTTÜ x SOSYAL	0,003	0,004	-0,000	-0,001
	(0,63)	(0,89)	(-0,10)	(-0,21)
KZNÇ x SOSYAL	-0,001	0,000	-0,004**	0,002
	(-0,58)	(0,20)	(-2,03)	(1,45)
Kaldıraç	0,077*	0,106**	0,094**	-0,122***
	(1,78)	(2,36)	(2,12)	(-3,19)
PD/DD	-0,011	-0,005	0,001	-0,007
	(-1,39)	(-0,67)	(0,16)	(-0,99)
Kârlılık	0,030	0,008	0,094	-0,072
	(0,39)	(0,10)	(1,19)	(-1,05)
Büyüklük	-0,008	-0,011*	0,004	-0,001
	(-1,24)	(-1,70)	(0,63)	(-0,15)
$NAKİT_{t-1}$	-0,034	-0,045	0,025	-0,013
	(-0,60)	(-0,78)	(0,43)	(-0,26)
KVB_{t-1}	-0,104*	-0,127**	0,087	-0,063
	(-1,95)	(-2,32)	(1,61)	(-1,35)
UVB_{t-1}	-0,114*	0,118*	-0,146**	-0,086
	(-1,73)	(1,75)	(-2,19)	(-1,49)
$HİSSE_{t-1}$	0,065	0,041	0,056	-0,031
	(1,08)	(0,65)	(0,91)	(-0,58)
Sabit	0,185	0,234	-0,134	0,085
	(1,23)	(1,51)	(-0,87)	(0,64)
Gözlem	263	263	263	263
R^2	0,386	0,233	0,218	0,377

Tablo, (2) numaralı çoklu-denklem sistemi modelinin SUR yöntemi ile yapılmış tahmin sonuçlarını raporlamaktadır. Model, belirtilen kriterler çerçevesinde katsayılar sınırlandırılarak tahmin edilmiştir. Örneklem 2008-2022 yılları arasında faaliyet gösteren 52 farklı firmadan ve toplam 263 gözlemden meydana gelmektedir t-istatistikleri parantez içinde sunulmuştur. *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeylerindeki anlamlılıkları göstermektedir.

Tablo 4.9 sosyal sürdürülebilirlik puanının firmaların finansman kararları üzerindeki etkisine ilişkin analiz bulgularını raporlamaktadır. Elde edilen bulgulara göre,

ESG'nin anlamlı sosyal etkisi olan firmaların, bu yatırımları finanse ederken, diğer firmalara kıyasla hisse senedi ihracını daha yoğun bir şekilde kullandıkları görülmektedir (β=0,004). Bu bulgular, bu tür firmaların finansman stratejilerinin belirli bir eğilime sahip olduğunu ifade eder, özellikle de hisse senedi ihracının, bu firmalar arasında daha yaygın bir finansman aracı olarak kabul edildiğini göstermektedir.

Bununla birlikte, aynı firmaların kısa vadeli borç kullanımı (β=−0,005) diğer firmalara göre daha azdır. Bu, kısa vadeli borçların, hisse senedi ihracına kıyasla, bu tür firmaların yatırımlarını finanse etmek için tercih edilen bir yöntem olmadığını göstermektedir. Bu durum, bu tür firmaların finansman yaklaşımlarının sadece daha uzun vadeli ve belki de daha sürdürülebilir kaynakları tercih ettiği bir eğilimi yansıtmaktadır. Bu durum, genel olarak sosyal sürdürülebilirliği yüksek olan firmaların finansal yapısı ve stratejisi hakkında önemli bilgiler sunmaktadır. İstatistiksel olarak katsayılar 0,05 düzeyinde anlamlıdır. Maddi duran varlık yatırımlarının finansmanında nakit rezervleri ve uzun vadeli finansal borç kullanımı sosyal sürdürülebilirlik düzeyi ile ilişkili değildir. Çalışma sermayesi yatırımlarının, temettü ödemelerinin ve zararların finansmanı genel olarak sosyal sürdürülebilirlik düzeyi ile ilişkili değildir.

Tablo 4.10 kurumsal yönetim sürdürülebilirlik puanının firmaların finansman kararları üzerindeki etkisine ilişkin analiz bulgularını raporlamaktadır. Elde edilen bulgulara göre, ESG'nin yönetim performansında etkili olduğu firmaların maddi duran varlık yatırımlarını finanse ederken hisse senedi ihraçlarını (β=0,004) arttırdıklarını göstermektedir. Bu durum, şirketlerin maddi varlıklarına yatırım yaparken daha fazla sermaye çekme ihtiyacını ve bu sermayenin büyük bir kısmının hisse senedi ihraçlarından kaynaklandığına işaret etmektedir. Ayrıca, kurumsal yönetim sürdürülebilirlik düzeyi yüksek olan firmaların maddi duran varlık yatırımlarının finansmanında kısa vadeli finansal borç kullanım düzeylerini azalttıkları gözlemlenmektedir. Bu, şirketlerin ESG yönetim stratejilerini benimseyerek hem finansal performanslarını iyileştirdiklerini hem de sürdürülebilir ve sosyal açıdan sorumlu iş uygulamalarını benimseyerek daha geniş bir paydaş kitlesi tarafından tanınma ve takdir görme olasılıklarını artırdıklarını göstermektedir. Çalışma sermayesi yatırımlarının, temettü ödemelerinin ve zararların finansmanı genel olarak kurumsal yönetim sürdürülebilirlik düzeyi ile ilişkili değildir.

Tablo 4.10: Yönetişimsel Sürdürülebilirliğin Finansman Kararları Üzerindeki Etkisi

	NAKİT (1)	**KVB** (2)	**UVB** (3)	**HİSSE** (4)
DV YAT	-0,129	0,397***	0,224**	0,250***
	(-1,26)	(3,77)	(2,17)	(2,87)
ÇS_YAT	-0,327***	0,272**	0,224*	0,177*
	(-2,89)	(2,33)	(1,95)	(1,82)
TMTTÜ	-0,516*	-0,084	0,266	0,302
	(-1,83)	(-0,29)	(0,93)	(1,25)
KZNÇ	0,553***	-0,038	0,004	-0,413***
	(3,92)	(-0,26)	(0,03)	(-3,42)
YONETIM	0,000	0,000	0,000	-0,000*
	(0,14)	(0,45)	(1,30)	(-1,91)
DV YAT x _YONETIM	0,002	-0,003*	0,002	0,004***
	(1,24)	(-1,90)	(0,85)	(2,73)
ÇS_YAT x YONETIM	-0,002	-0,001	-0,001	0,000
	(-0,89)	(-0,43)	(-0,47)	(0,03)
TMTTÜ x YONETIM	-0,005	0,003	-0,004	-0,004
	(-0,99)	(0,65)	(-0,81)	(-0,98)
KZNÇ x YONETIM	0,003	0,001	-0,003	0,005***
	(1,30)	(0,47)	(-1,40)	(2,61)
Kaldıraç	0,103**	0,112**	0,097**	-0,106***
	(2,37)	(2,51)	(2,20)	(-2,86)
PD/DD	-0,014*	-0,006	0,002	-0,010
	(-1,78)	(-0,70)	(0,31)	(-1,60)
Kârlılık	0,014	-0,009	0,077	-0,053
	(0,17)	(-0,12)	(0,95)	(-0,78)
Büyüklük	-0,009	-0,011*	0,005	-0,003
	(-1,36)	(-1,67)	(0,75)	(-0,47)
$NAKİT_{t-1}$	-0,035	-0,055	0,029	-0,009
	(-0,63)	(-0,96)	(0,52)	(-0,19)
KVB_{t-1}	-0,067	-0,117**	0,100*	-0,050
	(-1,24)	(-2,10)	(1,84)	(-1,09)
UVB_{t-1}	-0,113*	0,113	-0,134**	-0,092
	(-1,70)	(1,64)	(-1,99)	(-1,61)
$HİSSE_{t-1}$	0,101	0,023	0,038	0,040
	(1,55)	(0,35)	(0,57)	(0,72)
Sabit	0,236	0,244	-0,140	0,131
	(1,54)	(1,55)	(-0,90)	(1,00)
Gözlem	263	263	263	263
R^2	0,380	0,227	0,212	0,380

Tablo, (2) numaralı çoklu-denklem sistemi modelinin SUR yöntemi ile yapılmış tahmin sonuçlarını raporlamaktadır. Model, belirtilen kriterler çerçevesinde katsayılar sınırlandırılarak tahmin edilmiştir. Örneklem 2008-2022 yılları arasında faaliyet gösteren 52 farklı firmadan ve toplam 263 gözlemden meydana gelmektedir t-istatistikleri parantez içinde sunulmuştur. *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeylerindeki anlamlılıkları göstermektedir.

5. SONUÇ

Tez çalışmasının bu son bölümünde, genel olarak yapılan çalışmaların kısa bir özeti sunulacaktır. Ardından, bir önceki bölümde elde edilen ampirik bulguların teorik anlamı üzerinde durulacaktır. Bu kısımda özellikle çalışmanın literatürdeki hangi boşluğu doldurduğu vurgulanacaktır. Son olarak, elde edilen ampirik bulguların uygulamaya yönelik çıkarımları açıklanacaktır.

Finansal yönetim, öncelikle yatırım kararları, finansman kararları ve bu süreç sonucunda elde edilen nakit akışlarının ortaklara veya yatırımcılara ne zaman ve nasıl dağıtılacağına dair kararlar ile ilgilenmektedir. Bu kararların odak noktası ise işletmenin piyasa değerinin maksimize edilerek hissedar servetinin artırılmasıdır. Ayrıca, finansal yönetim, bu kararların işletmenin genel hedefleri ve stratejileri ile uyumlu olmasını sağlamak için stratejik planlama ve koordinasyonu da içermektedir.

İşletmelerin başarılı olabilmesi için, katma değer yaratma potansiyeli olan yatırım fırsatlarını belirlemeleri, bu yatırımların düşük maliyetlerle finanse edilebileceği yöntemleri araştırmaları ve kârların işletmeyi daha cazip kılacak şekilde dağıtmaları gerekmektedir. Bu hedeflere ulaşmak için, işletmelerin merkezine finans politikalarını koymaları ve bu politikaları sürekli olarak güncellemeleri ve iyileştirmeleri gerekmektedir. Bu süreç, işletmelerin sadece bugünkü finansal performanslarını değil, aynı zamanda gelecek büyüme ve başarı potansiyellerini de optimize etmek için kritiktir.

Literatürde finansman kararlarını etkileyen faktörlere dair birçok çalışmanın olduğu görülürken, işletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) performanslarının yatırım finansmanı kararlarına etkisi dikkate alınmamıştır. Bu durumu anlamak önemlidir çünkü ESG performansı ve finansal kararlar arasındaki ilişki, bir şirketin sadece kâr odaklı olup olmadığını değil, aynı zamanda uzun vadeli sürdürülebilirlik ve toplumsal sorumluluk gibi faktörlere ne kadar önem verdiğini de göstermektedir. Bu tez çalışması, şirketlerin ESG performanslarını artırmak için yaptıkları yatırımların finansal performansları üzerindeki etkisini analiz ederek, bu ilişkinin ne kadar güçlü olduğunu anlamaya çalışmaktadır. Ayrıca yatırımcılar ve paydaşlar için şirketlerin sürdürülebilirlik çabalarını daha iyi değerlendirmelerine yardımcı olmaktadır. Bu tez çalışmasında, işletmelerin yatırımlarını, kâr

dağıtımlarını ve kâr açıklarını finanse etmek için kullandıkları finansman kaynaklarının belirlenmesi amacıyla dinamik çoklu denklem sistemi modelleri kullanılmıştır. Çalışma, finansman kararlarında bu modelleri kullanan önceki araştırmalara (Benavides and Berggrun, 2012; Benlemlih, 2017; Cho et al., 2014; Choi and Suh, 2017; Gatchev et al., 2009, 2010; Gülaç, 2014; Kashefi-Pour et al., 2020; Khieu et al., 2014; Park and Jang, 2018) dayanmaktadır. Bu modeller, işletmelerin yatırımlarını finanse ederken hangi finansman kaynaklarını tercih ettiklerini ve bu tercihleri etkileyen faktörleri daha ayrıntılı bir şekilde açıklamaya katkı sağlamaktadır.

Çalışmada, 2008-2022 yılları arasında Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 227 farklı firmanın yatırım finansmanı kararları incelenmiştir. Bu incelemede, Gatchev ve arkadaşları (2009, 2010) tarafından geliştirilen çerçeve kullanılmıştır. Dinamik çoklu denklem sistemi modelleri, bağımlı değişkenler olarak finansman kaynakları (nakit rezervleri, kısa ve uzun vadeli krediler ve hisse senedi ihracı) ve bağımsız değişkenler olarak finansman ihtiyacını etkileyen faktörler (maddi duran varlık yatırımı, çalışma sermayesi yatırımı, temettü ve kârlılık) ile kurulmaktadır. Bu modeller, SUR yöntemi ile tahmin edilmiştir.

Tez çalışmasında, Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren firmaların ortalama olarak yatırımlarını hangi finansman kaynakları ile fonladıkları incelenmiştir. Bulgular, firmaların yatırımlarını finanse ederken vadelerin uyuşması yaklaşımını benimsediklerini göstermektedir. Uzun vadeli yatırımlar için genellikle hisse senedi ve uzun vadeli finansal borç ihraçlarını, çalışma sermayesi yatırımları için ise genellikle nakit rezervleri ve kısa vadeli finansal borç ihraçlarını kullandıkları gözlemlenmiştir. Bu sonuçlar, işletmelerin finansman kararlarında vadelerin uyuşması yaklaşımını benimsediklerini ve bu bağlamda uygun finansman kaynaklarını seçtiklerini ortaya koymaktadır. Bu çalışma, işletmelerin finansman kararlarının daha iyi anlaşılmasına ve bu kararları etkileyen faktörlerin daha ayrıntılı bir şekilde incelenmesine katkı sağlamaktadır. Finansman stratejileri, firmaların sermaye yapısını ve likidite ihtiyaçlarını yansıtmaktadır. Uzun vadeli yatırımlar genellikle daha büyük sermaye gerektirir, bu nedenle hisse senedi ve uzun vadeli borç ihraçları uygunluk göstermektedir. Öte yandan, çalışma sermayesi yatırımları genellikle daha kısa vadeli ve daha düşük miktarda sermaye gerektirmektedir, bu

nedenle nakit rezervleri ve kısa vadeli borç ihraçları bu tür yatırımlar için uygunluk göstermektedir.

İşletmeler, yapmış oldukları yatırımlarla hisse senedi ile finansman kaynaklarına ödenecek haklarının vadelerini uyumlu hale getirerek kendilerini çeşitli risklerden korumaktadırlar. Çalışma sermayesi yatırımlarının finansmanında kısa vadeli finansal borç ihraçlarının kullanımını artırmaktadırlar. Bu bulgular doğrultusunda, bu çalışmanın literatüre anlamlı bir katkısı, Türkiye'deki finans sektörü dışındaki halka işletmelerin yatırım finansmanı kararlarını, piyasadaki borç ve hisse senedi ihraç etmenin göreceli maliyetlerine dayanarak verdiklerinin ampirik olarak kanıtlanmış olmasıdır.

Detaylı bir şekilde ifade etmek gerekirse, işletmeler, sabit sermaye yatırım projelerini finanse etmek için sıklıkla dış finansman kaynaklarına yönelirler. Bu durum genellikle, büyük ölçekli yatırım projeleri için nakit rezervlerinin yetersiz kalabileceği veya rezervlerin aşırı kullanımının, işletmelerin likidite durumunu zorlaştırarak ve risk seviyelerini artırarak olumsuz sonuçlara yol açabileceği endişelerinden kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla, bir yatırımın finansmanında kullanılacak dış kaynağın seçimi, çoğunlukla ilgili kaynağın göreceli maliyetine bağlıdır. Örneğin, bir işletme uzun vadeli kredilere daha düşük maliyetlerle ve daha kolay bir şekilde erişebiliyorsa, işletme bu tür bir finansman kaynağına yönelecektir. Öte yandan, eğer işletme menkul kıymet piyasalarına daha düşük maliyetle ve daha kolay bir şekilde erişme imkânı buluyorsa, o zaman bu yönde bir finansman kararı alacaktır (Frank ve Goyal, 2009). Bu durum, kredi piyasalarının ve menkul kıymetler piyasasının işleyişi ve işletmelerin bu piyasalara erişim kabiliyeti üzerindeki çeşitli faktörlerin, işletmelerin finansman seçeneklerini ve dolayısıyla genel maliyetlerini nasıl etkileyebileceğinin önemli bir örneğini oluşturmaktadır. Sonuç olarak, işletmelerin finansman stratejileri ve sermaye maliyetleri, birçok farklı faktörün karmaşık bir etkileşimini yansıtmaktadır.

Tez çalışmasında ikinci olarak Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren ve ESG derecelendirmesine sahip olan firmaların, ortalama olarak yatırımlarını hangi finansman kaynakları ile fonladıkları incelenmiştir. ESG içinde ÇEVRE, SOSYAL ve YÖNETİM etkileri ayrı ayrı ele alınarak değerlendirilmiştir.

Bulgular, ESG performansı yüksek olan firmaların maddi duran varlık yatırımlarını finanse ederken hisse senedi ihraçlarını arttırdıklarını göstermektedir. Aynı

zamanda, kısa vadeli finansal borç kullanımları ise azalmaktadır. Diğer taraftan nakit rezervleri ve uzun vadeli finansal borçlar finansman kaynakları ESG etkisinden etkilenmemektedir. Benzer şekilde, çalışma sermayesi yatırımlarının finansmanında da uzun vadeli finansal borçlar ve hisse senedi ihraçları etkilenmezken, nakit kullanımı ise artmaktadır.

Bu bulgular, ESG kriterlerine göre hareket eden firmaların finansman kararlarında bazı önceliklere ve tercihlere sahip olduklarını göstermektedir. Özellikle maddi duran varlık yatırımlarında hisse senedi ihraçlarına yönelimin artması dikkat çekicidir. Bununla birlikte, temettü ödemeleri ve kâr açıkları gibi diğer finansal faktörler, ESG'den etkilenmemektedir.

Çalışma sermayesi yatırımları finanse edilirken, kısa vadeli finansal borç kullanımının azalması, ESG kriterlerine uygun olan firmaların daha sürdürülebilir ve istikrarlı bir finansal yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Bu firmalar, çalışma sermayesi ihtiyaçlarını daha dengeli ve nakit rezervi kaynaklarıyla karşılamaktadırlar.

Sonuç olarak, ESG performansının finansman yapısı üzerindeki etkisi, şirketlerin uzun vadeli yatırımlarını ve çalışma sermayesi ihtiyaçlarını nasıl finanse ettiklerini değiştirebilir ve bu da şirketlerin finansal sağlamlığı ve değerlemesi üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilir.

Çevresel Sürdürülebilirliğin Etkisi

Bulgulara göre, çevresel sürdürülebilirlik düzeyi yüksek olan firmaların maddi duran varlık yatırımlarını finanse ederken hisse senedi ihraçlarını artırdıkları görülmektedir. Hisse senedi ihraçlarının tercih edilen yöntem olduğu belirginleşmiştir. Firmalar yatırımlarını desteklemek için sermaye piyasalarını etkin bir şekilde kullanmaya çalışmaktadırlar. Bu durum, çevresel sürdürülebilirlik düzeyi yüksek olan firmaların mali yapılarını güçlendirmeye ve sürdürülebilir bir büyüme stratejisi izlemeye olan bağlılıklarını göstermektedir. Ayrıca, bu firmaların finansman seçeneklerinin çeşitliliği hem yatırımcılar hem de firma yönetimleri için önemli fırsatlar sunmaktadır. Yatırımcılar için gelişmiş finansal performans ve risk dağılımı, firma yönetimleri için ise daha geniş bir finansman yelpazesi ve esneklik sağlamaktadır. Ancak, hisse senedi ihraçlarından elde edilen finansman, bu firmaların başvurduğu tek yöntem değildir. Ek olarak, bu firmaların aynı zamanda

diğer alternatif finansman yöntemlerine de başvurdukları belirlenmiştir. Bu çeşitlilik, firmaların farklı risk profilleri ve yatırım ihtiyaçlarına uygun çözümler arayışında olduğunu göstermektedir. Diğer taraftan diğer finansman kaynakları çevresel sürdürülebilirlik düzeyinden etkilenmemektedir. Sonuç olarak, şirketin finansman kararlarının belirli yönleri çevresel sürdürülebilirlik faktörlerinden etkilenmemektedir.

Sosyal Sürdürülebilirliğin Etkisi

Bulgulara göre, sosyal sürdürülebilirlik düzeyi yüksek olan firmaların maddi duran varlık yatırımlarını finanse ederken hisse senedi ihraçlarını artırdıkları ve kısa vadeli finansal bor kullanımlarını ise azalttıkları görülmektedir. Çalışma sermayesi yatırımları finanse edilirken ise kısa ve uzun vadeli finansal borçlar ve hisse senedi ihraçları etkilenmemektedir. Temettü ödemelerinin ve kâr açıklarının finansman kararları beraber değerlendirildiğinde sosyal sürdürülebilirlik performansından nakit rezervleri, hisse senedi ihraçları, kısa ve uzun vadeli borç ihraçları da etkilenmemektedir.

Sosyal sürdürülebilirlik düzeyi yüksek olan firmaların, teze konu olan yatırımları finanse ederken, diğer firmalara kıyasla hisse senedi ihracını daha yoğun bir şekilde kullandıkları görülmektedir. Bu bulgular, bu tür firmaların finansman stratejilerinin belirli bir eğilime sahip olduğunu ifade etmektedir. Özellikle de hisse senedi ihracının, bu firmalar arasında daha yaygın bir finansman aracı olarak kabul edildiğini göstermektedir. Bununla birlikte, aynı firmaların kısa vadeli borç kullanımı diğer firmalara göre daha azdır. Bulgular kısa vadeli borçların, hisse senedi ihracına kıyasla, bu tür firmaların yatırımlarını finanse etmek için tercih edilen bir yöntem olmadığını göstermektedir. Ayrıca bu tür firmaların finansman yaklaşımlarının sadece daha uzun vadeli ve daha sürdürülebilir kaynakları tercih ettiklerini yansıtmaktadır. Bu durum, genel olarak sosyal sürdürülebilirlik düzeyi yüksek olan firmaların finansal yapısı ve stratejisi hakkında önemli bilgiler sunmaktadır. Bununla birlikte, maddi duran varlık yatırımları finanse edilirken nakit rezervi kullanımları ESG'nin performans farklılıklarından etkilenmemektedir.

Yönetişimsel Sürdürülebilirliğin Etkisi

Bulgulara göre, kurumsal yönetim sürdürülebilirlik düzeyi yüksek firmaların maddi duran varlık yatırımlarını finanse ederken hisse senedi ihraçlarını arttırdıklarını

göstermektedir. Bu durum, şirketlerin maddi varlıklarına yatırım yaparken daha fazla sermaye çekme ihtiyacını ve bu sermayenin büyük bir kısmının hisse senedi ihraçlarından kaynaklandığına işaret etmektedir. Bununla birlikte, maddi duran varlık yatırımlarının finansmanında uzun vadeli finansal borç ihracı ve nakit rezervleri ESG'nin yönetim performansından etkilenmemektedir. Çalışma sermayesi yatırımları finanse edilirken ise kısa ve uzun vadeli finansal borçlar ve hisse senedi ihraçları etkilenmemektedir. Temettü ödemelerinin ve kâr açıklarının finansman kararları beraber değerlendirildiğinde kurumsal yönetim performansından nakit rezervleri, hisse senedi ihraçları, kısa ve uzun vadeli borç ihraçları da etkilenmemektedir.

Sonuç olarak elde edilen bulgulara göre, ESG performansı arttıkça, uzun vadeli yatırımların finansmanında hisse senedi kullanımı kullanımı artmaktadır. ESG uygulamaları olan firmalar, yatırımcıların ilgisini daha fazla çekerek, ESG uygulaması olmayan firmalara kıyasla sermaye piyasası araçlarına daha kolay erişebilmektedirler. Bununla birlikte, duran varlık yatırımlarının finansmanında kısa vadeli finansal borç kullanımı azalmaktadır. Bu durum, ESG uygulamalarına sahip firmaların finansal yapısının daha dengeli ve sürdürülebilir olduğunu göstermektedir. Sonuç olarak, ESG faktörlerini benimseyen firmalar, çevresel sürdürülebilirlik, sosyal adalet ve etkili kurumsal yönetişim konularında daha fazla sorumluluk üstlenmektdirler. Bu durum hem firmaların itibarını iyileştirmekte hem de yatırımcılar ve tüketiciler arasında daha fazla güven oluşturmaktadır. Ayrıca, bu tür firmalar genellikle daha etkili risk yönetimi stratejilerine sahip olma eğilimindedirler. Çünkü ESG faktörlerini dikkate almak, potansiyel çevresel ve sosyal risklerin erken tespitini sağlamaktadır. Bu da firmaların bu risklere karşı önlem alarak finansal performanslarının etkilenmesini önlemelerini sağlar.

KAYNAKLAR

Adams, W. M., (2006), "The Future of Sustainability: Re-thinking Environment and Development in the Twenty-First Century", Report of the IUCN Renowned Thinkers Meeting, 29–31.

Ahi, P., Searcy, C., (2013), "A Comparative Literature Analysis of Definitions for Green and Sustainable Supply Chain Management", Journal of Cleaner Production, 52, 329-341.

Akçay, A. Ö., Sayın, H. C., (2022), "Yatırım Harcamaları ve Finansal Esneklik İlişkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme (The Relationship Between Investment Expenditures and Financial Flexibility: A Study on Borsa Istanbul)", İşletme Araştırmaları Dergisi, Journal of Business Research-Turk 2022, 14(1), 846-864

Akgüç, Ö., (1998), "Finansal Yönetim", 7. Basım, İstanbul: Avcıol Basım-Yayın

Aksoy, Ç., (2013), "Sürdürülebilirlik Performansının Değerlendirilmesine Yönelik Ölçek Önerisi ve Türkiye'deki İşletmelerde Uygulaması", Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi.

Akyüz F., Yeşil T., (2017), "BIST Sürdürülebilirlik Endeksine Kayıtlı Üretim Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketlerin Finansal Performansalrının İncelenmesi", Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 9(1).

Almeida H., Campello M., (2010), "Financing Frictions and the Substitution between Internal and External", Funds Journal of Financial and Quantitative Analysis, 45(3), 589-622.

Amankwah-Amoah, J., Danso, A., Adomako, S., (2019), "Entrepreneurial Orientation, Environmental Sustainability and New Venture Performance: Does Stakeholder Integration Matter?", Business Strategy and The Environment, 28(1), 79-87.

Ararat, M., Süel, E., (2014), "Promoting Sustainable Development: The Way Forward for a Sustainability Index in Turkey", Sabancı University Corporate Governance Forum, 1-31.

Artiah, T., Lee, D., Nelson. D., Walker J., (2010), "The Determinants of Corporate Sustainability Performance" Journal of Accounting and Finance, 50(1):31-51.

Ata, H., Ağ A., (2010), "Firma Karakteristiğinin Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkisinin Analizi", Ekonometri ve İstatistik Dergisi, (11), 45-60.

Aşan, D., (2021), "Ülkemizde ve dünyada sürdürülebilirlik endeksleri", Su ve Çevre Teknolojileri Dergisi, (161), 30- 31.

Bacon, C. M., (2013), "Quality revolutions, solidarity networks, and sustainability innovations: following Fair Trade coffee from Nicaragua to California", Political Ecology (20), 98-115.

Basiago, A., (1999), "Economic, Social and Environmental Sustainability in Development Theory and Urban Planning Practice", The Environmentalist 19, 145-161.

Baumgärtner, S., Quaas, M., (2010), "What is sustainability economics?," Ecological Economics, Elsevier, vol. 69(3), 445-450.

Baumgartner, R.J., (2014), "Managing Corporate Sustainability and CSR: A Conceptual Framework Combining Values, Strategies and Instruments Contributing to Sustainable Development", Corporate Social Responsibility and Environmental Management, John Wiley & Sons, 21(5), 258-271.

Bekaert, G., Engstrom E., Xing Y., (2009), "Risk, Uncertainty and Asset Prices", Journal of Financial Economics, 91 (1), 59-82.

Benavides, J., Berggrun, L., (2012), "Business Financing in Colombia: The Debt and Equity Mix", Academia. Revista Latinoamericana de Administración, 49, 17-29.

Beyazyol E., Gökçen B.A., (2023), "Sürdürülebilirlik Raporlaması ve BIST Sürdürülebilirlik Endeksine Tabi Şirketlerde Bir Araştırma", Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi ,18(59), 110-145.

Billé, R., Downing, T., Garnaud, B., Magnan, A., Smith, B., Taylor, R., (2013), "Adaptation strategies for the Mediterranean. In A. Navarra and L. Tubiana (Eds.) Regional Assessment of Climate Change in the Mediterranean", Springer, Dordrecht, The Netherlands, 2, 235-262.

Bilgili, M. Y., (2017), "Ekonomik, Ekolojik ve Sosyal Boyutlarıyla Sürdürülebilir Kalkınma", Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi, 10 (49), 559- 569.

Bilgin, M. H., Danisman, G. O., Demir, E., Tarazi, A., (2021), "Bank credit in uncertain times: Islamic vs. conventional banks. Finance Research Letters", 39.

Blinova E., Ponomarenko T., Knysh V., (2022), "Analyzing the Concept of Corporate Sustainability in the Context of Sustainable Business Development in the Mining Sector with Elements of Circular Economy", Sustainability, 14, 8163.

Bonilla-Priego, M. J., Font, X., Pacheco Olivares, M. del R., (2014), "Corporate sustainability reporting index and baseline data for the cruise industry", Tourism Management, 44, 149–160.

Borsa İstanbul., (2023), www.borsaistanbul.com. https://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/surdurulebilirlik-endeksi, (Erişim Tarihi: 3/04/ 2023).

Borsa İstanbul., (2023), "Şirketler İçin Sürdürülebilirlik Rehberi", İstanbul. https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/surdurulebilirlik-rehberi.pdf, (Erişim Tarihi: 3/04/ 2023).

Boulard, T, Raeppel C, Brun R, Lecompte F, Hayer F, Carmassi G, Gaillard G., (2011), "Environmental impact of greenhouse tomato production in France", Agron Sustainable Development, 31, (757-777).

Brander, J.A., (2007), "Viewpoint: Sustainability: Malthus revisited?" Can. J. Econ, 40, 1–38.

Brundtland Report., (1987), "Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future", 40.

Bull, B., McNeill, D., (2019), "From market multilateralism to governance by goal setting: SDGs and the changing role of partnerships in a new global order", Business and Politics, 1-23.

Calik, E., Badurdeen F., (2016), "A measurement scale to evaluate sustainable innovation performance in manufacturing organizations", Procedia CIRP, 40, 449-454

Carroll, A.B., (1979), "A three-dimensional conceptual model of corporate performance", Academy of Management Review, 4(4), 497-505.

Caymaz, E., Soran, S., Erenel, F., (2014), "İşletmelerde Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Sosyal Sorumluluk İlişkisi: Küresel İlkeler Sözleşmesi Türkiye Örneği", 13. Ulusal İşletmecilik Kongresi. Antalya: 8-10 Mayıs.

Ch Yator, J., Gitagia, F., (2023), "Effect of equity financing on the financial performance of manufacturing firms listed in Nairobi Securities Exchange" International Academic Journal of Economics and Finance, 3(9), 426-436.

Chan, W. C., Wan Ibrahim, W. H., Lo, M. C., Suaidi, M. K., Ha, S. T., (2020), "Sustainability of Public Transportation: An Examination of User Behavior to Real-Time GPS Tracking Application. Sustainability", 12(22), 9541.

Chapin F. S., Carpenter, S. R., Kofinas, G.P., Folke, C., Abel, N., Clark, W.C., Olsson, P., Smith, D. M. S., Walker, B., Young, O.R., Berkes, F., Biggs, R., Grove, J.M., Naylor, R. L., Pinkerton, E., Steffen, W., Swanson, F.J., (2010), "Ecosystem stewardship: sustainability strategies for a rapidly changing planet", Trends in Ecology and Evolution. 25(4), 241- 249.

Chen, M., Chen, B. H., (2019), "Socially responsible investment by generation Z: A cross-cultural study of Taiwanese and American investors", Journal of Hospitality Marketing & Management, 28(03), 1-17.

Cheng, C.C., Eric, S., (2012), "Validation of a proposed instrument for measuring eco-innovation: An implementation perspective", Technovation, 32(6), 329-344.

Clark, G. L., Feiner, A., Viehs, M., (2015), “From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance”.

Cummings, L. S., (2000), “The financial performance of ethical investment trusts: An Australian perspective”, Journal of Business Ethics, 25(1), 79–92.

Covas, F., Den Haan, W. J., (2011), “The cyclical behavior of debt and equity finance”. The American Economic Review, 101(2): 877-899.

Covas, F., Den Haan, W. J., (2012), “The Role of Debt and Equity Finance Over the Business Cycle”, The Economic Journal, 122(565), 1262-1286.

Çalışkan, A., (2012), “Sürdürülebilirlik Raporlaması”, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, 5, (1): 41-68.

Çam, İ., (2021), “Şirketlerin Yatırım Finansmanı Kararları”, Doktora Tezi, Gebze Teknik Üniversitesi.

Çam, İ., Özer G., (2022), “Firmaya özgü faktörlerin işletmelerin yatırım finansmanı kararları üzerindeki etkilerinin incelenmesi”, Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi;22(2), 102-117.

Danso, A., Adomako, S., Lartey, T., Amoah, J., Yirenkyi, D., (2019), “Stakeholder Integration, Environmental Sustainability Orientation and Financial Performance”, Journal of Business Research, 1-11.

Dağ, M., Çelik, M., (2018), “Yatırım Teşvikleri Nedir? Kavram ve Kapsamı Üzerine Bir Değerlendirme”, BEÜ SBE Dergisi.,7(2), 863-875.

Denis, D. J., Sibilkov, V., (2010), “Financial constraints, investment, and the value of cash holdings”, Review of Financial Studies, 23(1), 247-69.

Denis, D. J., (2011), “Financial flexibility and corporate liquidity”, Journal of Corporate Finance, 17(3), 667-74.

Denis, D., McKeon, S., (2012), “Debt financing and financial flexibility: evidence from proactive leverage increases”, Review of Financial Studies, 26.

Dixon, T., Colantonio, A., Ganser, R., Carpenter, J., Ngombe, A., Glasson, J., (2009), “Measuring Socially Sustainable Urban Regeneration in Europe”, Oxford Brookes University, 1-129.

Damodaran, A., (2010), “The Dark Side of Valuation: Valuing Young, Distressed, and Complex Businesses”, FT Press, New Jersey.

Damodaran, A., (2014), “Applied Corporate Finance”, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey.

Das, D., Das, N., (2014), “Sustainability reporting framework: Comparative analysis of global reporting initiatives and Dow Jones Sustainability Index”. Int. J. Sci. Environ. Technol, 3, 55–66.

Dyllick, T., Hockerts, K., (2002), “Beyond the business case for corporate sustainability”, Business Strategy and the Environment,11 (2), 130-141.

Edeş, U., Çalık, E., (2020), “İmalat işletmelerinin sürdürülebilir süreç inovasyon performansının ölçümü için ölçek geliştirme”. Journal of Entrepreneurship and Innovation Management, 9(2), 1-24.

Edmans, A., Liu, Q., (2011), “Inside debt”, Review of Finance, 15(1), 75-102.

Edmans, A., Fang, V. W., Lewellen, K. A. (2017), “Equity Vesting and Investment”, The Review of Financial Studies, 30(7), 2229–2271.

Elkington, J., (1997), “Cannibals with forks – Triple bottom line of 21st century business”, Stoney Creek, CT: New Society Publishers.

Elkington, J., (2006), “Governance for Sustainability. Corporate Governance: An International Review”, 14(6), 522–529.

Elliott, S. R., (2005), “Sustainability: An economic perspective. Resources, Conservation and Recycling”, 44(3), 263-277.

Emgin, Ö., Türk, Z., (2004), “Yeşil Pazarlama”. Mevzuat Dergisi,7(78), 11-25.

Fisk, P., (2010), “Sürdürülebilir Büyüme: İnsanlar, Gezegen ve Kar”, Evren Yıldırm (çeviren), MediaCat.

Ferrando, A., Marchica, M.T., Mura, R., (2017), “Financial flexibility and investment ability across the Euro Area and the UK: financial flexibility and investment ability”, European Financial Management, 23(1), 87–126.

GRI Raporlama, (2023), www.griraporlama.com, (Erişim Tarihi: 3/04/ 2023).

Global Compact Türkiye, (2013), www.globalcompactturkiye.org. (Erişim Tarihi: 30/01/2022).

Galbreath, J., (2011), “Sustainable development in business: a strategic view”, Theory and Practice of Corporate Social Responsibility, Springer, Berlin, Heidelberg,89-105.

Global Reporting Initiative (GRI), (2013), “G4 Sustainability Reporting Guidelines”, GRI: Amsterdam.

Gatchev, V. A., Spindt, P. A., Tarhan, V., (2009), “How Do Firms Finance Their Investments? The Relative Importance of Equity Issuance and Debt Contracting Costs”, Journal of Corporate Finance, 15 (2), 179-195.

Gedik, Y., (2020), “Sosyal, Ekonomik Ve Çevresel Boyutlarla Sürdürülebilirlik ve Sürdürülebilir Kalkınma”, International Journal of Economics, Politics, Humanities & Social Sciences Dergisi, 3,196-215.

Chelawat, H., Trivedi V.I.,(2016), “The business value of ESG performance: the Indian context,Asian Journal of Business Ethics”,5, 195–210.

Crespo, C, J., Huber, F., Onorante, L., (2019), “The macroeconomic effects of international uncertainty”,2302.

Ghoul, H.A., Enshassi A., Kochendoerfer B., (2016), “Factors Affecting Sustainable Performance of Construction Projects during Project Life Cycle Phases”, International Journal of Sustainable Construction Engineering and Technology, 7(1), 50-68.

Gompers, P., Lerner, J. (2010), “Equity financing. In Handbook of entrepreneurship research”, Springer New York, 183-214.

Goodland, R., (2002), “Sustainability: Human, Social, Economic and Environmental, Ted Munn (Ed.), Encyclopedia of Global Environmental Change”,1-3.

Gornall, W., Strebulaev, I.A., (2018), “Financing as a supply chain: the capital structure of bank sand borrowers”, Journal of Financial Economics,129,510-530.

Gustafson, M. T., Iliev P., (2017), “The effects of removing barriers to equity issuance”, Journal of Financial Economics,124(3), 580-598.

Gülaç H., (2014), “İşletmelerin yatırım kararları ile finansman kararları arasındaki ilişkinin değerlendirilmesi: Türkiye imalat sektörü işletmeleri üzerine bir dinamik panel veri analizi”, Doktora Tezi, Başkent Üniversitesi.

Günalp, B., Kadıoğlu E., Kılıç S., (2010), “Nakit Temettü Bilgisinin Hisse Senedi Getirisi Üzerinde Önemli Bir Etkisi Olup Olmadığının İMKB’de Test Edilmesi,” H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 28 (2), 47- 69.

Hallegatte, S, Rentschler, J, Rozenberg, J., (2019), “Lifelines: The Resilient Infrastructure Opportunity”. Sustainable Infrastructure Series. World Bank Group.

Harris, J. M., (2000), “Basic Principles of Sustainable Development”, Global Development and Environment Institute, 1, 25.

Hahnel R., (2014), “Yeşil İktisat: Ekolojik Krize Karşı Koymak”, Bgst yayınları, İstanbul.

Hartzmark, S.M., Sussman A.B., (2019), “Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows”, 74(6),2789-2837.

Heinberg, R., (2021), “What is sustainability? The post carbon reader: Managing the 21st century’s sustainability crises”, University of California, 1-9.

Herzig, C., Schaltegger, S., (2006), “Corporate sustainability reporting. An overview”. Sustainability accounting and reporting, 301-324.

Holmberg, J., Sandbrook, R., (1992), “Sustainable development: What is to be done?”, In Holmberg, J. (Eds). Policies for a small planet from the International Institute for Environment and Development, 19-38.

Hofstrand, D., (2009), “Understanding profitability”, AG Decision Maker, 3(24), 1–5.

Horne V, J.C., Wachowicz, J.R., (2008), “Fundamental of Financial Management”, London: Prentice Hall.

Höök, M., Tang, X., (2013), “Depletion of fossil fuels and anthropogenic climate change-A review”, Energy Policy, 52, 797-809

Ivashina, V., Kovner, A., (2011), “The Private Equity Advantage: Leveraged Buyout Firms and Relationship Banking. Review of Financial Studies”, 24(7), 2462-2498.

Kagermann, H., (2015), “Change through digitization-Value creation in the age of Industry 4.0. In Management of permanent change”, Springer Gabler, 23-45.

Kaya, Tolga O., (2018), “Sürdürülebilirlik kapsamında yenilenebilir enerji kaynaklarının kullanımı ve önemi”, Yüksek Lisans Tezi, Aksaray Üniversitesi.

Kaypak, Ş., (2011), “Küreselleşme Sürecinde Sürdürülebilir Bir Kalkınma İçin Sürdürülebilir Bir Çevre”, KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 13 (20) 1309-9132.

Keçeli, B., Çankaya, S., (2020), “ESG ve Finansal Verilerin Pay Değerine Etkisi: Kuzey ve Latin Avrupa Ülkeleri Üzerine Bir Çalışma”, İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi ,4(7),31-49

Kiss, A. N., Danis, W. M., (2008), “Country institutional context, social networks, and new venture internationalization speed” European Management Journal, 26(6), 388-399.

Klewitz, J., Hansen, E. G., (2014), “Sustainability-Oriented Innovation of SMEs: A Systematic Review”, Journal of Cleaner Production, 65, 57-75.

KTH Royal Institute of Technology, (2018), https://www.kth.se/en/om/miljohallbar utveckling/utbildning-miljo-hallbar-utveckling/verktygslada/sustainable-development/ekonomiskhallbarhet-1.431976, (Erişim Tarihi: 14/08/2023).

Koç, U., (2013), “İş Etiği Programlarının Yönetimi ve İş Etiğinin Kurumsallaşması”, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayını,3011, 54-62.

Korwatanasakul, U., (2020), “Environmental, Social, and Governance Investment: Concepts, Prospects, and the Policy Landscape”, Asian Development Bank Institute, 1-32.

Kulalı, G., (2022), "Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Performansının Piyasa Değeri Üzerindeki Etkisi: Firma Büyüklüğünün Rolü", Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 17(3), 787-809.

Küçük, M., Güneş, G., (2013), "Sivil Toplum Kuruluşları ve Çevresel Sürdürülebilirlik", Sosyal ve Beşerî Bilimler Dergisi, 5 (2), 298-311.

Liao, Z., (2016), "Temporal cognition, environmental innovation, and the competitive advantage of enterprises", Journal of Cleaner Production, 135, 1045-1053

Licht, K.F., Folland, A., (2019), "Defining "Social Sustainability": Towards a Sustainable Solution to the Conceptual Confusion, 2, 21-39.

Lins, K. V., Servaes, H., Tamayo, A., (2017), "Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis", The Journal of Finance, 72 (4), 1785-1824.

Lorber, L., (2009), "New Challenges for Sustainable Rural Development in the 21st Century", University of Maribor.

Ma, Y., Guisheng H., Baogui X., (2017), "Green Process Innovation and Innovation Benefit: The Mediating Effect of Firm Image", Sustainability, 9, 1778.

Margaritis, D., Psillaki, M., (2010), "Capital structure, equity ownership and firm performance", Journal of Banking & Finance, 34(3), 621–632.

Mattison, R., Longevialle, B., (2022), "Key Trends that Will Drive the ESG Agenda in 2022", S&P Global.

McCann, R. B., Apel, M., Dove, C., Madhosingh-Hector, R., Searcy, J. K., Kay, D. (2020), "Cooperative Extension and Sustainability Outreach: Programmatic Successes, Administrative Support, and Areas for Improvement. Journal of Extension", 58(1), 1-13

McKenzie, S., (2004), "Social Sustainability: Towards Some Definitions", Hawke Research Institute, Working Paper Series, 27, 1-31.

Meadows, D. H., Meadows, D. L., Randers, J., Behrens, W. W., (1972), "The Limits to Growth: A Report for the Club of Rome's Project on the Predicament of Mankind", New York, NY: Universe Books.

Meng, Q., Zhang, J.W., Wang Y., Chang H.L., Su C.W., (2023), "Green Household Technology and Its Impacts on Environmental Sustainability in China", Sustainability, 15, 12919.

Mengi, T. B., Yılmaz Türkmen, S., (2013), "Yatırım Hileleri", Öneri Dergisi, 10(39), 31-39.

Michael, Y., Mak, M.Y., Peacock, J.C., (2011), "Social Sustainability: A Comparison of Case Studies in UK, USA and Australia", 17th Pacific Rim Real Estate Society Conference, Gold Coast, 16-19 Jan.

Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L.,Valente Gonçalves, L. M., (2018), "The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case", Sustainability, 10(3), 574.

Modigliani, F., M., Miller, M., (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", American Economic Review, 48, 261–297.

Mokhtara, I., Salamudin, N., Zambahari, R., (2013), "Financial Flexibility and Corporate Performance of Bumiputera Public Listed Companies", International Conference on Economics and Business Research, Malaysia, 15-16 July,

Morelli, J., (2011), "Environmental Sustainability: A Definition for Environmental Professionals", Journal of Environmental Sustainability, 1(1), 1-9.

Mullens, D., (2018), "Entrepreneurial orientation and sustainability initiatives in family firms", Journal of Global Responsibility, 9(2), 160-178.

Müftüoğlu, M.T., (2007), "Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler, KOBİ'ler", Turhan Kitabevi Yayınları, Ankara.

Müller, E., Zimmermann, V., (2009), "The importance of equity finance for R&D activity." Small Bus Econ ,33, 303-318.

Myers, S. C., (1984), "The Capital Structure Puzzle", Journal of Finance, 39, 574-592.

Myers, S. C., Majluf, N., (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have", Journal of Financial Economics, 13, 187–221.

Nelson, T., (2018), "ESG, climate change risk and disclosure", Governance Direct, 70, 705-709.

Njoroge, M., Anderson, W., Mbura, O., (2019), "Innovation Strategy and Economic Sustainability in The Hospitality Industry", The Bottom Line, 32 (4), 253-268.

Nussbaumer, P., Morgan, B., Modi, V., (2012), "Renewable and Sustainable Energy Reviews, Measuring energy poverty: Focusing on what matters" , 16(1) ,231-243.

Oecd-Eurostat, (2005), "Oslo Kılavuzu, Yenilik Verilerinin Toplanması ve Yorumlanması İçin İlkeler", (3.Baskı), (Çeviren: Tübitak), Paris: Oecd ve Eurostat Ortak Yayımı, 50-117

Our Common Future, (1987), "Brundtland Report, The World Commission on Environment and Development".

Ojiambo P., (2009), “Quality of education and its role in national development: A case study of Kenya’s educational reforms”, Kenya Studies Review, 1(1),133-149.

Orlitzky M., Siegel, D., Waldman, D., (2011), “Strategic Corporate Social Responsibility and Environmental Sustainability, Business & Society, 50(1),6-27.

Orsato, R. J., Garcia, A., Mendes-Da-Silva, W., Simonetti, R., Monzoni, M., (2015), “Sustainability indexes: why join in? A study of the Corporate Sustainability Index (ISE) in Brazil. Journal of Cleaner Production”, 96, 161–170.

Önce, S. Onay, A., Yeşilçelebi, G., (2015), “Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlaması ve Türkiye’deki Durum”, Journal of Economics Finance And Accounting, 2(2), 230-252.

Özdemir, Z., Pamukçu, F., (2016), “Kurumsal Sürdürülebilir Raporlama Sisteminin Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi Kapsamındaki İşletmelerde Analizi”, Mali Çözüm Dergisi, 134.

Palich, N., Edmonds, A., (2013), “Social sustainability: creating places and participatory processes that perform well for people”, 1-13.

Parlakkaya, R., Kahraman, Ü., Cihan, Y., (2019), “BİST Sürdürülebilirlik Endeksine Alınmanın Etkileri: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama. Maliye ve Finans Yazıları”, (111), 33-50.

Park, S. K., (2018), “Social Bonds for Sustainable Development: A Human Rights Perspective on Impact Investing”, Business and Human Rights Journal,3(2).

Pavlovskaia, E., (2014), “Sustainability criteria: their indicators, control, and monitoring (with examples from the biofuel sector)”, Environmental Sciences Europe 2014, 26(17).

Polese, M., Stren, R., (2000), “SocialSustainability of Cities: Diversityandthe. Management of Change”. University of Toronto.

Porter, M., Serafeim, G., Kramer, M., (2019), “Where ESG fails”, institutional investor,october,16,https://www.institutionalinvestor.com/article/2bswdin8nvg922puxdzwg/opinion/where-esg-fails, (Erişim tarihi: 13/07/2023).

Prud’homme, B., Raymond, L., (2016), “Implementation of sustainable development practices in the hospitality industry: A case study of five Canadian hotels”, International Journal of Contemporary Hospitality Management, 28(3), 609-639.

Philippidis, G., Shutes, L., M’Barek, R., Ronzon, T., Tabeau, A., Meijl, H., (2020), “Snakes and ladders: World development pathway’s synergies and trade-offs through the lens of the Sustainable Development Goals”, Journal of Cleaner Production, 122147.

Pike, R., Neale, B., (2006), “Corporate Finance and Investment: Decisions & Strategies”, Fifth Edition, Pearson Education.

Reinhardt, D., Ilgen, F., Kralisch, D., König, B., Kreisel, G., (2008), "Evaluating the greenness of alternative reaction media", Green Chemistry, 10(11), 1170.

Redclift, M., (2005), "Sustainable development (1987-2005): an oxymoron comes of age", Sustainable Development, 13(4), 212-227.

Rowe, A., (2019), "Sustainability-Ready Evaluation: A Call to Action", New Directions for Evaluation, 162, (29-48).

Røpke, I., (2005), "Trends in the development of ecological economics from the late 1980s to the early 2000s", Ecological Economics, 55(2), 262-290.

Sachs, J., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G., Woelm, F., (2021), "The Decade of Action for the Sustainable Development Goals", Sustainable Development Report,Cambridge University.

Salomone, M., (2014), "Sustainability. In: Alex C. Michalos (Ed.), Encyclopedia of Quality of Life and Well- Being Research",Springer Dordrecht Heidelberg, 1924-1925.

Sayer, J., Sheil, D., Galloway, G., Riggs, R. A., Mewett, G., MacDicken, Kenneth G., (2019), "Sustainable Development Goals", Cambridge University, 482 -509.

Sarıkovanlık, V., Koy, A., Akkaya, M., Yıldırım, H.H., Kantar, L., (2020), "Finans Biliminde Ekonometri Uygulamaları", Seçkin Yayıncılık, Ankara.

Schoenmaker, D., Schramade, W., (2018), "Principles of Sustainable Finance", Oxford University, 35.

Schramade, W., (2016), "Bridging Sustainability and Finance: The Value Driver Adjustment Approach", Journal of Applied Corporate Finance, 28(2), 17-28.

Searchy, C., Elkhawas, D., (2012), "Corporate Sustainability Ratings: An Investigation into how Corporations Use to Dow Jones Sustainability Index", Journal of Cleaner Production, 35, 79-92.

Setyawati, I., Suroso, S., (2017), "Does the Sharia Personal Financial Management Require? Study of Sharia Financial Literacy Among Lecturers", International Journal of Economics and Financial Issues, 7(4), 411-417.

Senadheera, S. S., Withana, P. A., Dissanayake, P. D., Sarkar, B., Chopra, S. S., Rhee, J. H., Ok, Y. S., (2021), "Scoring environment pillar in environmental, social, and governance (ESG) assessment", Sustainable Environment, 7(1).

Sirmon, G, D., Ireland D., Hitt, M.A., (2009), "Managing Firm Resources in Dynamic Environments to Create Value: Looking Inside the Black Box", Article in Academy of Management Review.

Sormin, P., Yolanda, S., (2023), "Business Analytics and Artificial Intelligence for Supporting Business Sustainability", Tangerang, Universitas Pelita Harapan, Indonesia,733.

Sustainable Stock Exchanges Initiative (SSE), (2023), www.sseinitiative.org. http://www.sseinitiative.org/about/about-the-sse/ , (Erişim Tarihi :30/01/2023).

Shaikh, I., (2022), "Environmental, social, and governance (ESG) practice and firm performance: international evidence", J Bus Econ Manag 23,218-237.

Sisaye, S., (2011), "Ecological systems approaches to sustainability and organizational development: Emerging trends in environmental and social accounting reporting systems", Leadership & Organization Development Journal.

Stoller, W., College, K., (2009), "The Determinants of Environmental Sustainability in Africa and Asia".

Sustainable Stock Exchanges Initiative (SSE), (2022), "Stock exchange database", https://sseinitiative.org/exchanges-filter-search/ , (Erişim Tarihi: 21/06/ 2022).

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

Schröder, P., Lemille, A., Desmond, P., (2020), "Making the circular economy work for human development", Resources, Conservation & Recycling, 156.

Soumitra, D., Lanvin B., Vincent, S.W., (2018), "The Global Innovation Index 2018: Energizing the World with Innovation", Global Innovation Index, 11th Edition.

Şenocak, B., Mohan Bursalı Y., (2018), "İşletmelerde Çevresel Sürdürülebilirlik Bilinci ve Yeşil İşletmecilik Uygulamaları ile İşletme Başarısı Arasındaki İlişki", Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 23(1), 161-183.

Taş, D., Olum, E., (2020), "Yiyecek-İçecek Sektöründe Sürdürülebilirlik ve Yenilikçi Yaklaşımlar", Türk Turizm Araştırmaları Dergisi, 4 (3), 3082-3098.

Tekeli, İ., (1996), "Habitat II Konferansı Yazıları", T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, Ankara.

Tekin, B., (2016), "Firmaların Kararları: Davranışsal Perspektif", Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 8 (15).

Tirole, J., (2009), "The theory of corporate finance", Princeton University Press.

Tokgöz, N., Önce, S., (2009), "Şirket Sürdürülebilirliği: Geleneksel Yönetim Anlayışına Alternatif". Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, 11 (1), 249-275.

Toprak, D., (2006), “Sürdürülebilir Kalkınma Çerçevesinde Çevre Politikaları ve Mali Araçlar”, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 4, 146-169.

Tov, W., (2018), “Well-being concepts and components”, In Handbook of subjective well-being Salt Lake City, UT: Noba Scholar, 1-15.

Tufan, E., (2008), “Davranışsal Finans: Finansal Kararları Yönlendiren Sosyal Psikolojik Anomalilerin Davranışsal Finans Bağlamında İncelenmesi”, İmaj Yayıncılık.

Tüyen, Z., (2020), “İşletmelerde Sürdürülebilirlik Kavramı ve Sürdülebilirliği Etkileyen Etmenler”, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,19, (37),91-117.

Tykvová, T., Borell, M., (2012), “Do private equity owners increase risk of financial distress and bankruptcy?”, Journal of Corporate Finance, 18(1),138-150.

United Nations., (1987), “Report of the World Commission on Environment and Development Our Common Future”.

UNWCED (1987), “Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future WCED (World Commission on Environment and Development”, Our commonfuture, Oxford University.

Woodcraft, S., (2012), “Social Sustainability and New Communities: Moving from concept to practice in the UK”, Procedia Social and Behavioral Sciences 68, 29-42.

Vallance, S., Perkins, H., Dixon, J., (2011), “What Is Social Sustainability? A Clarification of Concepts, Geoforum”, 42, 342-348.

Vallejo L., Mullan M., (2017), “Climate-resilient infrastructure: Getting the policies right” ,OECD Environment Working Papers 121, OECD Publishing.

Vivien, F. D., (2008), “Sustainable Development: An Overview of Economic Proposals”, Sapiens, 1(2), 1-8.

Yacob, P., Jaganathan, M., Fared, M., Wira, A., Fong, Y., (2019), “An Empirical Investigation of Green Initiatives and Environmental Sustainability for Manufacturing SMEs”, Journal of Manufacturing Technology Management, 1-6.

Yalçın, N., (2022), “Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı ile Kazanç Kalitesi Arasındaki İlişki”. Journal of Research in Business, 7 (1), 208-228.

Yavuz, V. A., (2010), “Sürdürülebilirlik Kavramı ve İşletmeler Açısından Sürdürülebilir Üretim Stratejileri”, Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 7, (14), 63-86.

Yüksel, A., Barut D., (2023), “Uluslararası Çevre Hukukunda Sürdürülebilir Kalkınma”. Çevre, Şehir ve İklim Dergisi, 2, (3),32-58.

Zhang, Y., Qamruzzaman, M., Karim, S., Jahan, I., (2021), "Nexus between economic policy uncertainty and renewable energy consumption in BRIC nations: The mediating role of foreign direct investment and financial development. Energies", 14, 4687.

Zhong, X., (2023), "Agricultural and rural digitalisation in regional sustainable development: A comparative study between China and the European Union", Cognitive Sustainability, 2 (2).

Zumente, I., Bistrova, J., (2021), "ESG importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice. Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity", 7(2), 127.

ÖZGEÇMİŞ

Rabia Çolak, 2005 yılında kazanmış olduğu Gaziosmanpaşa Üniversitesi İİBF İşletme Bölümünü 2009 yılında tamamlamıştır. Uzun yıllar finans sektöründe çalıştıktan sonra 2020 yılında Gebze Teknik Üniversitesi İşletme Anabilim Dalı'nda yüksek lisans eğitimine başlamıştır. Yine aynı yıl Bari Üniversitesi'nde Prof. Mariantonietta Intonti yönetiminde Yeşil Tahviller üzerine yapılan araştırma ekibinde yer almıştır. 2021 yılında Mimar Sinan Güzel Sanatlar Üniversitesi Sanat Tarihi Anabilim Dalı'nda Batı Sanatı ve Çağdaş Sanat Yüksek Lisans Programını özel öğrenci olarak tamamlamıştır. 2022 yılının Ekim ayında Art Culture News'i 2023 yılının Kasım ayında ise Art Culture Academy'i kurmuştur. 2024 yılında İtalya'nın önde gelen kültür sanat merkezlerinden Itsliquid Group'un sanat elçiliği görevini üstlenmiştir. Halen sanat elçiliği görevine ve Art Culture Academy üzerinden eğitimler vermeye devam etmektedir.

TEZ ÇALIŞMASI KAPSAMINDA YAPILAN YAYINLAR

Çolak R., (2022), "The Role of Green Bonds in Climate Finance Before and After Covid-19: A Review on Bist-100 Index", 2nd International Istanbul Economic Research Conference (IIERC), Green Economy and Sustainable Development,41, İstanbul, 24-26 November 2022

Çolak R., Çam İ., (2023), "İşletmelerin Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Performanlarının Yatırım Finansmanı Kararlarına Etkisi: BIST Üzerine İnceleme", 2.Yeşil Ekonomi Konferansı, 51, İstanbul, 8 Aralık 2023

Çolak R., Çam İ., (2023), "İşletmelerin Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Performanlarının Yatırım Finansmanı Kararlarına Etkisi: BIST Üzerine İnceleme", 4th International Academic Researches For Sustainability 2023, 123, İstanbul, 14-15 Aralık 2023