

- Araştırma Makalesi -

**# ÇEVRESEL VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŐKİSİ: BİST 30
ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA***
(RELATIONSHIP BETWEEN ENVIRONMENTAL AND FINANCIAL
PERFORMANCE: A SURVEY ON BIST 30)

Arő. Gör. Dr./Res. Asst. Dr. Eda KÖSE
Arő. Gör. Dr./Res. Asst. Dr. Sabriye AK KURAN*****

ÖZ

Bu araştırmanın amacı, BİST 30’da yer alan işletmelerin çevresel performanslarının finansal performansları üzerindeki etkisini analiz etmektir. Araştırma, BİST 30’da yer alan 23 işletmenin 2014-2018 yılları arasında yayımladıkları sürdürülebilirlik raporlarına dayanmaktadır. Analizde çevresel performans göstergeleri olarak su tüketimi, atık ve emisyonlara ilişkin verilerden faydalanılmıştır. İşletmelerin finansal performans göstergeleri olarak özsermaye/aktifler, aktif kârlılığı (ROA) ve özsermaye kârlılık (ROE) oranları kullanılmıştır. Araştırmada verilerin

^H Hakem denetiminden geçmiştir.

* Bu makale 27.09.2021 tarihinde Yayınemimize ulaşmış olup, 11.10.2021 tarihinde birinci hakem; 29.10.2021 tarihinde ikinci hakem onayından geçmiştir.

** Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi edakose@nevsehir.edu.tr, ORCID ID: orcid.org/0000-0002-9537-3672

*** Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, akkurran@nevsehir.edu.tr, ORCID ID: orcid.org/0000-0001-6625-1521

Hakem Değerlendirmesi: Dış bağımsız.

Çıkar Çatışması: Yazarlar tarafından çıkar çatışması bildirilmemiştir.

Finansal Destek: Yazarlar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmişlerdir.

Katkı Payı Oranı: Yarı yarıya (%50/%50)’dir. Yazar Eda KÖSE analizin yapılması, literatür taraması ve araştırma bölümünün yazılması; Yazar Sabriye AK KURAN verilerin toplanması ve literatürün yazılması aşamalarında katkı sağlamıştır.

Bu makaleye atıf için; KÖSE, Eda, AK KURAN, Sabriye, “Çevresel ve Finansal Performans İlişkisi: BIST 30 Üzerine Bir Araştırma”, Banka ve Finans Hukuku Dergisi, Cilt No.: 10, Sayı No.: 39, 2021, s. 705-728.

tahmininde Havuzlanmış Regresyon Modeli çerçevesinde panel regresyon yöntemi kullanılmıştır. Araştırma bulgularına göre; çevresel performansın finansal performans üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir. Bununla birlikte, atık ve emisyon miktarının finansal performans üzerinde pozitif yönde bir etkiye sahip olduğu, su tüketiminin ise finansal performansı negatif yönde etkilediği belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilirlik, Çevresel Performans, Finansal Performans

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the impact of environmental performance of companies included in BIST 30 on their financial performance. The research is based on the sustainability reports published by 23 companies in BIST 30 between 2014-2018. Data on water consumption, waste and emissions were used as environmental performance indicators in the analysis. Assets, return on assets (ROA) and return on equity (ROE) were used as financial performance indicators of companies. In the study, the panel regression method was used in the framework of Pooled Regression Model in the estimation of the data. According to the research findings, it has been determined that environmental performance has no effect on financial performance. However, it has been determined that the amount of waste and emission have positive impact on financial performance, while water consumption has negative.

Keywords: Sustainability, Environmental Performance, Financial Performance

GİRİŞ

Sürdürülebilirlik kavramının toplumun birçok kesiminde artan bir etkisi vardır. Küresel ısınma, halk sağlığı, kirlilik, ormansızlaşmayı önleme, çevreyi koruma, işletmelerin kârlılığını artırarak maliyetleri azaltma, çalışanların performansını artırma gibi hem siyasi alanda hem de toplum arasında baskın kavram olarak ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda devlet düzenlemeleri, sivil toplum kuruluşları, müşteri iyi niyetine ilişkin olarak işletmelerin sürdürülebilirlik konusunda tutumunu etkileyen çeşit-

li kaynakların etkisi bulunmaktadır.¹ Sürdürülebilirlik raporlamanın sonucu olarak işletmeler, çevresel yönetim sisteminin uygulanması çevre faaliyetlerinde sürdürülebilirlik performanslarını arttırmaktadır.² Ayrıca işletmelerin sosyal ve çevresel faaliyetlerde bulunmaları ve bunu ortakları ve bilgi kullanıcıları ile paylaşmaları kurumsallaşmalarında da aktif rol oynamaktadır.

İşletmelerin sürdürülebilirlik raporlama sürecinde çevresel kaliteyi arttırmak için kaynak artırımından dolayı işletmelerin isteksiz olduğu gözlemlenmiştir. Bu durum araştırmalar açısından işletmelerin güçlü çevresel performanslarının finansal performansları üzerinde olumlu ya da olumsuz etkisi olduğuna dair farklı soruları ortaya çıkarmıştır.³ Çevresel performansın işletmelerin finansal performansı üzerinde olumlu ya da olumsuz etkisi var mı? Finansal performans çevresel performansı nasıl etkiler? Bu sorulardan bazılarıdır.

Çevresel ya da sosyal sorumluluk performansı ile finansal ya da ekonomik performans arasındaki ilişki üzerinde yapılan ilk çalışmanın Ullman (1985) tarafından yapıldığı bilinmektedir. Al-Tuwaijri vd (2004)⁴, üç değişkeni bütünleştirerek analiz etmiş; iyi çevresel performansın iyi ekonomik performansla ilişkili olduğunu aynı zamanda belirli kirlilik önlemleri ve faaliyetlerin daha kapsamlı ölçülebilir çevresel açıklamalarla etkisi olduğunu saptamışlardır. Önceki çalışmalarda araştırmacılar doğal çevreyi korumanın işletmelerin finansal performansına etkisinin az olduğunu varsaymışlardır. Bununla birlikte son 20 yılda endüstri ekolojisi alanında yapılan çalışmalarda ise hem çevre hem de işletme için kazanç sağladığını savunmuşlardır. Yapılan çalışmalarda çevresel performansın zorunlu gelişmeler sonucunda finansal fayda sağladığını ifade etmişlerdir. Çevresel performansla ilgili yapılan ampirik çalışma-

¹ Tuoma Takala and Paul Pallab, 'Individual, Collective And Social Responsibility Of The Firm' (2000) 9 (2) Business Ethics: A European Review 109, 112

² Marcus Wagner and Joris Blom, 'The Reciprocal and Non-Linear Relationship of Sustainability and Financial Performance' (2011) 20 (4) Business Ethics: A European Review 418, 418

³ Ran Zhang and David Stern, 'Firms' Environmental and Financial Performance: An Empirical Study' (2007) December SSRN Electronic Journal <<https://www.feem.it/Feem/Pub/Publications/CSRPapers/default.htm>> Erişim Tarihi 02 Haziran 2020

⁴ Sulaeman A Al-Tuwaijri, Theodore Christensen and K.E. E.-Hughes II, 'The Relations among Environmental Disclosure, Environmental Performance, and Economic Performance: A Simultaneous Equation Approach' (2004) 29 (5-6) Accounting, Organizations and Society 447, 450

larda ekonometrik teknikler kullanılarak analiz edilmiştir. Bu analiz sonuçlarında fikir birliği bulunmamaktadır. Çalışmalarda farklı sonuçlara ulaşılmasında başlıca faktörler; çevre düzenlemelerine uymanın maliyeti ortakların kâr maksimizasyonu elde etmesini olumsuz etkileyebilir; iyi bir çevresel performansı olan işletmelerin rakiplerine göre avantaj elde etmiş olma ihtimali ya da bazı sektörler için çevresel uyumun ekstra bir maliyet gerektirmesi; başarılı işletmelerin kaynaklarını daha çok sürdürülebilirlik kullanımını teşvik etmek için harcayabilirler.^{5 6 7 8 9 10 11 12}

Bu bağlamda araştırmanın amacı, BİST 30'da yer alan 23 işletmenin çevresel performans ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi saptamaktır. Araştırmanın literatüre katkısı; ilk olarak farklı çevresel sorunların özelliklerini test etmek için çevresel performans göstergeleri olarak hem atık hem de sera gazı emisyonlarının dikkate alınmasıdır. Çeşitli finansal performansların farklı çevresel sorunlardan nasıl etkilendiğini açıklığa kavuşturmak için özsermaye/aktifler, aktif kârlılığı (ROA) ve özsermaye kârlılığı (ROE) göstergeleri kullanılmaktadır.

⁵ Michael V. Russo and Paul A. Fouts, 'A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability' (1995) 40 (3) *Academy of Management Journal* 534, 540

⁶ Grek Filbeck and Raymond F. Gorman, 'The Relationship Between The Environmental and Financial Performance of Public Utilities' (2004) 29 *Environmental and Resource Economics* 137, 141

⁷ Susi Sarumpaet, 'The Relationship Between Environmental Performance and Financial Performance of Indonesian Companies' (2005) 7 (2) *Jurnal Akuntansi & Keuangan* 89, 92

⁸ Meng-Ling Wu, 'Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance and Firm Size: A Meta-Analysis' (2006) 8 (1) *The Journal of American Academy of Business* 163, 165

⁹ Hiroki Iwata and Keisuke Okada, 'How Does Environmental Performance Affect Financial Performance? Evidence from Japanese Manufacturing Firms' (2011) 70 (9) *Ecological Economics* 1691, 1695

¹⁰ Amaka Chinanu Orakwue and Martha Evi Oghuvwu, 'Corporate Social and Environmental Reporting (CSER) and Financial Performance: The Mediating Role of Competitive Advantage' (2019) 23 (2) *Journal of Economics, Management and Trade*, 4

¹¹ Khanifah-Hadi Khanifah and Udin Nor-Alfiana, 'Environmental Performance and Firm Value: Testing the Role of Firm Reputation' (2020) 11 (1) *International Journal of Financial Research* 137, 146

¹² Zuoming Liu, 'Unraveling the Complex Relationship Between Environmental and Financial Performance-A Multilevel Longitudinal Analysis' (2020) 219 *International Journal of Production Economics* 328, 331

1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Sürdürülebilirlik kavramının tanımı ile ilgili literatürde bir fikir birliği bulunmamaktadır. Bu durum, araştırmacıların çok sayıda konu ile birlikte sürdürülebilirlik kavramını kullanmasından kaynaklanmakta ve bu nedenle de kavram çok farklı şekillerde tanımlanabilmektedir. Sürdürülebilirlik tarım, turizm, ulaşım, sanayi, kentsel planlama ve inşaat sektörü gibi alanlarda sıkça kullanılmaktadır.¹³ Kavramın birbirinden farklı alanlara konu olmasından dolayı herkes tarafından kabul edilen bir tanımı bulunmamaktadır.¹⁴

Sürdürülebilirlik kelime anlamı olarak “*ekolojik, sosyolojik ve ekonomik sistemlerin mümkün seviyede korunmasını sağlayan bir süreç*” şeklinde tanımlanmaktadır. Bir başka tanımda sürdürülebilirlik, insanlara ve işletmelere geleceğe yönelik adımlarında neler yapacağı ve bunu nasıl yapacağı ile ilgili konularda stratejilerini belirleme noktasında yardımcı olan bir kavramdır.¹⁵ Bu kavram, tüketildiğinde tekrar oluşmayan kaynakları kullanırken sınırların belirlenmesi bununla birlikte tekrar oluşabilecek kaynakların ise israf edilmeden nasıl kullanılması gerektiği ile ilgili sınırların belirlenmesine işaret etmektedir.¹⁶

1987 tarihli Brundtland Raporu’nda sürdürülebilir kalkınma kavramı “*bugünün ihtiyaçlarını, gelecek kuşakların da kendi ihtiyaçlarını karşılayabilme olanağından ödün vermeksizin karşılamak*” şeklinde tanımlanmaktadır.¹⁷ Baumgartner ve Ebner (2010)¹⁸, kavramı makro

¹³ Sabriye Ak Kuran, ‘Şirketlerin Sürdürülebilirlik Raporlarına Ne Kadar Güvенеbiliriz?’ (2020) Yeşil Gazete <<https://yesilgazete.org/sirketlerin-surdurulebilirlik-raporlarına-ne-kadar-guvenebiliriz-sabriye-ak-kuran/>> Erişim Tarihi 02 Ocak 2021

¹⁴ Veli Alpagut Yavuz, ‘Sürdürülebilirlik Kavramı ve İşletmeler Açısından Sürdürülebilir Üretim Stratejileri’ (2010) 7 (14) Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 63, 65

¹⁵ Pınar Kılıçoğlu, Türkiye'nin Çevre Politikalarında Sürdürülebilir Gelişme (Turhan Kitabevi Yayınları 2005) 21

¹⁶ Özgür Ceylan, Tüketicilerin Çevresel Sürdürülebilirlik ve Ekolojik Moda Konusunda Bilgi Düzeyi, Tutum ve Davranışlarının Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir 2010), 11

¹⁷ The World Commission on Environment and Development ‘Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future’ (1987) <<http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf>> Erişim Tarihi 02 Haziran 2020

¹⁸ Rupert. J. Baumgartner and Daniela Ebner, ‘Corporate Sustainability Strategies: Sustainability Profiles and Maturity Levels’ (2010) 18 (2) Sustainable Development 76, 82

düzye de çevresel değ erler korunurken yoksullukla mücadele için alınacak önlemleri de kapsayan etik bir olgu olarak ifade etmektedir. Çevresel anlamda sürdürülebilirlik Chapin'a göre (1996)¹⁹, gelecekte çevre için alınan stratejilerin devamlılığ ının sağ lanması; Çakar'a göre (2007)²⁰, doğ adaki kaynakları kullanırken gelecek nesilleri de düşünerek onların da bu kaynaklardan yararlanma olanağ ının sağ lanması; Soubotina'ya göre (2004)²¹ ise, insan ihtiyaç larının karşı lanması bununla birlikte insan haklarının da korunması şeklinde tanımlanmaktadır. İş letmeler açısından sürdürülebilirlik Aksoy'a göre (2013)²², iş letmelerin faaliyetlerine devam ederken pazar payını korumak ya da rekabet üstünlüğü sağlamak amacıyla ekonomik faaliyetlerle birlikte çevresel ve sosyal sorumluluk faaliyetlerini de gerçekleştirmesidir. Çamlıca ve Akar (2014)²³, sürdürülebilirliğ in her alanda kalıcı hale getirilmesi gerektiğ inin altını çizerek iş letmelerin yaş anan ekonomik krizler sonucunda finansal raporlamalarının yanında çevresel ve sosyal faaliyetlerini de kapsayacak sürdürülebilirlik raporları hazırlamalarına dikkat çekmektedir.

Sürdürülebilirlik raporlama, iş letmelerin çevresel ve sosyal faaliyetlerini iç eren ekonomik, stratejik ve gerçekleş miş faktörleri geleceğ e yansıtmak amacıyla kurumsal ş eeffaflığ ı atırmak, riski azaltmak, ortakların iletiş imini ve yönetime katılımını sağ lanması olarak ifade edilebilir. Sürdürülebilirlik raporlama, kuruluş ların ya da devletlerin çevresel, sosyal ve ekonomik etkilerini rapor olarak bilgi kullanıcı larına iletmede yardımcı olan ilkeleri uluslararası GRI tarafından belirlenmektedir.²⁴ GRI yaptığ ı tanıma göre “*sürdürülebilirlik raporlaması, kuruluş ların faaliyetlerini sürdürülebilir hale getirmek için hedefler belirlemelerine, performanslarını ölçmelerine ve yıllar itibariyle değ iş imlerini yönetme-*

¹⁹ F.Stuart-Tom, Chapin III and Masaki Margaret S.-Tateno, ‘Principles of Ecosystem Sustainability’ (1996) 148 (6) American Naturalist 1016, 1021

²⁰ Ulaş Çakar, ‘Çevreci Şirket ve Çevre Muhasebesi’ (2007) 83 Mali Çözüm Dergisi 81, 85

²¹ Tatyana P. Soubotina, Beyond Economic Growth: An Introduction to Sustainable Development (World Bank 2004) 51

²² Çağrı Aksoy, Sürdürülebilirlik Performansının Değ erlendirilmesine Yönelik Ölçek Önerisi ve Türkiye’deki İş letmelerde Uygulaması (Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul 2013), 12

²³ Zekiye Çamlıca and Gülş ah Sezen Akar, ‘Lojistik Sektöründe Sürdürülebilirlik Uygulamaları’ (2014) 11 Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi 100, 106

²⁴ Global Reporting Initiative, ‘G4 Sustainability Reporting Guidelines: Reporting Principles and Standard Disclosure’ Global Reporting Initiative (2013), Amsterdam

lerine yardımcı olmaktadır. Bu rapor, kuruluşun çevre, ekonomi ve toplum üzerindeki olumlu ya da olumsuz etkilerini açıklamaktadır”.²⁵ GRI G4’e göre sürdürülebilirlik raporlamasının nasıl uygulanacağı aşağıdaki şekilde açıklanmıştır:²⁶

• **Raporlama İlkesi ve Standartları Açıklama:** Kılavuzun amacını ve nasıl kullanılacağını, sürdürülebilirlik raporlaması hazırlama kriterleri ile ilgili tanımlamaları içermektedir. Bu ilkeler sürdürülebilirliğin içeriğini ve kalitesini tanımlamaktadır. Bu ilkelere göre, işletmelerin raporlanması gereken “*öncelikli unsurlarının*” tanımlanmasını ve kalitesini garanti etmesini sağlamaktadır. Ayrıca öncelikli unsurlar, “*kuruluşun önemli ekonomik, çevresel ve sosyal etkilerini yansıtan unsurlar ya da paydaşların değerlendirmelerini ve kararlarını önemli ölçüde etkileyen unsurlardır.*”

• **Uygulama Kılavuzu:** Sürdürülebilirlik raporunun hazırlanması için kullanılacak belge olarak hizmet vermektedir. İlkelerin nasıl uygulanacağı, açıklanacak bilgilerin nasıl hazırlanacağı ve kılavuzdaki çeşitli kavramların nasıl yorumlanacağı ile ilgili açıklamaları kapsamaktadır.

• **Sektör Açıklamaları:** Bu açıklamalar, sürdürülebilirlik raporlamasının hazırlanması çerçevesinde dikkate alınması gereken sektöre özgü konular için ek rehberlik hizmeti vermektedir. Bu bölümde; havayolu operatörleri, inşaat ve emlak, elektrikli araçlar, organizatörler, finansal hizmetler, madencilik ve metaller, medya, sivil toplum kuruluşları, petrol ve doğal gaz ve gıda işleme sektörleri hakkında bilgi vermektedir.

Sürdürülebilirlik raporlaması, işletmelerin, devletlerin, paydaşların, çalışanların ve çevrenin refahını iyileştirmek ve kurumsallığı arttırmak için alınan önlemleri içermektedir. Sürdürülebilirlik raporlaması dört önemli bileşenden oluşmaktadır. Bunlar;²⁷

1. Topluluk: İşletmenin faaliyet gösterdiği ulusal ya da uluslararası topluluk içindeki etkinliğini ifade etmektedir. İşletmenin hayırseverliği ya da toplumsal faaliyetlerdeki gönüllüğünü içermektedir.

2. Çalışanlar: Çalışanların performansı, politikaları, çalışma hakları ve ilişkileri, çalışanların eğitimi, sağlık ve güvenliği, ücreti, sosyal ve yardım programlarını kapsamaktadır.

²⁵ Global Reporting Initiative ‘G4 Sector Disclosures: Construction and Real Estate’ Global Reporting Initiative (2014), Amsterdam

²⁶ Global Reporting Initiative (n 24)

²⁷ <www.CSRHub.com.> erişim tarihi 02 Haziran 2020

3. Çevre: İşletmenin doğal kaynak kullanımı, ekosistemler ve iklim değişikliği üzerindeki etkisi ve çevre ile olan etkileşimlerini içermektedir.

4. Yönetim: İşletmenin politika ve prosedürlerinin açıklanması, yönetim kurulunun bağımsızlığı ve çeşitliliği, paydaşların kaygılarının dikkate alınması, etik liderliği, işletme kültürü ve icra tazminatının değerlendirilmesini kapsamaktadır.

Kısacası işletmelerin sürdürülebilirlik raporlamaları; çevresel faaliyetlerde farkındalık oluşturmak, ortakların taleplerini karşılamak, şeffaflığı ve güvenilirliği arttırmak, firma itibarı ve değerini arttırmak, maliyeti azaltmak, rekabet avantajı sağlamak, çalışanlara hem ahlaki olarak hem de eğitimler vererek performansını arttırmak gibi avantajlar sağlamaktadır.²⁸

2. LİTERATÜR TARAMASI

Çevresel ve finansal performans ile ilgili farklı ülkelerde farklı değişkenler kullanılarak araştırmalar yapılmıştır. Yapılan çalışmalarda çevresel performans ile finansal performans arasındaki ilişki konusunda olumlu ya da olumsuz sonuçlar tespit edilmiştir. Bunun nedeni olarak ülkelerde çevresel performans göstergeleri olarak farklı değişkenlerin ele alınmış olmasını söyleyebiliriz. Çevresel performans ve finansal performans arasındaki ilişkiyi analiz eden araştırmalardan elde edilen olumlu ya da olumsuz bulgular aşağıda özetlenmiştir:

Russo ve Fouts (1995)²⁹, 1991-1992 yılları arasında 243 işletmenin çevresel performansı ile ekonomik performansı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Buna göre; çevresel ve ekonomik performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Filbeck ve Gorman (2004)³⁰, kamu hizmeti veren elektrik işletmelerinin finansal ve çevresel performansları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Analiz sonucuna göre, finansal getiri ile çevresel performans arasında negatif bir ilişki olduğu sonucunu elde etmişlerdir.

²⁸ Cory Searcy and Doaa Elkhawas, 'Corporate Sustainability Ratings: an Investigation into How Corporations Use The Dow Jones Sustainability Index' (2012) 35 Journal of Cleaner Production 79, 80

²⁹ Russo and Fouts (n 5) 537

³⁰ Filbeck and Gorman (n 6) 141

Sarumpaet (2005)³¹, Endonezya’da faaliyet gösteren işletmelerin çevresel performans ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırmada, finansal performansın çevresel performansla önemli ölçüde ilişkili olmadığı ancak işletme büyüklüğü, borsada kote olması ve ISO 1400’ün çevresel performansla arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Wu (2006)³², işletmelerin finansal ve sosyal sorumluluk performansları (çevresel, sosyal ve yönetim) arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Buna göre; sosyal sorumluluk ve finansal performans göstergeleri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu saptamıştır.

Iwata ve Okada (2011)³³, 2004-2008 yılları arasında Japonya’da faaliyet gösteren imalat işletmelerinin verilerini kullanarak çevresel performansın finansal performans üzerindeki etkisini incelemiştir. Araştırmanın sonucuna göre; atıkların finansal performans üzerinde etkisi olmadığı, sera gazı emisyonlarını azaltmanın kirli işletmelerde finansal performans üzerinde etkisi olmamasına rağmen tüm örneklem ve temiz işletmelerde finansal performansın arttığı sonucunu elde etmişlerdir.

Chang (2015)³⁴, Çin’de faaliyet gösteren 8 ağır kirli işletmenin çevresel performansının finansal performansları üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmanın sonucuna göre; çevresel performansın Tobin Q değeri üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu, işletmenin büyüklüğü, finansal kaldıraç ve varlıkların geri dönüşümünün finansal performans üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu belirtilmiştir. Buna ek olarak, söz konusu işletmelerin çevresel performansının finansal performansları üzerindeki etkisinin 2008’den 2012 yılına kadar geçen zaman dilimi içerisinde önemli ölçüde farklılıklar gösterdiği sonucuna ulaşmıştır.

Gonenc ve Scholtens (2017)³⁵, 2002-2013 yılları arasında 51 ülkede faaliyet gösteren fosil yakıt işletmelerinin çevresel ve finansal per-

³¹ Sarumpaet (n 7) 93

³² Wu (n 8) 167

³³ Iwata and Okada (n 9) 1697

³⁴ Kai Chang, ‘The Impacts of Environmental Performance and Propensity Disclosure on Financial Performance: Empirical Evidence from Unbalanced Panel Data of Heavy-pollution Industries in China’ (2015) 8 (1) Journal of Industrial Engineering and Management 21, 28

³⁵ Halit Gonenc and Bert Scholtens, ‘Environmental and Financial Performance of Fossil Fuel Firms: A Closer Inspection of their Interaction’ (2017) 132 Ecological Economics 307, 310

formansları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Buna göre; çevresel performansın kimyasal işletmeler için finansal performansları üzerinde hiçbir etkisi olmadığı, kömür işletmelerinin getirileri ve risklerini azalttığı, petrol ve gaz işletmelerinin finansal risklerini azalttığı ve finansal performansın tüm fosil yakıt sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin çevresel performansını azalttığı saptanmıştır.

Düzer ve Önce (2018)³⁶, BİST’te işlem gören halka açık 30 işletmenin 2008-2014 yılları arasında sürdürülebilirlik bilgi düzeyinin finansal performans üzerindeki etkisini panel veri analizi yöntemini kullanarak analiz etmiştir. Buna göre; çevresel performansla ilgili açıklanan bilgilerin aktif kârlılık ve özkaynak kârlılığı, sosyal performansla açıklanan bilgilerin ise aktif kârlılık üzerinde anlamlı etkisi olduğu saptanmıştır.

Hang vd. (2019)³⁷, kurumsal çevresel performans ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın sonucuna göre; işletmelerin kısa vadede finansal performanslarının çevresel performanslarını arttırabileceği ancak uzun vadede etkisinin kaybolacağı; aksine işletmelerin çevresel performansının kısa vadede finansal performansları üzerinde etkisi olmadığı ancak uzun vadede önemli derecede etkili olabileceği iddia edilmiştir.

Budiharjo (2019)³⁸, 2015-2017 yılları arasında Endonezya Menkul Kıymetler Borsası’nda faaliyet gösteren işletmelerin çevresel performansının, kurumsal yönetim yapısı ve finansal performansı üzerindeki etkisini incelemiştir. Buna göre; ISO 14001 çevresel performans göstergesinin finansal performans üzerinde etkisi anlamsız; PROPER’nin finansal performans üzerinde olumsuz ve önemli bir etkisi olmadığı; kurumsal pay sahipliğinin finansal performans üzerinde olumlu ve önemli bir etkiye sahip olduğu ve denetimden sorumlu komitenin finansal performans üzerinde olumlu ve önemli bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

³⁶ Murat Düzer and Saime Önce, ‘Sürdürülebilirlik Performans Göstergelerine İlişkin Açıklamaların Finansal Performans Üzerine Etkisi: BİST’te Bir Uygulama’ (2018) 11 (1) Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi 93, 102

³⁷ Marcus-Hang, Jerome Geyer-Klinberg and Andreas W. Rathgeber, ‘It is Merely a Matter of Time: A Meta-Analysis of the Causality Between Environmental Performance and Financial Performance’ (2019) 28 (2) Business Strategy and The Environment 257, 261

³⁸ Roy Budiharjo, ‘Effect Of Environmental Performance And Corporate Governance Structure On Financial Performance’ (2019) 9 (2) International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences 11, 20

Budiharjo (2019b)³⁹, çalışmasında çevresel ve finansal performansın firma değeri üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre; ISO 14001 ve PROPER tarafından temsil edilen çevresel performansın firma değeri üzerinde olumlu ve önemsiz bir etkisi olduğu, toplam varlık devri ve net kâr marjı ile temsil edilen finansal performansın firma değeri üzerinde olumlu ve anlamlı bir etkisi olduğunu saptamıştır.

Gürünlü (2019)⁴⁰, çalışmasında BİST sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmelerin, firma değerinin arttırarak finansal performansa etkisini araştırmıştır. Buna göre; işletmelerin sürdürülebilirlik endeksinde yer almasının finansal performans üzerinde zayıf bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Huang ve Fu (2019)⁴¹, Tayvan'da faaliyet gösteren işletmelerin çevresel ve finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın sonucuna göre; çevre muhasebe uygulamaları işletmelerin finansal performansını olumsuz etkileyebileceği gibi çevresel performansın da önemli ölçüde etkilenmeyeceği aynı zamanda çevresel performans ile finansal performans arasında negatif bir ilişki olduğunu saptamışlardır.

Orakwue ve Oghuvwu (2019)⁴², araştırmalarında Nijerya'da faaliyet gösteren 100 işletmenin kurumsal sosyal ve çevresel göstergeleri ile finansal göstergeleri arasındaki ilişkide rekabet avantajının etkisini incelemiş ve bu incelemede panel regresyon yöntemini kullanmıştır. Araştırma sonucuna göre, kurumsal sosyal ve çevresel göstergeler ile finansal performans arasındaki ilişkide rekabet avantajının aracı bir rol oynadığı ve kurumsal sosyal ve çevresel raporlama faaliyetinde bulunmanın işletmelerin rekabet avantajını arttırabileceği bunun sonucunun da finansal performanslarının iyileşebileceği vurgulanmıştır.

³⁹ Roy Budiharjo, 'Effect of Environmental Performance and Financial Performance on Firm Value' (2019) 9 (2) International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences 65, 68

⁴⁰ Meltem Gürünlü, 'Sürdürülebilirlik ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: BİST Şirketleri Üzerine Bir Araştırma' (2019) 84 Muhasebe ve Finansal Dergisi 177, 182

⁴¹ Wei-Lun Huang and Yan-Kai Fu, 'The Study on the Relationship Between The Environmental and Financial Performances of Corporates Which Have Adopting the System of Environmental Accounting in Taiwan' (2019) E3S Web of Conferences 81 <<https://doi.org/10.1051/e3sconf/20198101012>> Erişim Tarihi 02 Ocak 2021

⁴² Orakwue and Oghuvwu (n 10) 9

Khanifah vd. (2020)⁴³, Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda listelenen madencilik sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin çevresel performansının firma itibarına aracılık etmesi ve firma değeri üzerindeki etkisini yapısal eşitlik modellemesi ile analiz etmiştir. Bu çalışmaya göre; çevresel performansın firma itibarı üzerinde olumlu ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu buna karşın çevresel performansın firma değeri üzerinde olumsuz ve önemli bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Liu (2020)⁴⁴, ABD'de faaliyet gösteren 500 büyük işletme üzerinde çevresel performansın finansal performansı arttıracak hipotezini test etmiştir. Bu çalışmanın sonucuna göre, çevresel ve finansal performans ile işletmeler ve sektörler arasında genel olarak pozitif ilişki olduğunu ama sanayi sektöründeki bazı işletmeler için ise negatif ilişki olduğunu saptamıştır.

3. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

3.1. Araştırmanın Amacı

Sürdürülebilirlik raporlamasının öneminin artmasıyla birlikte Türkiye'de faaliyet gösteren işletmelerin sürdürülebilirlik raporlama yayımlamasında artış görülmektedir. Sürdürülebilirlik raporlama, işletmelerin finansal, çevresel ve sosyal faaliyetleri tek rapor halinde sunmaktadır. Bu yönüyle sürdürülebilirlik raporlama, diğer raporlardan farklı olarak dinamik yapı ve sürece sahiptir.

Araştırmanın amacı, Türkiye'de 2015-2018 dönemi arasında BİST 30'da yer alan 23 işletmenin çevresel performans ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi analiz etmektir. Araştırmada, BİST 30 içerisinde yer alan diğer 7 işletmenin çevresel performans göstergeleri ile ilgili verilere ulaşamadığından örnekleme bu işletmeler dâhil edilememiştir. Aynı zamanda işletmeler 2019 dönemine ait sürdürülebilirlik raporlarını yayımlamadıkları için bu tarihe ilişkin veriler analize dahil edilememiştir. Çevresel performans ile finansal performans arasındaki ilişkiyi analiz etmek için panel veri yöntemi kullanılmıştır. Bu doğrultuda araştırmamızın hipotezleri aşağıdaki gibidir;

H₁ = Çevresel performansın finansal performans üzerine pozitif etkisi vardır.

⁴³ Khanifah vd. (n 11) 142

⁴⁴ Liu (n 12) 334

H₂ = Atık miktarlarının finansal performans üzerine pozitif etkisi vardır.

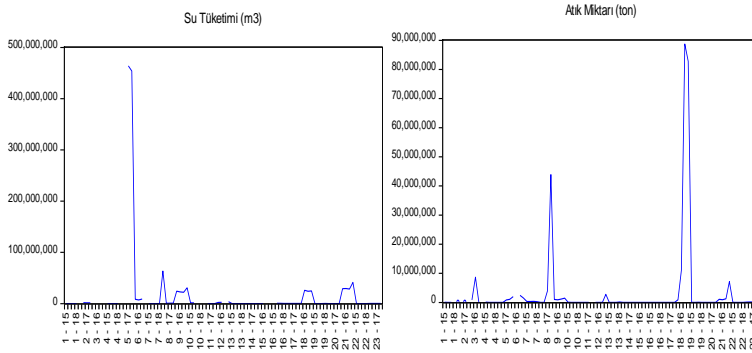
H₃ = Su tüketiminin finansal performans üzerine pozitif etkisi vardır.

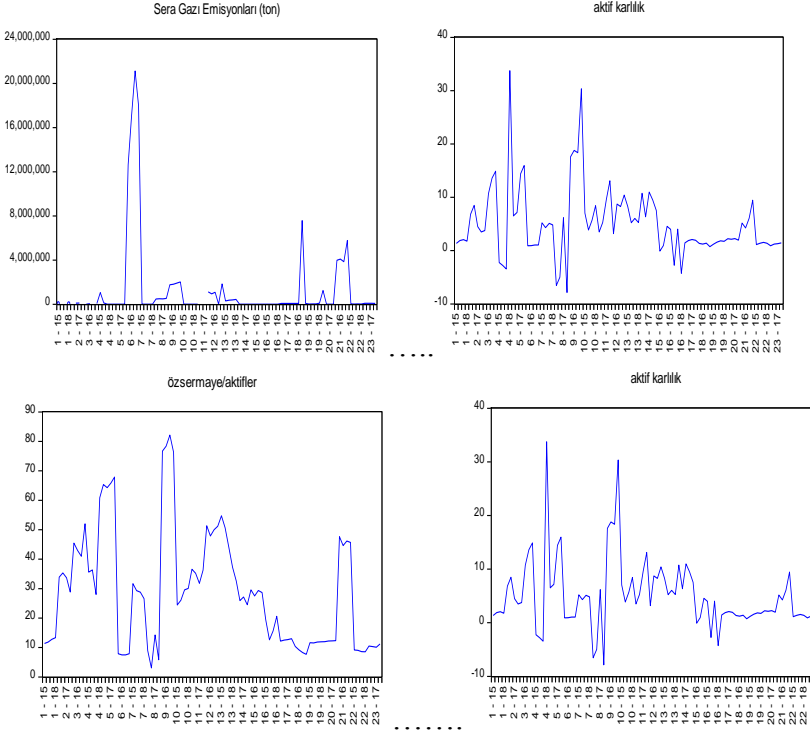
H₄ = Emisyon miktarlarının finansal performans üzerine pozitif etkisi vardır.

Söz konusu 4 hipotezin her biri için boş hipotez “*negatif etkisi vardır*” şeklinde alternatif hipotezine karşı sınanmaktadır.

3.2. Araştırmanın Veri Seti

Araştırmada veri seti 2015-2018 yılları arasında Türkiye BİST 30’da yer alan 23 işletmenin verilerini içermektedir. Bu işletmeler sırasıyla; Akbank, Arçelik, Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret, Doğan Şirketler Grubu Holding, Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları, Hacı Ömer Sabancı Holding, Koç Holding, Migros Ticaret, Soda Sanayi Tav Havalimanları Holding, Tekfen Holding, Trakya Cam Sanayi, Turkcell İletişim Hizmetleri, Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri, Türk Hava Yolları, Türk Telekomünikasyon, Türkiye Garanti Bankası, Türkiye Halk Bankası, Türkiye İş Bankası, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları, Türkiye Vakıflar Bankası ve Yapı ve Kredi Bankası’dır. Araştırmada kullanılan veriler, işletmelerin web sayfalarında yer alan sürdürülebilirlik raporlarından ve finnet/stockkeys veri tabanından elde edilmiştir. Araştırmada toplam gözlem sayısı (NxT) 92’dir. Analize katılan serilerin 2015-2018 periyoduna ilişkin genel eğilimleri Şekil 1’de gösterilmektedir.





Şekil 1. Türkiye’de BİST 30 İşletmelerinin Su Tüketimi, Atık ve Emisyon Miktarları, ROE, Özsermaye \Aktifler, ROA (2015-2018)

Şekil 1’e göre, çevresel faktörler, özsermaye karlılığı, aktif karlılık, özsermaye/aktifler değişkenleri hem sabit hem de trend eğilim göstermektedir.

3.3. Araştırmanın Yöntemi

Bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi analiz ederken veri setleri üç farklı şekilde ifade edilmektedir. Bu veri setleri; zaman serileri, yatay kesit verileri ve panel veri setleridir.⁴⁵ Panel veri, aynı yatay kesit birimlerinin zamana göre farklılıklarını göstermektedir. Panel veri setinde her bir yatay kesit için zaman serisi eşit uzunlukta ise dengeli panel; zaman serisi uzunlukları yatay kesitte farklı olması durumunda

⁴⁵ William. H. Greene, Econometric Analysis (Pearson Education 2003) 11

ise dengesiz panel olarak ifade edilmektedir.⁴⁶ Genel olarak araştırmalarda panel veri modeli;

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \alpha_{0it} + \beta_{1it} + \dots + \beta_{kit} + \alpha_{kit} + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2, 3, \dots, N$$

$$t = 1, 2, 3, \dots, T$$

Panel veri modelinde; Y değeri bağımlı değişkeni; bağımsız değişkenleri; sabit parametreyi; eğim parametreyi ise hata terimi olarak kullanılmaktadır. i alt indisi birimleri işletme, şehir, ülke; t alt indisi ise zaman olarak gün, ay, yıl değerlerini ifade etmektedir. Genel olarak model, sabit ve regresyon değişkenlerinin her zaman periyodunda i değeri için ayrı olarak hesaplanmaktadır. Panel veri ile sabit ve eğim parametreleri hem i değeri hem de t değerini almaktadır.⁴⁷ Araştırmalarda verilerin elde edilmesinden sonra kullanılacak yönteme karar verilmesi gerekmektedir. Panel veri; en küçük kareler, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler yöntemlerine göre tahmin yapılmaktadır. Buna göre en küçük kareler, birime özel etkileri göre hesaplamadığından kısıtlayıcı yaklaşım olarak ifade edilmektedir. Sabit etkiler, birimin gözlemlenemeyen ve zaman içerisinde sabit özelliği gösterdiğini, tesadüfi etkiler ise zaman içerisinde birimlerin değişiklik gösterdiğini ve bu süreçteki değişikliklerin bağımsız değişkenlerle ilişkili olduğunu varsayan yaklaşımdır.⁴⁸ Literatürde genellikle sabit ya da tesadüfi etkiyi tahmin etmek amacıyla Hausman Testi ile tahmin yapılmıştır.⁴⁹ Hausman testi, bu ayrımı yapabilmek için varyans kovaryans matrislerinin farkı elde ederek p değeri istatistik olarak tahmin edilmektedir. Tahmin sonucuna göre, matrisler arasındaki fark sistematik olması durumunda sabit etkiler modeli, sistematik olmadığı ise tesadüfi etkiler olduğunu ifade etmektedir.⁵⁰

⁴⁶ Jeffrey M. Wooldridge, *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data* (The MIT Press 2003) 250

⁴⁷ M. Vedat Pazarlıoğlu and Özlem Kiren Gürler, 'Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Analizi' (2007) 44 (508) *Ekonomik& Politik Yorumlar Dergisi* 35, 38

⁴⁸ Badi H. Baltagi, *Econometric Analysis of Panel Data* (John Wiley and Sons 2005) 12

⁴⁹ Manule Frondel and Vance Colin, 'Fixed, Random or Something in Between? A Variant of Hausman's Specification Test for Panel Data Estimation' (2010) 107 *Economic Letters* 327, 329

⁵⁰ Baltagi (n 48) 66

Türkiye’de BİST 30’da yer alan 23 işletme ana kütleli oluşturmaktadır. Araştırmada, havuzlanmış regresyon modeli kullanılarak çevresel performansın finansal performans üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Çevresel performans ile finansal performans arasındaki ilişkiyi analiz edebilmek için bağımlı değişkenler; su tüketimi, atık ve emisyon miktarları olarak belirlenmiştir. Bağımsız değişkenler ise, özsermaye\aktifler, ROA ve ROE finansal oranlarıdır.

Araştırmada kullanılan regresyon modeli;

$$\text{Model 1: } \text{ÇEVF}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ROE}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{ÖSA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Model 2: } \text{Atık}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ROE}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{ÖSA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Model 3: } \text{Su Tüketimi}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ROE}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{ÖSA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Model 4: } \text{Emisyon}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ROE}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{ÖSA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Tablo 1. Regresyon Modeli Değişkenleri

Bağımlı Değişkenler	Bağımsız Değişkenler
ÇEVF: i işletmenin t dönemindeki çevresel faktörlerin etkisi	ROE: i işletmenin t dönemindeki özsermaye kârlılığı
Atık: i işletmenin t dönemindeki atık miktarlarının (ton) etkisi	ROA: i işletmenin t dönemindeki aktif kârlılığı
Su Tüketimi: i işletmenin t dönemindeki su tüketimi (m^3) etkisi	ÖSA: i işletmenin t dönemindeki özsermaye/aktifler
Emisyon: i işletmenin t dönemindeki sera gazı emisyonlarının (ton) etkisi	

Araştırmada modellerin tahmininde panel veri regresyon modeli ile tahmin edilmiş ve verilerin analizinde Eviews 10 programı kullanılmıştır.

3.4. Bulgular

Araştırmada 2015-2018 dönemleri arasında Türkiye’de faaliyet gösteren BİST 30 işletmelerinin çevresel performans ve finansal performansları arasındaki ilişkiyi saptamak amacıyla panel veri yöntemi kullanılmıştır. Bu bağlamda daha iyi sonuç verdiğini görmek için Hausman (1978) testi kullanılmıştır. Hausman testi ile rassal ve sabit etkiler test edilmektedir.

Tablo 2. Hausman Testi

	(b)	(B)
$\log_{\text{çevresel}}$	2.433951	2.322203

H_0 : *Rassal Etki Modeli*

H_1 : *Sabit Etki Modeli*

Prob. değeri $0.0226 < 0.05$ 'den küçük olduğundan dolayısıyla H_0 **hipotezi reddedilir**. Buna göre, modeller sabit etkili olarak tahmin edilmiştir. Veri analizinde sabit etkiler modeli, yoğun olarak kullanılan ve istatistiki olarak da istenilen modeldir.

Tablo 3. Çevresel Performansın Finansal Performansa Etkisi

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-ist.	Prob.
Çevresel Faktörler	566160.8	232823.1	2.431721	0.0170**
*, **, *** %1, %5 ve %10 düzeyinde katsayısının istatiksel olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir.				

H_1 : *Çevresel performansın finansal performans üzerine pozitif etkisi vardır.*

Tablo 3'de prob. $0.0170 < 0.05$ H_1 **hipotezi reddedilir** ve model anlamlıdır. Buna göre alternatif hipotez çevresel performansın finansal performans üzerine negatif etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 4. Atık Miktarlarını Finansal Performansa Etkisi

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-ist.	Prob.
Atık	-44257.92	49071.60	-0.901905	0.3697
*, **, *** %1, %5 ve %10 düzeyinde katsayısının istatiksel olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir..				

H_2 : *Atık miktarlarının finansal performans üzerine pozitif etkisi vardır.*

Prob. $0.3697 > 0.10$ 'dan büyük olduğu için alternatif hipotez reddedilir ve istatistiki model anlamsızdır. Buna göre, H_2 **hipotezi reddedi-**

lemez dolayısıyla işletmelerin atık miktarlarının finansal performans üzerinde pozitif etkisi olduğu saptanmıştır.

Tablo 5. Su Tüketiminin Finansal Performansa Etkisi

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t- ist.	Prob.
Su Tüketimi	629509.7	227100.8	2.771940	0.0068*
*, **, *** %1, %5 ve %10 düzeyinde katsayısının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir.				

H₃: *Su tüketiminin finansal performans üzerine pozitif etkisi vardır.*

Prob. 0.0068<0.01 istatistiksel model anlamlıdır ve **H₃ hipotezi reddedilir.** Tablo 5'e göre su tüketiminin finansal performans üzerine negatif etkisi olduğu saptanmıştır.

Tablo 6. Emisyon Miktarlarının Finansal Performansa Etkisi

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-ist.	Prob.
Emisyon	-20017.27	13329.13	-1.501769	0.1370
*, **, *** %1, %5 ve %10 düzeyinde katsayısının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir.				

H₄: *Emisyon miktarlarının finansal performans üzerine pozitif etkisi vardır.*

Prob. 0.1370>0.10'dan model anlamsızdır. **H₄ hipotezi reddedilemez** dolayısıyla emisyonun finansal performans üzerine etkisi olduğu saptanmıştır.

SONUÇ

Günümüzde etkileri yerel sınırları aşarak küresel boyutlara ulaşan ve kapitalist üretim sistemindeki yapısal sorunların bir göstergesi olan ekolojik krizin belirtileri çok çeşitlidir. İklim değişikliği, biyolojik çeşitlilik kaybı, aşırı avlanma, verimli toprakların tükenmesi, su kıtlığı, kuraklık ve sel felaketleri, ormansızlaşma ve okyanusların asitlenmesi bu belirtilerden bazıları ve en çok göze çarpanlarıdır. Bahsi geçen ekolojik krizin mevcut ve gelecekteki olası sonuçları ise, yalnızca gezegenin doğal dengesine zarar vermemekte bunun yanında doğanın bir parçası olan insanlığı ve bu insanlığın bağlı olduğu yapıları da tehdit etmektedir.

Böylesine büyük bir tehditle mücadele edebilmek için ulusal ve uluslararası düzeyde çeşitli adımlar atılmış ve pek çok alanda politika değişikliğine gidilmiştir. Ekolojik kriz konusunda artan farkındalık yalnızca devletleri değil işletmeleri de bu yönde değişime itmiş ve işletmelerin sürdürülebilirlik raporu hazırlamalarına neden olmuştur.

İşletmelerin sürdürülebilirlik raporu hazırlamalarının geçmişi çok eski tarihlere gitmemekle birlikte sürdürülebilirlik raporlarına ilişkin önemli kazanımlar elde edilmiş ve hazırlanan rapor sayısında yıllar itibarıyla artış olmuştur. Bu raporlarda, engelli müşteriler için sunulan olanaklardan desteklenen sosyo-kültürel faaliyetlere, çocuklar için verilen eğitimlerden tüketicilerin sağlıklı yaşama teşvik edilmelerine kadar bir dizi etmene yer verilmektedir. Elbette ki bir araştırma kapsamında raporlara dâhil edilen tüm etmenlerin analiz edilebilmesi çok kolay bir işlem değildir. Bu nedenle çalışma kapsamında, sürdürülebilirliğin üç sacayağından ikisi olan ekonomik ve çevresel boyutlarına odaklanılmıştır. Bu iki boyut arasındaki ilişkiyi analiz edebilmek için BİST 30’da yer alan işletmelerin çevresel performanslarının finansal performansları üzerindeki etkisi incelenmiştir.

Araştırmada elde edilen bulgulara göre, “Çevresel performansın finansal performans üzerinde pozitif etkisi vardır” ilişkin H_1 reddedilmiştir buna göre çevresel performansın finansal performans üzerine negatif yönde ilişki olduğu tespit edilmiştir. “Atık miktarlarının finansal performans üzerinde pozitif etkisi vardır” ilişkin H_2 hipotezi kabul edilmiştir, atık miktarları ve finansal performans arasında pozitif yönde ilişki saptanmıştır. “Su tüketiminin finansal performans üzerinde pozitif etkisi vardır” ilişkin H_3 hipotezi reddedilerek su tüketiminin finansal performans üzerinde negatif yönde bir ilişkiye rastlanırken; “Emisyon miktarlarının finansal performans üzerine pozitif etkisi vardır” H_4 kabul edilmiş, emisyon miktarları ile finansal performans arasında pozitif yönde bir ilişki olduğu görülmüştür.

Sonuç olarak, çevresel performans ile finansal performansın birbirleriyle çok yakın bir ilişki içerisinde olmadığını göstermektedir. Üstelik bu sonuçlar orta ve uzun vadede çevresel değerlerin korunması bakımından bazı sorunları da beraberinde getirme potansiyeline sahiptir. Çevresel performanslarının finansal performansları üzerinde olumlu bir etkisi olmadığını düşünen işletmeler zamanla ekonomik çıkarlarına odaklanarak sürdürülebilirlik raporları hazırlamaktan vazgeçebilirler.

KAYNAKÇA

Ak Kuran S, ‘Şirketlerin “Sürdürülebilirlik Raporlarına Ne Kadar Güvenebiliriz?’ Yeşil Gazete (2020) <<https://yesilgazete.org/sirketlerin-surdurulebilirlik-raporlarına-ne-kadar-guvenebiliriz-sabriye-ak-kuran/>>

Erişim Tarihi 02 Ocak 2021

Aksoy Ç, Sürdürülebilirlik Performansının Değerlendirilmesine Yönelik Ölçek Önerisi ve Türkiye’deki İşletmelerde Uygulaması (Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul 2013)

Al-Tuwaijri SA, Christensen TE and Hughes II KE, ‘The Relations among Environmental Disclosure, Environmental performance, and economic Performance: A Simultaneous Equation Approach’ (2004) 29(5-6) Accounting, Organizations and Society 447-471

Baltagi BH, Econometric Analysis of Panel Data (John Wiley and Sons. 2005)

Baumgartner RJ and Ebner D, ‘Corporate Sustainability Strategies: Sustainability Profiles and Maturity Levels’ (2010) 18(2) Sustainable Development 76-89

Budiharjo R, ‘Effect Of Environmental Performance And Corporate Governance Structure On Financial Performance’ (2019) 9(2) International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences 11-32

Budiharjo R, ‘Effect of Environmental Performance and Financial Performance on Firm Value’ (2019) 9(2) International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences 265-73

Ceylan Ö, Tüketicilerin Çevresel Sürdürülebilirlik ve Ekolojik Moda Konusunda Bilgi Düzeyi, Tutum ve Davranışlarının Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Eskişehir 2010)

Chang K, ‘The Impacts of Environmental Performance and Propensity Disclosure on Financial Performance: Empirical Evidence from Unbalanced Panel Data of Heavy-pollution Industries in China’ (2015) 8(1) Journal of Industrial Engineering and Management 21-36

Chapin III F.S, Margaret S and Tateno M, ‘Principles of Ecosystem Sustainability’ (1996) 148(6) American Naturalist 1016-1037

Çakar U, Çevreci Şirket ve Çevre Muhasebesi (2007) 83 Mali Çözüm Dergisi 81-94

Çamlıca Z and Akar GS, ‘Lojistik Sektöründe Sürdürülebilirlik Uygulamaları’ (2014) 11 Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi 100-119

Düzer M and Önce S, ‘Sürdürülebilirlik Performans Göstergelerine İlişkin Açıklamaların Finansal Performans Üzerine Etkisi: BİST’te Bir Uygulama’ (2018) 11(1) Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi 93-118

Filbeck G and Gorman RF, ‘The Relationship between the Environmental and Financial Performance of Public Utilities’ (2004) 29 Environmental and Resource Economics 137-157

Frondel M and Colin V, ‘Fixed, Random or Something in Between? A Variant of Hausman’s Specification Test for Panel Data Estimation’ (2010) 107 Economic Letters 327-329

Global Reporting Initiative, G4 Sustainability Reporting Guidelines: Reporting Principles and Standard Disclosure (Global Reporting Initiative 2013)

Global Reporting Initiative, G4 Sector Disclosures: Construction and Real Estate (Global Reporting Initiative 2014)

Gonenc H and Scholtens B, ‘Environmental and Financial Performance of Fossil Fuel Firms: A Closer Inspection of their Interaction’ (2017) 132 Ecological Economics 307-328

Greene WH, Econometric Analysis (Pearson Education 2003)

Gürünlü M, ‘Sürdürülebilirlik ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: BİST Şirketleri Üzerine Bir Araştırma’ (2019) 84 Muhasebe ve Finansal Dergisi 177-190

Hang Marcus, Geyer-Klingeberg Jerome and Joreme-Rathgeber Andreas W, ‘It is Merely A Matter of Time: A Meta-Analysis of the Causality Between Environmental Performance and Financial Performance’ (2019) 28(2) Business Strategy and The Environment 257-273

Huang WL and Fu YK, ‘The Study on the Relationship between the Environmental and Financial Performances of Corporates Which Have Adopting the System of Environmental Accounting in Taiwan’ (2019) E3S Web of Conferences 81 <<https://doi.org/10.1051/e3sconf/20198101012>> Erişim Tarihi 02 Ocak 2021

Iwata H and Okada K, ‘How Does Environmental Performance Affect Financial Performance? Evidence from Japanese Manufacturing Firms’ (2011) 70(9) Ecological Economics 1691-1700

Khanifah KH and Nor-Alfiana FU, 'Environmental Performance and Firm Value: Testing the Role of Firm Reputation' (2020) 11(1) International Journal of Financial Research 137-146

Kılıçoğlu P, Türkiye'nin Çevre Politikalarında Sürdürülebilir Geleşme (Turhan Kitabevi Yayınları 2005)

Liu Z, 'Unraveling the Complex Relationship Between Environmental and Financial Performance-A Multilevel Longitudinal Analysis' (2020) 219 International Journal of Production Economics 328-340

Orakwue AC and Oghuvwu ME, 'Corporate Social and Environmental Reporting (CSER) and Financial Performance: The Mediating Role of Competitive Advantage' (2019) 23(2) Journal of Economics, Management and Trade 1-11

Pazarlıoğlu MV and Kiren Gürlü Ö, 'Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Analizi' (2007) 44(508) Ekonomik & Politik Yorumlar Dergisi 35-43

Russo MV and Fouts PA, 'A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability' (1995) 40(3) Academy of Management Journal 534-559

Sarumpaet S, 'The Relationship Between Environmental Performance and Financial Performance of Indonesian Companies' (2005) 7(2) Journal Akuntansi & Keuangan 89-98

Searcy C and Elkhawas D, 'Corporate Sustainability Ratings: an Investigation into How Corporations use the Dow Jones Sustainability Index' (2012) 35 Journal of Cleaner Production 79-92

Soubotina TP, Beyond Economic Growth: An Introduction to Sustainable Development (World Bank 2004)

Takala, TA and Pallab P, 'Individual, Collective And Social Responsibility Of The Firm' (2000) 9(2) Business Ethics: A European Review 109-118

The World Commission on Environment and Development, 'Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future' (1987) <<http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf>> Erişim Tarihi 02 Haziran 2020

Wagner M and Blom J, 'The Reciprocal and Non-Linear Relationship of Sustainability and Financial Performance' (2011) 20(4) Business Ethics: A European Review 418-432

Wooldridge JM, *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data* (The MIT Press 2003)

Wu, ML, ‘Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance and Firm Size: A Meta-Analysis’ (2006) 8(1) *The Journal of American Academy of Business* 163-171

Yavuz VA, ‘Sürdürülebilirlik Kavramı ve İşletmeler Açısından Sürdürülebilir Üretim Stratejileri’ (2010), 7(14) *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 63-86

Zhang R and Stern D, ‘Firms’ Environmental and Financial Performance: An Empirical Study’ (2007) *SSRN Electronic Journal* December

<<https://www.feem.it/Feem/Pub/Publications/CSRpapers/default.htm>>
Erişim Tarihi 02 Haziran 2020

<www.CSRHub.com> Erişim Tarihi 02 Haziran 2020

