

## PAPER DETAILS

TITLE: ÇEVRESEL, SOSYAL VE KURUMSAL YÖNETİSİM (ESG) PERFORMANSININ DENETÇİ  
GÖRÜSLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BİST'TE BİR UYGULAMA

AUTHORS: Yusuf Kurt,Nazan Güngör Karyagdi,Murat Kara

PAGES: 53-76

ORIGINAL PDF URL: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/3176702>

# ÇEVRESEL, SOSYAL VE KURUMSAL YÖNETİŞİM (ESG) PERFORMANSININ DENETÇİ GÖRÜŞLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BİST’TE BİR UYGULAMA\*

Doç. Dr. Yusuf KURT\*\*

Doç. Dr. Nazan GÜNGÖR KARYAĞDI\*\*\*

Dr. Öğr. Üyesi Murat KARA\*\*\*\*

Araştırma Makalesi/Research Article

Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi

Mart 2024, 26(1), 53-76

## ÖZ

Araştırmada 2018-2022 yılları arasında Borsa İstanbul’da (BİST) kesintisiz işlem gören işletmelerin yayımladıkları finansal tablolara bağımsız denetçiler tarafından verilen görüşler üzerinde, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim performanslarını ifade eden ESG skorlarının bir etkisinin olup olmadığının tespit edilmesi amaçlanmıştır. Çalışmada ESG performansı bağımsız değişken olarak, işletme büyüklüğü, dönem net kârı, esas faaliyetlerden/bankacılık faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları ve kaldıraç oranı değişkenleri ise kontrol değişkenleri olarak dikkate alınmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkilerin ölçümünde lojistik regresyon analizi yöntemi tercih edilmiştir. Çalışmada ESG performansı yüksek olan işletmelerin, ESG performansı düşük olan işletmelere göre hileli veya yanıltıcı finansal raporlamaya başvurma eğilimlerinin daha az olduğu tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** ESG Performansı, Denetçi Görüşleri, Lojistik Regresyon, Bağımsız Denetçi

**JEL Sınıflandırması:** M40, M41, M49

\* Makale Geliş Tarihi (Date of Submission): 30.05.2023; Makale Kabul Tarihi (Date of Acceptance): 22.01.2024

\*\* Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, Özalp Meslek Yüksekokulu, Dış Ticaret Bölümü, [yusufkurt@yyu.edu.tr](mailto:yusufkurt@yyu.edu.tr), [orcid.org/0000-0002-1071-4205](https://orcid.org/0000-0002-1071-4205)

\*\*\* Bitlis Eren Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları, [ngkaryagdi@beu.edu.tr](mailto:ngkaryagdi@beu.edu.tr), [orcid.org/0000-0003-3938-4147](https://orcid.org/0000-0003-3938-4147)

\*\*\*\* Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, Gevaş Meslek Yüksekokulu, Otel, Lokanta ve İkram Hizmetleri Bölümü, [karamurat\\_4401@hotmail.com](mailto:karamurat_4401@hotmail.com), [orcid.org/0000-0002-2235-1827](https://orcid.org/0000-0002-2235-1827)

**Atıf (Citation):** Kurt, Y., Karyagdi, N. G., & Kara, M. (2024). Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetişim (ESG) Performansının Denetçi Görüşleri Üzerindeki Etkisi: BİST’te Bir Uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 26(1), 53-76. <https://doi.org/10.31460/mbdd.1307014>

## **EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND CORPORATE GOVERNANCE (ESG) PERFORMANCE ON AUDITOR'S VIEW: AN IMPLEMENTATION ON BIST**

### **ABSTRACT**

The research aims to determine whether ESG scores, reflecting environmental, social, and corporate governance performances, influence the opinions provided by independent auditors for the financial statements of companies continuously traded on Borsa Istanbul (BIST) between 2018 and 2022. The study considers ESG performance as an independent variable, while business size, net profit for the period, cash flows from main activities/banking activities, and leverage ratio are considered as control variables. The logistic regression analysis method was chosen to measure the relationships between the variables. The study reveals that businesses with high ESG performance are less likely to engage in fraudulent or misleading financial reporting compared to businesses with low ESG performance.

**Keywords:** ESG Performance, Auditor Opinions, Logistic Regression, Independent Auditor

**JEL Classification:** M40, M41, M49

### **EXTENDED SUMMARY**

#### **PURPOSE AND MOTIVATION**

The research has investigated the impact of ESG scores, representing environmental, social, and corporate governance performances, on the opinions provided by independent auditors in the financial statements of companies traded on Borsa Istanbul (BIST).

In our country, there is a notable concentration of studies examining the influence of ESG performance on the financial performance of enterprises. However, no study has explored whether ESG performance, as a resource available to independent auditors during the risk assessment phase, affects their opinion decisions. The absence of such research in our country with this specific motivation highlights the originality of this study. It is anticipated that the findings will serve as a guide for future studies within this framework.

#### **METHODOLOGY**

Since ESG reporting is voluntary rather than mandatory, the analysis was conducted solely on businesses with accessible data. ESG scores are obtained from the S&P database, which has been publishing ESG scores since 2018. There are 39 businesses listed on the BIST with available data in the S&P database. Thus, the study focused on these 39 enterprises between 2018 and 2022.

Information regarding the auditors' opinions on the enterprises was extracted from the annual reports and integrated reports published at the end of the period, while other relevant data was obtained from the financial statements.

According to International Standards on Auditing (ISA) 705 (as published by the Turkish Public Oversight Accounting and Auditing Standards Authority), there are three different types of opinions to be used in cases where opinions other than positive opinions are warranted. These types of opinions include limited qualified opinion, adverse opinion, and disclaimer of opinion. In this study, audit opinions are categorized under two headings: "unqualified opinion" and "other opinions."

The unqualified opinions given to the financial statements of the companies included in the analysis by the independent auditors are denoted as "1," while opinions other than the unqualified opinion are denoted as "0." Logistic regression analysis method is employed to measure the relationships between dependent and independent variables within such groupings.

In the study, hypotheses regarding the effects of a total of five variables, namely ESG scores, business size, net profit/loss for the period, cash flows from main operations, and leverage ratio, on the auditor's opinions were formulated.

## RESULTS AND DISCUSSION

The results show that as ESG scores increase by one point, the probability of auditors expressing an unqualified opinion increases by 1.05 times compared to the probability of expressing other opinions. Similarly, an increase of one unit in firm size leads to a decrease in the probability of auditors expressing an unqualified opinion by 0.03 times compared to the probability of expressing other opinions. Furthermore, it has been determined that if the period net profit figure of the enterprises increases by one unit, the probability of auditors expressing an unqualified opinion increases 19 times compared to the probability of expressing other opinions. Notably, the variable that exhibited the most pronounced reaction among the independent variables regarding the effect on the dependent variable was the period net profit figure.

In the event that cash flows from main activities/banking activities of the enterprises increase by one unit, the probability of auditors expressing an unqualified opinion increases by one time compared to the probability of expressing other opinions. However, it has been observed that the leverage ratio does not have a significant effect on the opinions of independent auditors.

Overall, the ESG performance of the enterprises, business size, period net profit, and cash flows from main activities/banking activities significantly influence the opinions of independent auditors. However, the leverage ratio does not exhibit a significant effect on their opinions. As a result, hypotheses H1, H2, H3, and H4 can not be rejected, while hypothesis H5 was rejected. These findings align with the

conclusions of previous studies conducted by Wang, Song and Sun (2023), Ryu, Clifton and Roh (2019), and Gallizo and Saladríguez (2016).

## CONCLUSION AND IMPLICATION

Upon evaluating the research findings, it has been established that businesses with high ESG performance demonstrate a decreased likelihood of engaging in fraudulent or misleading financial reporting compared to those with low ESG performance. Put simply, the probability of material inaccuracies in the financial statements of enterprises with high ESG performance is lower than that of enterprises with low ESG performance. Moreover, it has been concluded that business management should prioritize these issues, given that period net profit and high cash flows from main activities/banking activities increase the likelihood of auditors expressing an unqualified opinion.

This study also reveals that ESG performance plays an intermediary role in determining the quality of financial reporting regarding auditor's opinion decisions. However, it's important to note a limitation of the study: it only analyzes data from companies whose ESG performances are available in the S&P database. To enhance the literature on ESG performance, future researchers could consider analyzing R&D investments and corporate sustainability issues using a more extensive data pool.

Overall, these findings underscore the importance of ESG performance in financial reporting quality and emphasize the need for further research to expand upon these insights.

## 1. GİRİŞ

Gün geçtikçe daha da önem kazanan çevre duyarlılığı hem bireylere hem de çevre ve topluma karşı daha fazla sorumluluk üstlenilmesinde kilit rol oynamıştır. Piyasalarda etkin bir şekilde varlığını korumak isteyen işletmelerin gerek hissedarlardan, tedarikçilerden, çalışanlardan gerekse müşterilerden bu konuda hassasiyet göstermeleri talep edilmektedir. Bu kapsamda işletmelerden finansal bilgilerinin yanı sıra finansal olmayan bilgilerinin de paydaşlara sunulması istenmektedir. Sunulan bu bilgilerin sürdürülebilirlik raporları, faaliyet raporları ve entegre raporlar gibi içeriği genişletilmiş şekilde hazırlanan raporlarla detaylandırılması amaçlanmaktadır. Söz konusu raporlarda sunulan bilgiler ise derecelendirme kuruluşları tarafından işletmelerin çevresel, sosyal ve yönetim açıklamaları (ESG) çerçevesinde ele alınmaktadır. Söz konusu bu değerler paydaşların işletmelerle ilgili aldığı kararlarda oldukça etkin rol oynamaktadır.

ESG verileri bir işletmenin niteliği ve niceliğini arttırmada etkili olan denetim ve denetime ilişkin unsurlar ile yakından ilişkilidir. ESG, faaliyet konusu ne olursa olsun işletmeler açısından finansal olmayan bütün faaliyetlerin değerlendirilmesinde ön plana çıkan kavramdır. Genel olarak gönüllük esasının dikkate alındığı ve bu esasa dayanan ESG açıklamalarının değerlendirilmesinde ortak bir analiz

ya da puan sistemi yoktur. Bu sebeple ESG uygulamaları açısından işletmeler arasında farklılıkların söz konusu olduğu görülmektedir. ESG kapsamında edinilen bilgilerin değerlendirmeye tabi olması işletmelere raporlamada tutarlılık sağlamak ve sektörler içinde işletmelerin ESG performansını karşılaştırma imkânı sunmaktadır. Bu durumda, işletmelerin finansal olmayan bilgilerini adil ve şeffaf bir şekilde sunmaları paydaşlarına güven verme konusunda etkili olmaktadır. Ayrıca işletme değerlerinin artmasında da önemli rol oynayan ESG verileri gelecekte yaşanan birtakım olumsuzlukları ortadan kaldırma konusunda da destek sağlamaktadır. ESG verilerine etki eden faktörler vardır. Bu faktörler doğası gereği finansal olmamasına rağmen bir işletmenin bilançosunu, gelir tablosunu, risk profilini ve sermaye maliyetini ölçülebilir şekilde etkileyebilecek düzeydedir. Ayrıca konuyla ilgili araştırmalarda ESG açıklamaları üzerinde CEO ikiliği, kadın yönetici sayısı ve denetim komitesi toplantı sayısı gibi faktörlerin etkili olduğu bilinmektedir. Bunların yanı sıra, denetim komitelerinin etkin bir şekilde faaliyet göstermesi, denetim komitelerinde yer alan denetçilerin faaliyetleri ya da kurumsal yönetim özellikleri de ESG stratejilerini etkileyebilmektedir.

Bu çalışmada, ESG'nin sadece etkilenen taraf değil etkileyen taraf da olabileceği düşüncesiyle ESG performansının denetçi görüşü kararları üzerindeki etkisinin araştırılması amaçlanmıştır. Bu çalışmayla denetçi görüşü kararına ilişkin ESG performansının finansal raporlama kalitesini belirlemede aracılık mekanizması görevine sahip olduğu görülmüştür. Son on beş yıldır ESG konusu ile ilgili birçok akademik çalışmanın yapıldığı görülmektedir. Ülkemizde ESG performansının işletmelerin finansal performansına olan etkileri ile ilgili çalışmaların yoğunlukta olduğu görülmektedir. Fakat bağımsız denetçilerin risk değerlendirme aşamasında başvurabileceği bir kaynak olan ESG performansının denetçi görüşü kararları üzerinde etkili olup olmadığına ilişkin herhangi bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu motivasyonla böyle bir çalışmanın ülkemizde yapılmamış olması çalışmanın özgünlüğünü ortaya koymakta ve ileride bu çerçevede yapılacak olan çalışmalara yol gösterici bir nitelik taşıyacağı öngörülmektedir.

Bu kapsamda çalışmada öncelikle literatür taramasına, daha sonra ise ESG performans boyutları, denetim görüşleri, araştırma hipotezleri, araştırma amacı ve yöntemi ile ampirik bulgulara yer verilecektir.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI

İşletmelerin çevresel, sosyal ve yönetim kapsamındaki faaliyetleri uzman derecelendirme kuruluşlarınca detaylı bir şekilde araştırılmaktadır. İşletme faaliyetlerini derecelendirme imkânı sunan ESG, son zamanlarda oldukça popüler olmaya başlamıştır. Gerek yöneticilerin gerekse araştırmacıların ilgi odağı olan bu kavram, işletmelerin çevreye ve topluma karşı duyarlılık hissetmesinde büyük rol oynamaktadır. İşletmeler için kısa ve uzun vadede önem taşıyan ESG açıklamaları ve bilgilerini ele alan

literatürde birçok akademik çalışmanın var olduğu görülmüştür. Hem ulusal hem de uluslararası yazında konuya yönelik yapılan araştırmaların bazılarının tarih sıralaması dikkate alınarak aşağıda değinilmiştir.

Dhaliwal ve diğerleri (2014) çalışmalarında ESG açıklamaları ve öz sermaye maliyeti arasındaki ilişkiyi ortaya koymaya çalışmışlardır. Bu kapsamda 31 ülkenin ESG verilerini inceleyen araştırmacılar, araştırmacının amacına yönelik ülkeleri az ya da çok paydaş odaklı olacak şekilde iki gruba ayırmışlardır. Araştırma sonucunda ESG açıklamaları ile özsermaye maliyeti arasında negatif bir ilişkinin olduğu ve bu ilişkinin paydaş odaklı ülkelerde daha belirgin olduğunu tespit etmişlerdir.

Birindelli ve diğerleri (2018) çalışmalarında işletmelerde çalışan kadın yöneticilerin ESG performansı üzerinde etkisinin olup olmadığını araştırmışlardır. Araştırma sonucunda yönetim kurulu büyüklüğü ve ESG performansı arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca ESG performansı ile kurumsal sosyal sorumluluk komitesi arasında pozitif bir ilişki belirlenirken; bağımsız yönetici sayısı arasında ise yönlü negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Zhao ve diğerleri (2018) tarafından Çin’de enerji alanında faaliyet gösteren işletmelerin ESG performansı ile finansal rasyoları arasındaki ilişki ele alınmıştır. Araştırma sonucunda, yatırımcılar, işletme yönetimi ve karar vericiler ile ESG performansı arasında olumlu bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Baraibar-Diez ve Odriozola (2019) kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) komitesi olan işletmelerin yüksek ekonomik puanlara sahip olmalarının ESG puanlarına olan etkisini test ettikleri çalışmalarında, 2005–2015 yılları arasında İspanya, Fransa, Almanya ve Birleşik Krallık’ta listelenen 197 işletmenin verilerini incelemişlerdir. Panel veri analizi yapılan araştırma sonucunda, şirketlerin %90’ının 2014’te bir KSS komitesine sahip olduğunu ve bu şirketlerin, KSS komitesi olmayan şirketlerden önemli ölçüde farklı ESG puanlarına sahip olduğuna ulaşılmıştır.

Bravo ve Reguera (2019), işletmelerin sahip olduğu kurumsal yönetim mekanizmalarının ESG raporları üzerindeki etkisini ele aldıkları araştırmalarında, denetim komitesine ait çeşitliliğinin ESG raporlama kalitesi ile pozitif yönlü ilişki içinde olduğunu tespit etmişlerdir. Araştırma sonucunda ayrıca komite çeşitliliğinin ESG açıklamalarının kapsamını ve uygunluğunu arttırdığı vurgulanmıştır.

Lagasio ve Cucari (2019) tarafından, ESG açıklamaları üzerinde kurumsal yönetimin bir etkisinin olup olmadığının ortaya koyulması amaçlanmıştır. Bu kapsamda hazırladıkları çalışmalarında meta analizi yapmışlardır. Araştırma sonucunda yönetim kurulu bağımsızlığının, büyüklüğünün ve kadın yöneticilerin ESG açıklamalarını geliştirdiği sonucu elde etmişlerdir. Ayrıca yönetim kurulu sahipliği ve CEO ikiliği değişkenlerinin ESG açıklamalarını etkilemediği tespit edilmiştir.

Ting ve diğerleri (2020) tarafından yapılan çalışmada gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda faaliyet gösteren işletmelerin ESG skorlarının finansal performans üzerindeki etkisini ele almışlardır.

Çalışma kapsamında 2014-2018 yılları arasındaki verileri kullanan ve regresyon analizini tercih eden araştırmacılar, bağımsız değişken olarak ESG genel skoru ile bireysel skorları kullanırken bağımlı değişken olarak ise Tobin's Q, ROE ve F/K oranını kullanmışlardır. Analizler sonucunda ESG'nin işletme performansı üzerinde pozitif yönlü bir etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Arif ve diğerleri (2020), işletmelerin denetim komitesine ilişkin toplantı sayısı ile bağımsız üye sayısının ESG açıklanma kalitesi ve miktarı üzerinde etkili olup olmadığını ortaya koymak amacıyla Avustralya'da enerji sektöründe faaliyet gösteren işletmeler üzerinde bir analiz gerçekleştirmişlerdir. Ampirik sonuçlar, ESG raporlama kalitesi ve miktarı ile denetim komitesi özellikleri arasında anlamlı bir ilişki olduğunu göstermiştir.

Meher ve diğerleri (2020), tarafından 2014-2018 yılları arasında Hindistan'da faaliyet gösteren 43 işletme üzerinde ESG skorları sürdürülebilirlik performansı ile pay fiyatlarındaki oynaklık üzerindeki etki incelenmiştir. Sermaye; varlık fiyatlama modeli yardımı ile hesaplanırken, oynaklık ise günlük veriler kullanılarak 240 gün üzerinden yıllık olarak hesaplanmıştır. Üç boyut kullanılarak elde edilen ampirik sonuçlar; getiri ve oynaklık modellerinin her ikisinde de bu üç boyutun etkilerinin anlamsız olduğunu göstermiştir.

Keçeli ve Çankaya (2020) tarafından ESG skoru ve finansal değerler değişiminin pay değerine olan etkisinin incelendiği çalışmada, işletmelerin ESG skoru, aktif ve öz kaynak kârlılığı, fiyat kazanç oranı ile pay senedi fiyat değişimi verilerini incelemişlerdir. Yapılan analizler sonucunda bu veriler arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ancak toplam varlıklar ve piyasa kapitalizasyonu arasında anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Şişman ve Çankaya (2021), ESG skorlarının işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisini belirlemeye çalıştıkları araştırmalarında hava yolu işletmelerinin verilerini kullanmışlardır. İşletmelerin 2010 ile 2017 yılları arasındaki yıllık ESG verilerine ve finansal verilerine ulaşan araştırmacılar toplamda 26 işletmeyi araştırmalarına dâhil etmiştir. ESG genel skoru ile birlikte çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim skorlarının tek tek öz kaynak kârlılığı (ROE), aktif kârlılığı (ROA) ve Tobin's Q oranları üzerindeki etkisi 6 farklı model kullanılarak test edilmiştir. Araştırma sonucunda, işletmelerin ESG genel skoru ile aktif kârlılığı (ROA) arasında anlamlı bir ilişkinin var olduğu tespit edilmiştir. İşletmelerin ESG skorlarının finansal performans üzerinde ise anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna varılmıştır.

Köse (2021) çalışmasında Borsa İstanbul'da aktif şekilde faaliyet gösteren 28 işletmenin 2016-2019 yılları arasındaki verileri kullanılarak işletmelerin kurumsal yönetim ESG açıklamaları üzerindeki etkisini ortaya koymayı amaçlamıştır. Panel regresyon analizinin kullanıldığı çalışmada denetim komitelerine ilişkin toplantı ve üye sayısının ESG skorlarını etkileyip etkilemediğine yönelik bir analiz gerçekleştirilmiştir. Elde edilen sonuçlar yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı ile ESG skorları



arasında pozitif yönlü ilişki olduğu, denetim komitelerinin toplantı ve üye sayısı bakımından ise negatif yönlü bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir.

Appiah ve Lambert (2022) çalışmalarında denetçilerin, "kirli itibar" ölçüsü olarak anormal derecede olumsuz ÇSY ile ilgili medya kapsamını kullanarak şirketlerin itibar krizi zamanlarında artan ÇSY riskini yönetmelerine yardımcı olup olmadığını araştırmışlardır. Araştırmadan elde edilen ampirik sonuçlar lekelenmiş itibar ile denetim dışı hizmetlerin etkileşimi ile gelecekteki işletme değeri arasında pozitif bir ilişki olduğu, kusurlu itibar ile denetim dışı hizmetler arasında ise anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Feng ve diğerleri (2022) tarafından 2011-2022 yılları arasında Çin'de faaliyet gösteren 684 işletme üzerinde Bloomberg veri tabanından elde edilen ESG skorları ile pay getirileri arasındaki ilişki ortaya koyulmuştur. Çalışmada açıklayıcı değişken olarak Hexun tarafından yayınlanmış olan sosyal sorumluluk raporları ve bunlardan elde edilen kurumsal sosyal sorumluluk skorları kullanılmıştır. Çalışmada Westerlund (2007) tarafından geliştirilen eşbütünleşme testi ile modelde eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiş, panel ARDL yöntemi ile de uzun ve kısa dönem katsayılar hesaplanmıştır. Analiz sonucunda ESG skorları pay getirilerini uzun dönemde negatif düzeyde etkilerken; kısa dönemde ise pozitif yönde etkilediği gözlemlenmiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk skorları ise getirileri hem uzun hem de kısa dönemde pozitif etkilediği tespit edilmiştir.

Zhou ve diğerleri (2023) çalışmalarında çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) performansının, işletme yeniliğinin aracı etkisi aracılığıyla sürdürülebilirlik performansını etkileyip etkilemediğini araştırmışlardır. Bu amaçla, Bangladeş'teki imalat sanayi çalışanlarından toplanan verileri Yapısal Eşitlik Modellemesi (YEM) ile analiz edilmiştir. Araştırma sonucunda, ESG performansının imalat sanayilerinin inovasyon ve sürdürülebilirlik performansını önemli ölçüde artırdığını, bir işletmenin ESG performansı ne kadar yüksekse, inovasyon ve sürdürülebilirlik performansının da o kadar yüksek olduğu saptanmıştır.

### 3. ESG SKORU VE BOYUTLARI

ESG kavramı ilk olarak, yatırımcılara ESG skorlarının yatırım kararlarında önemli bir faktör olarak görülmesi gerektiğini tavsiye eden Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri raporunda önerilmiştir. Uygulamada, yönetim danışmanlığı firmaları ve yatırımcılar, bir firmanın genel KSS performansını anlamak için ESG puanlarını temel endeks olarak kullanmaktadır. ESG, temel olarak bir işletmenin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim uygulamalarını içermekte ve bu uygulamaların performanslarını birleştirmektedir. Bir işletmenin çevresel performansı, firmanın kaynak tüketimini ve emisyonları azaltma çabasını ifade ederken; bir işletmenin sosyal performansı, insan haklarına, istihdam kalitesine,

ürünün sorumluluğuna ve toplum ilişkilerine saygı göstermeyi içermektedir. Son olarak, bir işletmenin kurumsal yönetim performansı, bir firmanın yönetiminin (yönetişim yapısı) hak ve sorumluluklarını göstermektedir (Yoon, Lee & Byun, 2018, s.3).

İşletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetimle ilgili yatırım ve faaliyetlerine yönelik performanslarını ortaya koymada önemli bir ölçüt olarak tanımlanan ESG skorları, paydaşların talepleri doğrultusunda oluşturulan raporlama modellerinin geliştirilmesiyle ilgili bir kavramdır. (Çetenak, Ersoy & Işık, 2022, s.62). Son zamanlarda işletme paydaşlarının aldıkları kararlarda oldukça etkin olan bu kavram işletmelerin çeşitli stratejilere yönelmesine zemin hazırlamıştır. Özellikle yatırım kararları alma süreçlerinde etkin bir araç olarak görülen ESG skoru kavramı, işletmelerin sürdürülebilir performans hedeflerine ilişkin verileri rapor eden bir gösterge şeklinde de ifade edilmektedir (Bianchi ve diğerleri, 2010, s.308).

Başka bir tanıma göre ise ESG, işletmelerin çevresel, sosyal ve yönetim şeklinde üç temel gruba ayrılan ve 186 alt metrikten oluşan bir rapordur (Şişman & Çankaya, 2021, s.74). Bu raporlar temel alınarak oluşturulan ESG stratejileri, işletmelerin bütün paydaşlarının ihtiyaçlarını karşılayan toplumsal ve çevresel bütün amaçlara ulaşmada katkı sağlayan politikalar olarak benimsenmeye başlamıştır (Luo & Bhattacharya, 2006, s.12). Bu politikalar işletmeler için benzersiz yeterlilikler oluşturarak piyasada rekabet üstünlüğü sağlamaya katkı sunmaktadır (Dressler & Paunović, 2019, s.112). Yeterliliklerin oluşması, rekabet avantajının elde edilmesi işletmelerin itibarının da artmasına destek sağlamaktadır (Kim & Lyon., 2015, s.710).

### 3.1. Çevresel Boyut

Çevresel boyut kaynak kullanımı, emisyonlar ve yenilik olmak üzere üç başlıkta açıklanmaktadır. Bunlardan ilki olan kaynak kullanım skoru, bir işletmenin malzeme, enerji ya da su kullanımını azaltmasını ifade eden bir kavramdır. Ayrıca işletmelerin tedarik zinciri yönetimini daha da iyileştirerek eko-verimli çözümler bulmaya yönelik performansı olarak da ifade edilmektedir (Refinitiv, 2019, s.17). Son yıllarda işletmelerin çevresel boyut kapsamında kaynak kullanımına dikkat ettiği ve bu çerçevede çeşitli politikaların uygulandığı görülmektedir. Bu kapsamda su, elektrik ve yakıt tüketiminin dikkatli bir şekilde kullanılması, yenilenebilir enerji kaynaklarına yönelik geliştirilen politikalar, çevre dostu binaların yapılmasına gösterilen özen, ürünlerin ambalajlanması konusundaki çevre dostu uygulamalar bahsi geçen politikalardan bazılarıdır. Bunların yanı sıra çevresel yönetim ekiplerinin oluşturulması, düzenli aralıklarla çevresel eğitimlerin gerçekleştirilmesi de işletmelerin kaynak kullanımına önem verdiklerinin bir göstergesidir (European Commission, 2017).

Emisyonlar skoru ise, bir işletmenin üretim ve operasyonel olarak anılan süreçlerinde çevresel emisyonları azaltma taahhüdünü ve etkinliğini ölçen skordur. Genel olarak işletmelerin atmosfere saldıgı emisyonların negatif dışsallığını azaltıcı etkiye sahip bulunmaktadır. Bu konuda hassas olmaya

çalışan işletmeler, emisyonlarla ilgili politikaları benimsemekte ve emisyon azaltıcı hedefleri gerçekleştirmek için faaliyetlerde bulunmaktadır (Şeker & Şengür, 2022, s.366).

Çevresel skorlarından biri olan yenilik skoru kavramı, bir işletmenin çevresel maliyetlerini ve işletme müşteriler açısından yenilik yükünün azaltılmasını ifade etmektedir. Böylece işletme, yeni çevre teknolojileri ve çevre tasarımı ürünler aracılığıyla yeni pazarlara sahip olabilecektir. İşletmelerin yenilik faaliyetlerine ise geri dönüştürülebilir nitelikte olan ürünler, gürültü düzeyi azaltılmış ürünler, emisyon seviyesi düşük araç kullanımı ve doğal ürün kullanımı örnek olarak gösterilebilir (European Commission, 2017).

### 3.2. Sosyal Boyut

Sosyal boyut bir işletmenin iş gücüne, müşterilerine ve topluma karşı sorumluluklarını yerine getirmeyi ifade eden bir kavramdır. ESG skorlarından biri olan ve topluma karşı sorumluluğu önemseyen sosyal boyut, işletme itibarı ve sürekliliği açısından işletmelere uzun vadede büyük katkı sağlayan önemli bir boyuttur. Sosyal boyut işletmelere uzun vadeli yatırımcı bulma konusunda kolaylık sağlaması bakımından da dikkate alınmalıdır (Şeker & Şengür, 2022, s.366). Sosyal boyut, bir şirketin çalışma koşulları, sağlık ve güvenlik, çalışanlarla ilişkiler, sağlıklı yaşam, çeşitlilik, insan hakları, adil çalışma uygulamaları, topluluk katılımı ve hayırseverlik dahil olmak üzere sosyal hedeflerini nasıl ve ne ölçüde uygulamaya aktardığını yansıtmaktadır (Alsayegh, Abdul & Homayoun, 2020, s.7). Halihazırda ESG'yi ve özellikle sosyal politikalarını uygulayan şirketler, yasal gelişmelere ve diğer zorunlu gerekliliklere daha hızlı uyum sağlayabilecek ve uyumsuzlukla ilgili yasal ve mali cezalardan kaçınmalarına olanak sağlayacaktır (Cruz & Matos, 2023, s.8). Bunların dışında çalışanların eşit olması, kadın çalışanlara destek sağlanması, maaşlara ilişkin düzenlemeler, çalışan devir hızı, işten çıkarma, grev, kadın yöneticilerin varlığı, esnek çalışma saatleri gibi göstergeleri içermektedir. İşletmelerin bu göstergeleri dikkate alarak faaliyetlerde bulunmaları iş gücüne verilen önemi göstermektedir (Şeker & Şengür, 2022, s.367). İşletmelerin iyi, duyarlı bir vatandaş olma, halk sağlığını koruma ve mesleki etiğe saygı gösterme taahhüdünü ölçen sosyal boyut skoru aynı zamanda adillığın sağlanması, rüşvet ve yolsuzlukların önlenmesi, yardım ve bağışların yapılması gibi topluma katkı sağlayacak faaliyetlerde bulunulmasını da kapsamaktadır (Refinitiv, 2019, s.15-18).

### 3.3. Kurumsal Yönetişim Boyut

S&P Global, “Yönetim kurulu, yöneticiler, hissedarlar ve paydaşlar dahil olmak üzere şirketlerdeki farklı katılımcılar arasındaki hak ve sorumlulukların dağılımına ilişkin karar vermenin yönetim faktörlerini kapsamaktadır.” şeklinde kurumsal yönetim boyutunu ifade etmektedir. Yönetişim faktörleri, ülkeler ve şirketler için kuralları ve prosedürleri belirtir ve yatırımcıların çevresel ve sosyal faktörler için yaptıkları gibi uygun yönetim uygulamalarını taramalarına olanak tanır. Bir şirketin

amacı, yönetim kurullarının rolü ve yapısı, hissedar hakları ve kurumsal performansın nasıl ölçüldüğü kurumsal yönetim yapılarının temel unsurlarıdır.

ESG alt boyutlarından biri olan kurumsal yönetim boyutu işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine (adillik-eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk) uyum göstermesini ifade etmektedir. Kurumsal yönetim boyutu yönetim, hissedarlar ve CSR stratejisi olarak 3 grupta incelenmektedir. Hissedarlar boyutu, işletmelerin hissedarlarına adil davranılması ve devralınma önleyici araçların kullanılmasına yönelik etkinliğini ölçen bir boyuttur. Burada hissedarların oy hakkıyla ilgili belirlenen politikalar, haklarının eşit şekilde gözetilmesi, azınlık hakları, yönetici seçiminde çoğunluk kararının dikkate alınması, işletmenin durumu hakkında halka açık bilgilendirmelerin şeffaf bir şekilde yapılması, kötü durumlarda hissedar haklarının korunması gibi politikaları içermektedir. CSR ise, kurumsal yönetime uygun çalışmayı hedefleyen bir işletmenin ekonomik (finansal), sosyal ve çevresel boyutlarını günlük karar alma süreçlerine entegre ederek çalışmasını ifade etmektedir (Refinitiv, 2019, s. 7).

#### 4. DENETİM GÖRÜŞLERİ

Denetim görüşleri, bir işletmenin mali tablolarının bağımsız bir gözlemci tarafından incelenmesi sonucunda verilen değerlendirmelerdir. Bağımsız denetçi, finansal tabloların doğruluğunu, dürüstlüğü ve uygunluğunu değerlendirir ve şirketin finansal raporlarının genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygun olduğunu belirler. Bağımsız denetçinin, denetlenen şirketin finansal tablolarını ve mali durumunu tarafsız bir şekilde değerlendirmek için bağımsızlık ilkesine uyması gerekmektedir. Bağımsız denetçi görüşleri, şirketlerin finansal tablolarının güvenilirliği ve şeffaflığı açısından büyük öneme sahiptir. Bu görüşler, yatırımcılar, kredi verenler ve diğer ilgili taraflar için önemli bir kılavuz sağlar ve şirketin mali durumu hakkında güvenilir bir değerlendirme sunmaktadır.

Finansal Tablolara İlişkin Görüş Oluşturma ve Raporlama Standardı BDS 700'e göre bağımsız denetçi finansal tabloların tüm önemli yönleriyle geçerli finansal raporlama çerçevesine uygun olarak hazırlanıp hazırlanmadığına ilişkin bir görüş oluşturması gerekmektedir. Buna göre görüş oluşturmada finansal tabloların önemli yanlışlık riski barındırıp barındırmadığı denetim görüşü açısından son derece önemlidir. Eğer denetçi denetim kanıtlarından hareketle finansal tabloların önemli yanlışlık riski barındırmadığına dair kanıya varırsa bu durumda denetçi olumlu görüş bildirmektedir. Fakat denetçi finansal tabloların büyük bir bölümünde önemli yanlışlık risklerinin olduğunu saptarsa bu durumda olumlu görüş dışında bir görüş bildirmesi gerekmektedir.

BDS 705'te ise olumlu görüş dışında görüş bildirilmesi konusu ele alınmıştır. Bu standarda göre olumlu görüş dışında; olumsuz görüş, sınırlı olumlu görüş ve görüş bildirmekten kaçınma olmak üzere üç tür görüş bulunmaktadır (BDS 705, Md. 7-9).

## 5. ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ

Bu kapsamda çalışmada oluşturulan hipotezler aşağıda sıralanmıştır.

**H<sub>1</sub>:** İşletmelerin ESG performanslarının bağımsız denetçi görüşleri üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

**H<sub>2</sub>:** İşletme büyüklüğünün bağımsız denetçi görüşleri üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

**H<sub>3</sub>:** Dönem net kâr rakamının bağımsız denetçi görüşleri üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

**H<sub>4</sub>:** Esas faaliyetlerden/bankacılık faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları tutarının bağımsız denetçi görüşleri üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

**H<sub>5</sub>:** Kaldıraç oranlarının bağımsız denetçi görüşleri üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

## 6. ARAŞTIRMANIN AMACI VE YÖNTEMİ

Araştırmada Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören işletmelerin yayımladıkları finansal tablolarda bağımsız denetçiler tarafından verilen görüşler üzerinde, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim performanslarını ifade eden ESG skorlarının bir etkisinin olup olmadığı incelenmiştir. ESG raporlaması zorunluluk esasına değil gönüllülük esasına dayandığından yalnızca verilerine ulaşılabilen işletmeler üzerinde analiz gerçekleştirilmiştir. ESG skorlarına ilişkin veriler S&P veri tabanından temin edilmiştir. S&P veri tabanında ESG skorları 2018 yılından itibaren yayımlamaya başlamıştır. Ayrıca S&P veri tabanında BIST'te işlem gören ve verilerine ulaşılabilen 39 işletme bulunmaktadır. Bu kapsamda çalışma 2018-2022 yılları arasında, 39 işletme üzerinde gerçekleştirilmiştir. Araştırma kapsamına alınan işletmeler ekteki tabloda sunulmuştur. İşletmelerin denetçi görüşlerine ilişkin bilgiler ise dönem sonlarında yayımlanan faaliyet raporları ve entegre raporlardan, diğer bilgiler ise finansal tablolardan elde edilmiştir.

S&P, veri tabanına katılımcı olmayan (veri aktarmayan) bir şirketin ESG skorunu hesaplarken yalnızca halka açık bilgilerine başvurmaktadır. Fakat S&P veri tabanına katılımcı olan bir şirketin ESG skorunu hesaplarken ise halka açık bilgilerinin yanında S&P Global'e sunulan bilgiler üzerinden değerlendirme yapmaktadır. Tüm şirketler sektöre özgü Küresel Kurumsal Sürdürülebilirlik Değerlendirmesi-S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) anketi ve bir şirketin

sektördeki emsallerine kıyasla puanını yansıtan metodoloji kullanılarak değerlendirilir. Ayrıca CSA, ESG konularında geçmiş ve mevcut performansa da odaklanmaktadır.

Bağımsız Denetim Standardı (BDS) 705 Md. 2'ye göre olumlu görüş dışında görüş verileceği durumlarda kullanılacak olan üç farklı görüş türü bulunmaktadır. Bu görüş türleri sınırlı olumlu görüş (şartlı görüş), olumsuz görüş ve görüş bildirmekten kaçınma şeklindedir. Bu çalışmada da denetim görüşleri “olumlu görüş” ve “diğer görüşler” olarak iki başlık altında ele alınmıştır. Analize dahil edilen işletmelerin bağımsız denetçiler tarafından finansal tablolarına verilen olumlu görüşler “1”, olumlu görüş dışındaki diğer görüşler ise “0” olarak kategorize edilmiştir. Bu şekilde gruplandırmalarda bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkilerin ölçümünde lojistik regresyon analizi yöntemi kullanılmaktadır.

Çalışmada işletme büyüklüğü, dönem net kârı, esas faaliyetlerden nakit akışları ve kaldıraç oranı olmak üzere toplam dört kontrol değişkeni kullanılmıştır. İşletme büyüklüklerinin belirlenmesinde finansal durum tablosunda yer alan aktif toplamı, kâr zarar tablosundan elde edilen dönem net kâr/zararı, nakit akış tablolarının birinci bölümünden elde edilen *esas faaliyetlerden elde edilen nakit akışları* (Bankacılık sektöründe faaliyet gösteren işletmeler için *bankacılık faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları*) ve toplam borcun toplam aktiflere bölünmesiyle hesaplanan kaldıraç oranı değişkeni hesaplanmıştır. İşletme büyüklüğü, aktif toplamı ve nakit akışlarının hesaplanmasında değişkenlerin doğal logaritmaları dikkate alınmıştır.

## 7. ARAŞTIRMA MODELİ VE AMPİRİK BULGULAR

Bağımsız denetçiler tarafından verilen denetçi görüşleri üzerinde ESG skorlarının bir etkisinin olup olmadığının test edilmesinde kullanılan araştırma modeli aşağıdaki gibidir.

$$DG_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 IB_{i,t} + \beta_3 NK_{i,t} + \beta_4 NA_{i,t} + \beta_5 KO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelde bağımlı değişken olarak yer alan “DG” değişkeni, finansal tablolardan elde edilen denetçi görüşlerini göstermektedir. Modelde bağımsız değişken olarak yer alan “ESG” değişkeni işletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim performanslarını ifade etmektedir. Modelde kontrol değişkenleri olarak yer alan “IB” değişkeni işletme büyüklüğünü, “NK” değişkeni dönem net kârını, “NA” değişkeni esas faaliyetlerden /bankacılık faaliyetlerinden elde edilen nakit akışlarını, “KO” değişkeni ise kaldıraç oranını temsil etmektedir. Modelde bulunan değişkenler ve ilgili kısaltmalar Tablo 1’de gösterilmiştir.

**Tablo 1. Değişkenler ve Hesaplanma Yöntemleri**

| Değişkenler                 | Tanım                                                       | Hesaplanma Yöntemi                                                                                |
|-----------------------------|-------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Bağımlı Değişken</b>     |                                                             |                                                                                                   |
| DG                          | Denetçi Görüşleri                                           | Olumlu görüşler “1”, olumlu görüş dışındaki diğer görüşler ise “0” olarak kategorize edilmiştir.  |
| <b>Bağımsız Değişken</b>    |                                                             |                                                                                                   |
| ESG                         | ESG Skorları                                                | S&P tarafından hesaplanan çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim performansları dikkate alınmıştır. |
| <b>Kontrol Değişkenleri</b> |                                                             |                                                                                                   |
| NA                          | Esas/Bankacılık Faaliyetlerinden Elde Edilen Nakit Akışları | Nakit akış tablosunun birinci bölümünde raporlanan nakit akışların doğal logaritması              |
| İB                          | İşletme Büyüklüğü                                           | İşletmelerin aktif toplamının doğal logaritması                                                   |
| NK                          | Dönem Net Kâr ı                                             | Dönem net kârının doğal logaritması                                                               |
| KO                          | Kaldıraç Oranı                                              | Toplam borçlar/toplam aktifler                                                                    |

Değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 2’de sunulmuştur.

**Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler**

| Değişkenler | Minimum | Maksimum | Ortalama | Standart Sapma |
|-------------|---------|----------|----------|----------------|
| DG          | 0       | 1        | 0,797    | 0,403          |
| ESG         | 1       | 87       | 29,113   | 20,542         |
| IB          | 5,0377  | 10,5210  | 8,0488   | 1,1238         |
| NK          | 4,4953  | 10,2770  | 7,3008   | 1,1818         |
| NA          | 9,0536  | 9,8375   | 9,2173   | 0,6793         |
| KO          | 0,0313  | 1.076    | 0,893    | 0,128          |

Tablo 2’ye göre DG değişkeninin ortalama değeri 0,797, standart sapması 0,403; ESG değişkeninin ortalama değeri 29,113, standart sapması 20,542; IB değişkeninin ortalama değeri 8,0488, standart sapması 1,1238; NK değişkeninin ortalama değeri 7,3008, standart sapması 1,1818; NA değişkeninin

ortalama değeri 9,2173, standart sapması 0,6793; son olarak KO değişkeninin ise ortalama değeri 0,893, standart sapması 0,128 olarak hesaplanmıştır.

Bağımsız değişkenler arasında çoklu bağlantı probleminin test edilmesinde kullanılan VIF (Variance Inflation Factor) analizi sonuçları Tablo 3'te sunulmuştur.

**Tablo 3. VIF Analiz Sonuçları**

| DEĞİŞKENLER | VIF   | 1/VIF |
|-------------|-------|-------|
| ESG         | 1,220 | 0,821 |
| IB          | 4,560 | 0,219 |
| NK          | 4,750 | 0,210 |
| NA          | 1,190 | 0,827 |
| KO          | 1,050 | 0,949 |

VIF analiz sonuçları yorumlanırken elde edilen VIF değerlerin 10'dan büyük olması değişkenler arasında çoklu bağlantı sorunu olduğuna işaret etmektedir. Tablo 3'ten elde edilen sonuçlara göre tüm değişkenlerin VIF değerlerinin 10'dan küçük olması değişkenler arasında herhangi bir çoklu bağlantı problemi olmadığını başka bir ifade ile değişkenler arasında yüksek korelasyon ilişkisi olmadığını göstermektedir.

Çalışmada bağımsız denetçiler tarafından işletmelerin finansal tablolarına verilen görüşler olumlu görüşler ve olumlu görüş dışındaki diğer görüşler olarak kategorize edilmiştir. Bu doğrultuda lojistik regresyonda logit dönüşüm uygulanmıştır.

**Tablo 4. Omnibus Test Sonuçları**

|             | Chi-square | df | Anlamlılık |
|-------------|------------|----|------------|
| Step 1 Step | 60,775     | 5  | ,000       |
| Block       | 60,775     | 5  | ,000       |
| Model       | 60,775     | 5  | ,000       |

Araştırma modelinde yer alan katsayıların anlamlılığı Omnibus testi ile sınanmıştır. Omnibus testinden elde edilen sonuca göre  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir. Elde edilen sonuç modeldeki değişkenlerin birbirleriyle ilişkili olduğunu göstermektedir. Ayrıca Tablo 4'teki ki-kare sonuçlarına göre araştırma modelinin anlamlı olduğu belirlenmiştir.



Tablo 5’te Cox ve Snell  $R^2$  ve Nagelkerke  $R^2$  test sonuçları verilmiştir.

**Tablo 5. Model Özeti**

| Step | -2 Log likelihood | Cox & Snell $R^2$ | Nagelkerke $R^2$ |
|------|-------------------|-------------------|------------------|
| 1    | 97,543            | 0,323             | 0,506            |

Modelden elde edilen sonuçlara göre Cox & Snell  $R^2$  testine göre değişkenler arasında %32,3’lük bir ilişki tespit edilirken, Nagelkerke  $R^2$  test sonucuna göre ise %50’lik bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Bu ilişkiler denetçi görüşleri ile işletmelerin ESG skorları, işletme büyüklükleri, esas faaliyetlerden/bankacılık faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları, kaldıraç oranı ve dönem net kârı değişkenlerinin birbirleriyle ilişkili olduğunu göstermektedir.

Modelin uyum iyiliğinin belirlenmesinde ise Hosmer-Lemeshow testine başvurulmuştur. Elde edilen sonuçlar Tablo 6’da gösterilmiştir.

**Tablo 6. Hosmer-Lemeshow Test Sonuçları**

| Adım | Ki-Kare | Serbest. Derecesi (df) | Anlamlılık(P) |
|------|---------|------------------------|---------------|
| 1    | 14,368  | 8                      | 0,073         |

Hosmer-Lemeshow testi anlamlılık düzeyinin  $p < 0,05$  olarak hesaplanması model uyumunun iyi olmadığını,  $p > 0,05$  olarak hesaplanması ise model uyumunun iyi olduğuna işaret etmektedir. (Hosmer and Lemeshow, 2000, p.150). Ulaşılan sonuçlar model uyumunun iyi olduğuna işaret etmektedir.

**Tablo 7. Sınıflandırma Tablosu**

| Gözlemlenen |                |   | Tahmin         |     |                  |
|-------------|----------------|---|----------------|-----|------------------|
|             |                |   | Denetçi Görüşü |     | Doğruluk Yüzdesi |
|             |                |   | 0              | 1   |                  |
| Adım 1      | Denetçi Görüşü | 0 | 20             | 12  | 62,5             |
|             |                | 1 | 2              | 122 | 98,4             |
|             | Genel Yüzde    |   |                |     | 91,0             |

Tablo 7’den elde edilen sonuçlara göre işletmelerin finansal tablolarına ilişkin olumlu görüş dışında verilen diğer görüşler “0”, olumlu görüşler ise “1”, olarak kategorize edilmiştir. Buna göre olumlu görüş

dışında verilen diğer görüşlerin 20'sinin doğru tahmin edildiği, 12'sinin ise yanlış tahmin edildiği gözlemlenmiştir. Başka bir ifade ile olumlu görüş dışında verilen diğer görüşlerin %62.5'i doğru tahmin edilmiştir. Denetim faaliyetlerine ilişkin olumlu görüş bildirilen toplam 124 gözlemin, 122'sinin doğru tahmin edildiği, 2'sinin ise yanlış tahmin edildiği, dolayısıyla toplam tahmin başarısının %98.4 olduğu tespit edilmiştir. Sınıflandırma tablosunda genel doğruluk yüzdesinin ise %91 olduğu görülmektedir.

Tablo 8'de lojistik regresyon analiz sonuçları verilmiştir.

**Tablo 8. Lojistik Regresyon Sonuçları**

| Değişkenler | B      | S.E.  | Wald   | df | Sig.    | Exp( $\beta$ ) |
|-------------|--------|-------|--------|----|---------|----------------|
| ESG         | 0,054  | 0,018 | 8,434  | 1  | 0,004*  | 1,055          |
| IB          | -3,410 | 0,631 | 29,240 | 1  | 0,000*  | 0,033          |
| NK          | 2,949  | 0,582 | 25,632 | 1  | 0,000*  | 19,084         |
| NA          | 0,001  | 0,002 | 2,852  | 1  | 0,091** | 1,000          |
| KO          | -0,664 | 1,639 | 0,164  | 1  | 0,686   | 0,515          |
| Constant    | 6,839  | 2,759 | 6,147  | 1  | 0,013   | 933,765        |

**Not:** \* ve \*\* işaretleri sırasıyla %1 ve %10 anlamlılık değerlerini göstermektedir.

Lojistik regresyon analiz sonuçlarına göre ESG, IB, NK ve NA bağımsız değişkenlerinin olasılık değerleri  $p < 0,05$  olduğundan belirtilen değişkenlerin denetçi görüşleri üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu gözlemlenmektedir. KO bağımsız değişkeninin ise olasılık değerinin  $p > 0,05$  olması denetçi görüşleri üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığını göstermektedir. Denetçi görüşleri üzerinde. ESG skorları ve dönem net kârı değişkenlerinin %1 düzeyinde pozitif ve anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu, işletme büyüklüğü değişkeninin ise %1 düzeyinde negatif ve anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca denetçi görüşleri üzerinde esas faaliyetler/bankacılık faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarının ise %10 anlamlılık düzeyinde pozitif bir ilişkiye sahip olduğu görülmektedir.

Değişkenlerin katsayılarının yorumlanması hususunda; lojistik regresyon analizi odds (olasılık) oranını temel aldığından Exp( $\beta$ ) katsayısı dikkate alınmıştır. Buna göre işletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim performanslarını ifade eden ESG skorları bir puan arttığında, denetçilerin olumlu görüş bildirme olasılığı, olumlu görüş dışında bir görüş bildirme olasılığına göre 1,05 kat artmaktadır. Elde edilen sonuçlar Wang, Song ve Sun (2023) tarafından ulaşılan sonuçları desteklemektedir.

Aktif büyüklüğü toplamının doğal logaritması alınarak modele kontrol değişkeni olarak dahil edilen işletme büyüklüğü değişkeninin ise bir birim artması durumunda denetçilerin olumlu görüş bildirme olasılığı olumlu görüş dışında bir görüş bildirme olasılığına göre 0,03 kat azalacağına işaret etmektedir.

İşletmelerin dönem net kâr rakamının bir birim artması durumunda denetçilerin olumlu görüş bildirme olasılığı, olumlu görüş dışında bir görüş bildirme olasılığına göre 19 kat artmaktadır. Bağımlı değişkenin etkilenmesi hususunda bağımsız değişkenler arasında en fazla tepki gösteren değişkenin dönem net kâr rakamı olduğu görülmektedir. Bu kapsamda elde edilen sonuçlar Ryu, Clifton ve Roh (2019) ile Gallizo ve Saladrighes (2016) tarafından ulaşılan sonuçları desteklemektedir.

İşletmelerin esas faaliyetlerden/bankacılık faaliyetlerinden elde edilen nakit akışlarının bir birim artması durumunda, denetçilerin olumlu görüş bildirme olasılığı, olumlu görüş dışında bir görüş bildirme olasılığına göre bir kat arttığı gözlemlenmektedir.

Bu kapsamda çalışmada oluşturulan hipotezlerin kabul ve ret durumları Tablo 9’da gösterilmiştir.

**Tablo 9. Araştırma Hipotezlerin Kabul/Ret Durumları**

| Hipotezler                                                                                                                                              | Kabul/Ret |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| H1: İşletmelerin ESG performanslarının bağımsız denetçi görüşleri üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.                                                   | Kabul     |
| H2: İşletme büyüklüğünün bağımsız denetçi görüşleri üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.                                                                 | Kabul     |
| H3: Dönem net kâr rakamının bağımsız denetçi görüşleri üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.                                                              | Kabul     |
| H4: Esas faaliyetlerden/bankacılık faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları tutarının bağımsız denetçi görüşleri üzerinde anlamlı bir etkisi vardır. | Kabul     |
| H5: Kaldıraç oranlarının bağımsız denetçi görüşleri üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.                                                                 | Ret       |

## 8. SONUÇ VE ÖNERİLER

Özellikle son yıllarda, paydaşlar ve yatırımcılar şirketlerden sürdürülebilirlik konusunda daha fazla hesap verilebilirlik ve şeffaflık beklemektedir. Bağımsız denetçiler ise şirketlerin mali raporlamalarının doğruluğunu ve güvenilirliğini sağlamakla sorumludurlar. Bu bağlamda, denetçilerin ESG performansını da ayrıca değerlendirmeleri ve raporlamaların uygunluğunu kontrol etmeleri önem kazanmıştır.

Araştırmada Borsa İstanbul’da (BIST) işlem gören işletmelere bağımsız denetçiler tarafından verilen denetim görüşleri üzerinde, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim performanslarını ifade eden ESG skorlarının bir etkisinin olup olmadığı incelenmiştir. ESG skorlarına ilişki veriler S&P veri tabanından temin edilmiştir. Bu kapsamda çalışma 2018-2022 yılları arasında, 39 işletme üzerinde gerçekleştirilmiştir. Çalışmada işletme büyüklüğü, dönem net kârı, esas faaliyetlerden nakit akışları ve kaldıraç oranı olmak üzere toplam dört kontrol değişkeni kullanılmıştır. İşletme büyüklüklerinin belirlenmesinde finansal durum tablosunda yer alan aktif toplamı, kâr zarar tablosundan elde edilen

dönem net kâr/zararı, nakit akış tablolarının birinci bölümünden elde edilen esas faaliyetlerden elde edilen nakit akışları (bankacılık sektöründe faaliyet gösteren işletmeler için bankacılık faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları) ve toplam borcun toplam aktiflere bölünmesiyle hesaplanan kaldıraç oranı değişkeni hesaplanmıştır. İşletme büyüklüğü, aktif toplamı ve nakit akışlarının belirlenmesinde değişkenlerin doğal logaritmaları dikkate alınmıştır

Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre ESG skorları bir puan arttığında, denetçilerin olumlu görüş bildirme olasılığı, olumlu görüş dışında bir görüş bildirme olasılığına göre 1,05 kat arttığı gözlemlenmiştir. İşletme büyüklüğü değişkeninin ise bir birim artması durumunda denetçilerin olumlu görüş bildirme olasılığı olumlu görüş dışında bir görüş bildirme olasılığına göre 0,03 kat azalacağını göstermektedir. İşletmelerin dönem net kâr rakamının bir birim artması durumunda denetçilerin olumlu görüş bildirme olasılığı, olumlu görüş dışında bir görüş bildirme olasılığına göre 19 kat arttığı tespit edilmiştir. Bağımlı değişkenin etkilenmesi hususunda bağımsız değişkenler arasında en fazla tepki gösteren değişkenin dönem net kâr rakamı olduğu belirlenmiştir. İşletmelerin esas faaliyetlerden/bankacılık faaliyetlerinden elde edilen nakit akışlarının bir birim artması durumunda, denetçilerin olumlu görüş bildirme olasılığı, olumlu görüş dışında bir görüş bildirme olasılığına göre bir kat arttığı, işletmelerin esas faaliyetlerden/bankacılık faaliyetlerinden elde edilen nakit akışlarının ise bir birim artması durumunda, denetçilerin olumlu görüş bildirme olasılığı, olumlu görüş dışında bir görüş bildirme olasılığına göre bir kat arttığı gözlemlenmiştir.

Araştırma sonuçları değerlendirildiğinde işletmelerin ESG performansının denetçi görüşleri üzerindeki anlamlı bir etkiye sahip olması, bağımsız denetçilerin görüşlerini bildirme konusunda işletmelerin ESG performanslarından etkilendiklerini göstermiştir. Çalışmada ESG performansı yüksek olan işletmelerin, ESG performansı düşük olan işletmelere göre hileli veya yanıltıcı finansal raporlamaya başvurma eğilimlerinin daha az olduğu tespit edilmiştir. Başka bir ifade ile ESG performansı yüksek olan işletmelerin finansal tablolarında önemli yanlışlıklar bulunma olasılığı, ESG performansı düşük olan işletmelere göre daha düşük olduğu belirlenmiştir. Ayrıca işletmelerin dönem net kârı ve işletmelerin esas faaliyetlerden/bankacılık faaliyetlerinden elde edilen nakit akışlarının yüksek olması denetçiler tarafından olumlu görüş bildirme olasılığını arttıracığından, işletme yönetiminin bu konulara azami özen göstermesi gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Araştırmanın yalnızca S&P veri tabanında ESG performansları sunulan işletmelerin verileri üzerinde gerçekleştirilmesi çalışmanın kısıtını oluşturmaktadır. ESG performansı konularında çalışma yapacak araştırmacıların daha büyük veri havuzu kullanarak, ar-ge yatırımları ve kurumsal sürdürülebilirlik konuları üzerinde analiz gerçekleştirmeleri literatüre katkı sağlayacaktır.

---

## YAZARLARIN BEYANI

Bu çalışmada, Araştırma ve Yayın etiğine uyulmuştur, çıkar çatışması bulunmamaktadır ve bu çalışma için finansal destek alınmamıştır.

## AUTHORS' DECLARATION

This paper complies with Research and Publication Ethics, has no conflict of interest to declare, and has received no financial support.

## YAZARLARIN KATKILARI

Çalışma Konsepti/Tasarım- YK, NGK, MK; Yazı Taslağı- YK, NGK, MK; İçeriğin Eleştirel İncelemesi- YK, NGK, MK; Son Onay ve Sorumluluk- YK, NGK, MK.

## AUTHORS' CONTRIBUTIONS

Conception/Design of Study- YK, NGK, MK; Drafting Manuscript- YK, NGK, MK; Critical Revision of Manuscript- YK, NGK, MK; Final Approval of Accountability- YK, NGK, MK.

---

## KAYNAKÇA

- Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., & Homayoun, S. (2020). Corporate Economic, Environmental, and Social Sustainability Performance Transformation Through ESG Disclosure. *Sustainability*, 12(9), 1-20.
- Arif, M., Sajjad, A., Farooq, S., Abrar, M., & Joyo, A. S. (2020). The Impact of Audit Committee Attributes On The Quality And Quantity Of Environmental, Social And Governance (ESG) Disclosures. *Corporate Governance*, 21(3), 497-514.
- Asanta, A. B., & Lambert, T. A. (2022). The Role of The External Auditor in Managing Environmental, Social, And Governance (ESG) Reputation Risk. *Review of Accounting Studies*, 2(12), 1-53.
- Baraibar, D. E., & Odriozola, M. D. (2019). CSR Committees and Their Effect on ESG Performance in UK, France, Germany, and Spain. *Sustainability*, 11, 1-20.
- BDS 700 Finansal Tablolara İlişkin Görüş Oluşturma ve Raporlama Standardı. 31/12/2019 Tarihli ve 30995 (4.M) Sayılı Resmî Gazete.
- BDS 705 Bağımsız Denetçi Raporunda Olumlu Görüş Dışında Bir Görüş Verilmesi Standardı. 18/3/2014 Tarihli ve 28945 Sayılı Resmî Gazete.
- Bianchi, R. J., Drew, M. E., & Walk, A. N. (2010). On The Responsible Investment Disclosure Practices of The World's Largest Pension Funds. *Accounting Research Journal*, 23(3), 302-313.

- Bravo, F. & Reguera, A. N. (2019). Sustainable Development Disclosure: Environmental, Social, and Governance Reporting and Gender Diversity in The Audit Committee. *Business Strategy and The Environment*, 28(2), 418-429.
- Brindelli, G., Dell'Atti, S., Iannuzzi, A. P., & Savioli, M. (2018). Composition and Activity of The Board of Directors: Impact on ESG Performance in The Banking System. *Sustainability*, 10(1), 120-129.
- Cruz, C. A., & Matos, F. (2023). ESG Maturity: A Software Framework for The Challenges of ESG Data in Investment. *Sustainability*, 15(3), 1-18.
- Çetenek, E. H., Ersoy, E., & Işık, Ö. (2021). ESG (Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim) Skorunun Firma Performansına Etkisi: Türk Bankacılık Sektörü Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 63, 75-82.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate Social Responsibility Disclosure and The Cost of Equity Capital: The Roles of Stakeholder Orientation and Financial Transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33, 328–355.
- Dressler, M., & Paunovic, I. (2019). Customer-Centric Offer Design: Meeting Expectations for A Wine Bar and Shop and The Relevance of Hybrid Offering Components. *International Journal of Wine Business Research*, 31(1), 109-127.
- European Commission (2017). Communication from The Commission— Guidelines on Non-Financial Reporting (Methodology For Reporting Nonfinancial Information). *Official Journal of The European Union*, C/215/01.
- Feng, G. F., Long, H., Wang, H. J., & Chang, C. P. (2022). Environmental, Social and Governance, Corporate Social Responsibility, and Stock Returns: What are The Short and Long-Run Relationships? *Corporate Social Responsibility Environmental Management*, 29(5), 1884-1895.
- Gallizo, J. L., & Saladríguez, R. (2016). An Analysis of Determinants of Going Concern Audit Opinion: Evidence from Spain Stock Exchange. *Intangible Capital*, 12(1), 1-16.
- Hosmer, D. W., & Lemeshow, S. (2000). *Applied Logistic Regression* (2nd ed.). Wiley-Interscience Publication.
- 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.
- Kim, E. H. & Lyon, T. P. (2015). Greenwash vs. Brownwash: Exaggeration and Undue Modesty in Corporate Sustainability Disclosure. *Organization Science*, 26, 705–723.
- Köse, E. (2021). Kurumsal Yönetim Özelliklerinin Çevresel, Sosyal ve Yönetişim (ESG) Açıklamalarına Etkisi. *Uluslararası İşletme, Ekonomi ve Yönetim Perspektifleri Dergisi*, 6(5), 463-474.

- Lagasio, V., & Cucari, N. (2019). Corporate Governance and Environmental Social Governance Disclosure: A Meta-Analytical Review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26, 701–711.
- Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value. *Journal of Marketing*, 70(4), 1-17.
- Meher, B. K., Hawaldar, I. T., Mohapatra, L., Spulbar, C. M., & Birau, F. R. (2020). The Effects of Environment, Society and Governance Scores on Investment Returns and Stock Market Volatility. *International Journal of Energy Economics Policy*, 10(4), 234-239.
- Refinitiv (2019). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv.
- Ryu, T. G., Clifton, G., & Roh, C. Y. (2019). The Effect of Profitability and Liquidity on Audit Opinions: An Empirical Analysis. *Journal of Finance and Accountancy*, 25, 1-13.
- S&P Global İnternet Sitesi, <https://www.spglobal.com>
- Şeker, Y., & Şengür, E. D. (2022). Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Performansı: Uluslararası Bir Araştırma. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 15(2), 349-387.
- Şişman, M. E., & Çankaya, S. (2021). Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetişim (ESG) Verilerinin Firmaların Finansal Performansına Etkisi: Hava Yolu Sektörü Üzerine Bir Çalışma. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 25(1), 73-91.
- Ting, I. W. K., Azizan, N. A., Bhaskaran, R. K., & Sukumaran, S. K. (2020). Corporate Social Performance and Firm Performance: Comparative Study Among Developed and Emerging Market Firms. *Sustainability*, 12(1), 26-35.
- Wang, X., Song, X., & Sun, M. (2023). How Does A Company's ESG Performance Affect The Issuance of An Audit Opinion? The Moderating Role of Auditor Experience. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 20(5), 1-17.
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), 1-18.
- Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., Wu, M., Li, D. Zhou, Y., & Kang, J. (2018). ESG and Corporate Financial Performance: Empirical Evidence From China's Listed Power Generation Companies. *Sustainability*, 10, 1-18
- Zhou, S., Rashis, H., Zobair, S.A.M, Sobhani, F.A., & Siddik, A.B. (2023). Does ESG Impact Firms' Sustainability Performance? The Mediating Effect of Innovation Performance. *Sustainability*, 15(6), 55-86.

**EK: Analiz Kapsamındaki İşletmeler**

| Borsa Kodu            | İşletme Adı                                             |
|-----------------------|---------------------------------------------------------|
| AKBNK                 | AKBANK T.A.Ş.                                           |
| AKSA                  | AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.                         |
| AKSEN                 | AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.                                 |
| AEFES                 | ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.             |
| ARCLK                 | ARÇELİK A.Ş.                                            |
| ASELS                 | ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.               |
| BİMAS                 | BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.                             |
| BRYAT                 | BORUSAN YATIRIM VE PAZARLAMA A.Ş.                       |
| BRISA                 | BRİSA BRIDGESTONE SABANCI LASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. |
| EKGYO                 | EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.          |
| ENJSA                 | ENERJİSA ENERJİ A.Ş.                                    |
| ENKAI                 | ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.                              |
| GUBRF                 | GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.                                |
| SAHOL                 | HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.                          |
| ISDMR                 | İSKENDERUN DEMİR VE ÇELİK A.Ş.                          |
| KRDMA,<br>KRDMB, KRDM | KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.     |
| KCHOL                 | KOÇ HOLDİNG A.Ş.                                        |
| KORDS                 | KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.                              |
| KOZAL                 | KOZAL ALTIN İŞLETMELERİ A.Ş.                            |
| MAVI                  | MAVİ GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.                       |
| MGRS                  | MİGROS TİCARET A.Ş.                                     |
| OTKAR                 | OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.                  |
| OYAKC                 | OYAK ÇİMENTO FABRİKALARI A.Ş.                           |
| PETKM                 | PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.                          |
| SASA                  | SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.                              |



|                               |                                                |
|-------------------------------|------------------------------------------------|
| TAVHL                         | TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.                 |
| TKFEN                         | TEKFEN HOLDİNG A.Ş.                            |
| TCELL                         | TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.              |
| THYAO                         | TÜRK HAVA YOLLARI A.O.                         |
| TTKOM                         | TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.                     |
| TTRAK                         | TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.         |
| GARAN, TGB                    | TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.                   |
| HALKB, THL                    | TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.                      |
| ISATR, ISBTR,<br>ISCTR, ISKUR | TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.                        |
| VAKBN                         | TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI TÜRK ANONİM ORTAKLIĞI |
| ULKER                         | ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.                      |
| VESBE                         | VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.       |
| VESTL                         | VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.       |
| ZRGYO                         | ZİRAAT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.      |