

Research Article

**Sürdürülebilirliğin Performans Üzerine Etkisi: BİST Sürdürülebilirlik
Endeksinde İşlem Gören Şirketler Üzerine Bir Araştırma**

*The Impact of Sustainability on Performance: An Empirical Study of Companies
Listed in The BIST Sustainability Index*

Ahmet TANÇ

Doç. Dr., Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

atanc@nevsehir.edu.tr

<https://orcid.org/0000-0002-4119-8207>

Makale Geliş Tarihi	Makale Kabul Tarihi
13.01.2026	05.03.2026

Öz

Günümüzde sürdürülebilirliğin alt boyutları olan çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) uygulamaları, işletmelerin sürdürülebilirlik yaklaşımlarını yansıtanın ötesine geçerek, tüketici tercihleri ve pazar talepleri gibi birçok faktör üzerinde önemli etkilere sahip olmaktadır. Bu yönüyle de işletmelerin net satışları üzerinde etkide bulunabilecek stratejik bir nitelik taşımaktadır. Bu bağlamda, çalışmanın temel amacı Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nde (XUSRD) yer alan işletmelerin 2018-2022 yılları arasındaki ESG performanslarının mali performans göstergelerinden biri olan net satışlar üzerindeki etkisini tespit etmeye çalışmaktır. Bu doğrultuda çalışmada panel veri analizi kullanılmıştır. Analiz sonucunda işletmelerin ESG göstergelerinin ve ESG'nin alt boyutlarından olan çevresel ve sosyal performanslarının net satışlar üzerindeki etkisinin pozitif ve istatistiki olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: ESG, Net Satışlar, Performans, Sürdürülebilirlik, Panel Veri Analizi

Abstract

Today, the sub-dimensions of sustainability, namely environmental, social, and governance (ESG), and ESG practices, go beyond simply reflecting businesses' sustainability approaches; they have significant impacts on numerous factors, including consumer preferences and market demands. Within this framework, the main objective of this study is to examine the impact of the ESG performance of companies included in the Borsa Istanbul Sustainability Index (XUSRD) on net sales, one of the key indicators of financial performance, over the period 2018–2022. Accordingly, panel data analysis is employed in the study. The results of the analysis reveal that firms' overall ESG performance, as well as the environmental and social dimensions of ESG, have a positive and statistically significant effect on net sales.

Key Words: ESG, Net Sales, Performances, Sustainability, Panel Data Analysis

1. Giriş

Sürdürülebilir kalkınma uluslararası bir trend haline gelmiş olup, birçok ülke son yıllarda işletmelerin ESG açıklamalarına giderek daha fazla önem vermeye başlamıştır. ESG ise kurumların sürdürülebilir

Önerilen Atıf /Suggested Citation

Tanç, A., 2026, Sürdürülebilirliğin Performans Üzerine Etkisi: BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde İşlem Gören Şirketler Üzerine Bir Araştırma, Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi, 61(1), 1177-1191.

kalkınmasında odak noktası haline gelmiştir (Brooks ve Oikonomu, 2018, s. 3). Küresel iklim değişikliği ile başa çıkma ve Sürdürülebilir Kalkınma Hedeflerini yerine getirme bağlamında, ESG'nin teşviki ülkelerin ekonomik gelişimi açısından önemli hale gelmiş ve dünya çapında da yaygın bir şekilde uygulanmaya başlanmıştır.

ESG endeksi, bir işletmenin performansını çevresel, sosyal ve yönetim olmak üzere üç boyutta değerlendirmektedir. Çevresel boyut, bir işletmenin su ve hava kirliliği gibi çevresel sürdürülebilirlik üzerindeki etkisini ele almaktadır. Sosyal boyut, bir işletmenin çalışan ilişkileri, cinsiyet farklılığı ve eşitlik gibi iç yönetimini yansıtmaktadır. Yönetişim boyutu ise genellikle yönetim, risk yönetimi ve yönetim kurulu bağımsızlığı gibi yürütme üyelerinin doğru yetkilendirilmesini ifade etmektedir (Zhou, 2023, s. 614)

Bir işletmenin ESG kapsamında yaptığı açıklamalar; çevresel, sosyal ve yönetim boyutlarının tümünü kapsayabileceği gibi, bazı durumlarda bu boyutlardan yalnızca birine ya da ikisine odaklanarak şekillenebilmektedir. ESG bilgileri, finansal bilgilerle birlikte ortak olarak yayınlanabildiği gibi farklı kurumsal yıllık finansal ve finansal olmayan raporlar kapsamında özellikle sürdürülebilirlik raporları kapsamında yayınlanabilmektedir (Tran ve Pham, 2024, s. 2).

Birçok ülke sürdürülebilirliğin uygulanmasını öncelikli bir politika alanı olarak ele almakta, bu doğrultuda hem ciddi kaynaklar ayırmakta hem de işletmeleri sürece dâhil olmaya yönlendirmektedir. Buna karşın, işletme ortakları ve yöneticiler çoğu zaman kısa vadeli kârlılık ve rekabet baskısını ön plana çıkardığından, sürdürülebilirlik konusuna yeterli önemi vermemekte ve kamu otoritelerinin bu yöndeki beklentilerine isteksiz yaklaşabilmektedirler. Bu noktada, sürdürülebilirliğin yalnızca toplumsal bir sorumluluk değil, aynı zamanda işletmeler açısından uzun vadede değer yaratan stratejik bir unsur olduğunun hissedarlar ve karar alıcılar tarafından doğru bir biçimde anlaşılması kritik önem taşımaktadır (Zhou, 2023, s. 615).

Finansal performans ölçütleri, herhangi bir işletmenin başarısını ölçmenin geleneksel yoludur. Ancak günümüzde, işletme paydaşlarının bilgi beklentileri finansal bilgilerin ötesine kaymış durumdadır ve işletmeyi değerlendirmek için geleneksel metriklerin ötesinde finansal olmayan bilgiler aramaya başlamışlardır. Sonuç olarak, finansal olmayan bilgilerin önemi hızla artmıştır. Paydaşlarının bilgi ihtiyaçlarını karşılamak için, işletmeler artık hem finansal hem de finansal olmayan bilgileri raporlamaktadır (Shawat vd., 2024, s. 2).

Bu bağlamda, işletmeler, sürdürülebilirliğin temel göstergeleri olarak çevresel, sosyal ve yönetim faktörlerinin açıklanmasını, finansal olmayan bilgilerini açıklamak amacıyla uygulamaya koymuşlardır. ESG, bir işletmenin değer yaratma kapasitesini etkileyebilecek geniş bir çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim faktörleri yelpazesini ifade etmektedir. Aynı zamanda kurumsal iş stratejisine ve karar alma süreçlerine finansal olmayan unsurların dâhil edilmesini ifade etmektedir (Koundouri, Pittis ve Plataniotis, 2022, s. 2). ESG göstergeleri, paydaşlar için anlamlı metrikleri kullanarak sorumlu işletmeleri belirleyen, işletmelerin sürdürülebilirlik ve toplumsal çabalarının ölçülebilir bir göstergesidir (Serafeim, 2020, s. 40-41). Yatırımcılar ve paydaşlar, ilgilendikleri işletmenin parasını nereye yatırdığını ve işlerini nasıl yürüttüğünü özellikle ESG faaliyetleri bağlamında bilmek istemektedirler. Bu nedenle işletmeler, yatırımcıların karar alma sürecinde ihtiyaç duydukları bilgileri ESG açıklamaları aracılığıyla sunmaları halinde, yatırımcıların ya da işletme verilerini kullananların işletmeye karşı yaklaşımları ya da karar almaları olumlu yönde etkilenecektir (Suttipun ve Yordudom, 2022, s. 754).

Bununla birlikte bir işletmenin faaliyetlerini yürütüp yürütemeyeceğini belirleyen en temel göstergelerinden birisi müşterilerdir. Eğer tüketiciler bir işletmenin ürünlerini sıklıkla tercih edebiliyor ise o işletme değer yaratarak karlılık düzeyini de artıracaktır. Ancak müşteri ilgisi düşüş gösterdiğinde, piyasa kaybindan iflasa kadar uzanan bir çöküş süreci kaçınılmaz hale gelecektir. Bu nedenle sürdürülebilir bir başarı için hedef, her zaman insanların zihninde iyi bir yer edinmektir. Genellikle müşteri kazanmanın yolunun sadece kaliteli ürün ve düşük fiyattan geçtiği düşünülmektedir. Fakat günümüz piyasasında hem maliyetlerin yüksekliği hem de yoğun rekabet, bir ürünün aynı anda hem en kaliteli hem de en ucuz olmasını neredeyse imkânsız kılmaktadır. Bu noktada Paydaş Teorisi'ne dayanan güncel çalışmalar, müşterilerin sadece fiyata bakmadığını göstermektedir. Artık işletmenin toplumsal duyarlılığı ve etik değerleri gibi finansal olmayan başarıları da müşteri tercihlerini ve dolayısıyla işletme kazancını doğrudan etkilemektedir. Piyasada rekabetin artmasıyla satıcılar, kreditorler ve yatırımcılar

her zaman müşterilerin davranışlarını etkileyen faktörleri arayarak karı maksimize etmeye çalışmaktadır. ESG faktörleri, esas olarak finansal olmayan bir faktör olarak kavramsallaştırılmış ve ilgi görmeye başlamıştır. ESG, 2004 yılında yayımlanan Birleşmiş Milletler Küresel Raporunda bahsedildikten sonra, daha fazla ilgi çekmeye başlamış ve günümüzde iş dünyasında popüler ve önemli bir terim haline gelmiştir (Zhou, 2023, s. 614).

Bir işletmenin ESG alanındaki çabaları finansal bir başarıya yani satışa dönüşmektedir. İşletmelerin, sürdürülebilirliğe ilişkin çalışmaları (adil ticaret ilkeleri, cinsiyet eşitliği, çalışan devir oranı, insan hakları, ürün güvenliği, yönetimde kadın oranı, kadın çalışan oranı) satışlarını artırmalarına yardımcı olan unsurlar olarak değerlendirilmektedir (Tran ve Pham, 2024, s. 2).

Bu bilgiler doğrultusunda çalışmada, işletmelerin ESG skorlarının önemli bir performans göstergesi olan net satışlar üzerindeki etkisini tespit etmek amaçlanmıştır. İşletmelerin sadece kâr odaklı hareket ettiği dönemler geride kalırken, ESG performansının satış rakamlarına nasıl yansıdığını anlamak artık bir gereklilik haline gelmiştir. Bu çalışma, işletmelerin sürdürülebilirlik çalışmalarının gerçekten müşteride bir karşılığı olup olmadığını sorgulamayı ön planda tutmayı amaçlamaktadır. Literatür incelendiğinde bu konuyla ilgili çalışmalarda genel olarak işletmelerin finansal performans göstergeleri ve genel ESG performansı arasındaki ilişkiye odaklanıldığı görülmektedir (Naimy, El Khoury ve Iskandar, 2021, s. 2). Bu çalışmada ise genel ESG performansı ile birlikte çevresel, sosyal ve yönetim alt boyutlarını kapsama alan skorların işletmelerin net satışları üzerinde etkisi olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Araştırmanın temel katkısı, yöneticilere sosyal sorumluluk projelerinin sadece birer halkla ilişkiler faaliyeti olmadığını, aynı zamanda gelir kalemlerini de doğrudan etkileyen stratejik bir hamle olduğunu somut verilerle göstermektir.

Çalışmanın bir sonraki bölümünde ise araştırma konusu ile ilişkili literatür incelemesine yer verilmiş olup, takip eden bölümlerde ise çalışma kapsamında kullanılan yöntem açıklanmaya çalışılmıştır. Son olarak ayrıca çalışmada kullanılan yöntem sonucunda elde edilen bulgular yorumlanmış ve literatür bulguları ile karşılaştırılmaya çalışılmıştır.

2. Literatür Taraması

Çalışma konusu kapsamında literatürde yer alan bazı çalışmalar incelendiğinde, literatürde yer alan temel çalışmalar;

Gündüz ve Gündüz (2025) çalışmalarında; 2019 ile 2023 dönemleri arasında BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde bulunan 48 işletmeyi kapsamlı bir düzeyde inceleyerek, işletmelerin finansal performansını ve sürdürülebilirlik uygulamalarını ayrıntılı bir şekilde analiz etmişlerdir. Bulgular değerlendirildiğinde, çevresel girişimler ile karlılık arasında pozitif bir korelasyon olduğunu göstermektedir. Tersine, yönetim uygulamaları piyasa değeri üzerinde olumsuz bir etki yaratmıştır. Elde edilen bulgulara göre; büyük çaplı ve daha karlı işletmelerin ESG'ye yönelik yatırımlara daha fazla finansal fon ayırdığı görülmektedir. Fakat, söz konusu bu yatırımlar mali performansı hızlı bir şekilde artıramamıştır.

Yurtoğlu ve Gülşen (2025) çalışmalarında, dengeli panel analiz yöntemini kullanmış. BİST sürdürülebilirlik endeksinde yer alan şirketlerin ESG performansları incelenmiştir. Çalışmada BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketleri, 2016 ile 2022 yılları arasında BİST 100'de yer alan diğer işletmelerle karşılaştırmıştır. Belirli bir kuruluşun sürdürülebilirlik endeksine dahil edilmesinin piyasa değerinde bir düşüş ve aktif kârlılığında bir artış olduğu tespiti yapılmıştır. Sonuç olarak, sürdürülebilir olarak listelenen ve piyasa değeri etkisi negatif olan işletmeler, ESG uygulamalarına atfedilebilecek artan faaliyet performans ve kârlılıklarına rağmen piyasa değerlerinin altında işlem görmektedirler.

Fettahoğlu ve diğerleri (2025) çalışmalarındaki amaç, her bir E7 ülkesinin sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmelerin performansını ESG puanlarına ve finansal oranlarına göre analiz etmek ve hem mikro hem de ülke düzeyinde karşılaştırmalar yapmaktır. İncelenen çeşitli ülkeler arasında gözlemlenen sonuçlar önemli ölçüde farklılık göstermiştir. Sonuçlar Hintli işletmeler arasında ESG boyutları ile finansal performans göstergeleri arasında güçlü ve tutarlı bir korelasyon olduğunu ortaya koymaktadır. Buna karşılık, Türkiye'de faaliyet gösteren işletmeler üzerinde yapılan analizlerde, sürdürülebilirlik puanlarının aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı üzerinde negatif bir etkiye yol açtığı belirlenmiştir.

Yavuz vd. (2025) tarafından kaleme alınan çalışmada 2018-2022 dönemi arasında BİST

Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan 26 işletmeye ait S&P Global ESG puanları kullanılarak çeşitli performans göstergelerine panel regresyon uygulanmıştır. Araştırma, ESG faktörlerinin karlılığı artırdığını ortaya koymuştur. ESG puanlarındaki artış, aktif karlılığı ve öz kaynak karlılığı ile pozitif bir korelasyon sergilemiştir. Ancak, ESG puanları piyasa-defter değeri oranını olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın bulguları, piyasa değeri ölçüsünün ters korelasyonuna rağmen, yüksek ESG performansının artan kar marjları ve getirilerle ilişkili olduğunu göstermektedir.

Çetin ve diğerleri (2024) ESG performansının finansal performans üzerindeki etkisini incelemiştir. 2011 ile 2020 yılları arasında 21 BİST 100 işletmesi üzerinde panel regresyon analizi yapılmıştır. ESG modeli, çevre, sosyal ve yönetim olmak üzere alt boyutlara ayrılmıştır. Performans değişkenleri arasında aktif karlılığı, öz kaynak karlılığı ve piyasa değeri yer almaktadır. Çalışma sonuçları çevre ve yönetim girişimlerinin işletmelerin değerini ve karlılığını artırdığını göstermektedir. Sosyal boyut ise finansal performans üzerinde önemli bir etki göstermemiştir. Genel olarak, çevresel boyuttaki alt puanın aktif karlılık ve piyasa değeri ile ilişkili olduğu gösterilmiştir. Tersine, yönetime yapılan önemli harcamaların (bir maliyet olarak değerlendirilebilir) piyasa değerini potansiyel olarak düşürdüğünü ortaya koymaktadır.

Tran ve Pham (2024), 2008-2014 yıllarını kapsayan 826 işletmeden oluşan önemli bir örneklemi kapsayan küresel bir çalışma yürütmüştür. Çalışmada panel regresyon yöntemi kullanılmıştır. Sonuçlar, kapsamlı ESG açıklamalarının, özellikle sosyal boyutun, satış performansının artırılmasına anlamlı bir katkı sağladığını göstermektedir. Buna karşılık hem çevresel hem de yönetim açıklamalarının satışlar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı görülmektedir. Çalışmada ayrıca, ESG açıklamalarının satışları artırıcı etkisinin özellikle çalkantılı piyasa koşullarında daha güçlü olduğunu ve genel sonucun, daha yüksek ESG puanının yüksek satış geliriyle ilişkili olduğu tespit edilmiştir.

Özer ve diğerleri (2023) tarafından yapılan çalışmada, yazarlar 2009-2019 döneminde finansal olmayan işletmeleri ele almış ve ESG'nin hem muhasebe hem de piyasa verileri ile ölçülen finansal göstergeler üzerindeki etkisini değerlendirmiştir. Toplam ESG performansının işletmelerin mali yeterlilikleri üzerinde olumlu bir role sahip olduğu belirlenmiştir. Çevresel boyutun tüm alt unsurlarının mali yeterlilik üzerinde pozitif bir etkiye neden olduğu, sosyal ve yönetim boyutunun bazı alt unsurlarının ise önemli bir korelasyon göstermediği sonucuna ulaşılmıştır.

Chai ve diğerleri (2023) makalelerinde, 2012 ile 2022 yılları arasında Çinli işletmeler üzerinde bir panel veri analizi gerçekleştirmiştir. ESG'nin işletmelerin Sürdürülebilir Büyüme Oranı (SGR) üzerindeki etkisini değerlendirmişlerdir. SGR, satış büyümesinin bir göstergesidir. Çalışmanın yazarları, ESG açıklamalarının artması ile işletmelerin gelecekteki önemli büyüme kapasitesi arasında bir korelasyon olduğunu keşfetmiştir. ESG'de daha iyi puanların SGR'yi artırdığını ve ESG açıklamaları daha fazla olduğunda bu etkinin daha büyük olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Zhou (2023) tarafından ele alınan regresyon temelli araştırma, Çin'de borsaya kote edilmiş işletmelerin WIND ve CSMAR veri tabanlarından elde edilen veriler kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın yazarları, ESG endeksleri ile net satışlar arasındaki korelasyonu müşterilerin bakış açısından incelemişlerdir. Çalışmada, ESG performansı ile net satışlar tutarı arasında istatistiki açıdan pozitif bir ilişki bulunduğunu belgelemekte ve genel ESG puanları daha yüksek olan işletmelerin satışlarının daha yüksek olma olasılığının daha fazla olduğunu göstermektedir.

Kılıç ve diğerleri (2022) tarafından yapılan çalışmada BİST 100 ve KOSPI-100 (Güney Kore) işletmelerine ait veriler kullanılarak panel regresyon ve GMM uygulanmıştır. Sürdürülebilirlik performansı, işletmelerin ilgili sürdürülebilirlik endekslerine dahil edilmesi yoluyla ölçülmüştür. Finansal oranlar arasında varlık karlılığı, öz sermaye karlılığı, net kâr marjı ve piyasa değeri/defter değeri yer almaktadır. Ülkeler arası analizler, ESG ve finansal performans arasındaki ilişkinin farklı pazarlarda değişiklik gösterdiğini ortaya koymuştur. Türkiye bağlamında, moderatör etkisi yalnızca aktif karlılık üzerinde gözlemlenmiştir. Buna karşılık, Kore bağlamında moderatör etkisinin öz kaynak karlılığı ve net kâr marjını da kapsadığı gözlemlenmiştir. GMM sonuçlarına göre, Türkiye bağlamında öz kaynak karlılığı, net kâr marjı ve piyasa değeri / defter değeri'nin gecikmeli değerlerinin mevcut değerler üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu gösterilmiştir. Sonuç olarak, araştırmacılar ESG etkisinin homojen olmadığını tespit etmişlerdir. Çalışmanın sonuçları, ülke koşullarına ve söz konusu işletmelerin ölçeğine bağlı olarak değişmektedir.

Duque-Grisales ve Aguilera-Caracuel (2021) tarafından yapılan çalışmada, Latin Amerika'daki çok uluslu işletmelerin gelişmekte olan piyasalardaki ESG göstergeleri performansları ile mali performansları arasındaki ilişki ampirik açıdan incelenmiştir. Bu kapsamda, 2011-2015 yılları arasında Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika ve Peru'da faaliyet gösteren 104 çok uluslu işletmeye ait veriler Thomson Reuters Eikon veri tabanından elde edilmiş ve panel veri çerçevesinde doğrusal regresyon analizleri uygulanmıştır. Analiz sonuçları, toplam ESG puanı ile mali performans göstergeleri arasında ters yönlü ancak istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişkiye işaret etmektedir. Bununla birlikte, ESG'nin çevresel, sosyal ve yönetim bileşenleri ayrı ayrı ele alındığında da finansal performans üzerindeki etkinin genel olarak olumsuz yönde gerçekleştiği görülmüştür.

İlgili literatür genel bir bakış açısı ile değerlendirildiğinde, ESG uygulamaları ile finansal performans göstergeleri arasındaki ilişkinin çoğu çalışmada olumlu bir yönelim sergilediği, ancak bu etkinin ESG'nin alt bileşenlerine, tercih edilen performans ölçütlerine, ülke ve piyasa dinamiklerine bağlı olarak değişkenlik gösterdiği görülmektedir.

3. Yöntem

3.1. Veri Seti, Model ve Değişkenler

Çalışmada, işletmelerin ESG performansı ve alt boyutlarının net satışlar üzerindeki etkisi tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu doğrultuda 2018-2022 yılları arasında BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde faaliyet gösteren 34 işletme verisinden yararlanılmıştır. Çalışmada finansal kuruluşlar ve söz konusu dönemde verisine ulaşamayan işletmeler analize dahil edilememiştir. Veriler, LSEG (eski adıyla Refinitive) Workspace ile Finnet veri tabanından temin edilmiştir.

Çalışmada bağımlı değişken olarak satış gelirlerini ifade eden net satışlar kullanılmıştır. Bu değişken Finnet veri tabanından temin edilmiştir. Bağımsız değişken olarak ise ESG performansını gösteren ESG genel puanı, çevresel puan, sosyal puan ve yönetim puanı olmak üzere dört farklı boyut dikkate alınmıştır. ESG genel puanı ile çevresel, sosyal ve yönetim alt boyutlarına ilişkin puanlar, işletme bazında uluslararası bir ESG veri sağlayıcısı olan LSEG (eski adıyla Refinitive) Workspace veri tabanından hazır olarak temin edilmiştir. Söz konusu puanlar veri tabanı tarafından oluşturulmuş olup, bu çalışmada ayrıca bir kriter seti ya da hesaplama süreci uygulanmamıştır. Ayrıca analizlerde, temel değişkenler arasındaki ilişkinin diğer işletme özelliklerinden kaynaklanabilecek sapmalardan arındırılarak incelenmesini sağlamak amacıyla kaldıraç oranı (Naimy, El Khoury ve Iskandar, 2021, s. 5; Shawat vd., 2024, s. 6) ve bağımsız üye oranı (Treepongkaruna, Kyaw ve Jiraporn, 2024, s. 828; Eliwa, Saleh ve Ahmed, 2025, s. 6) kontrol değişkenleri kullanılmıştır. Analizde kullanılan göstergeler ve ifade ettikleri anlamları Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1. Değişkenlerin Tanımı ve Kaynağı

Kısaltma	Açıklama	Veri Kaynağı
Bağımlı Değişken		
Lnnetales	Net Satışların doğal logaritması	Finnet Veri Tabanı
Bağımsız Değişkenler		
ESGScore	ESG Genel Puanı	LSEG Workspace
EnvScore	Çevresel Puan	LSEG Workspace
SocScore	Sosyal Puan	LSEG Workspace
GovScore	Yönetişim Puanı	LSEG Workspace
Kontrol Değişkenleri		
Lev	Kaldıraç Oranı	Finnet Veri Tabanı
Indboard	Bağımsız Üye Oranı	LSEG Workspace

Araştırma kapsamında kullanılan değişkenler doğrultusunda ESG performansı ve alt boyutları ile net satışlar arasındaki ilişkiyi ortaya koyabilmek için tasarlanan panel veri modelleri aşağıda sunulmuştur. Modele Covid-19 etkisinin de değerlendirilmesi için Covid2020 ve Covid2021 kontrol değişkenleri eklenmiştir.

$$Lnnetsales = \beta_0 + \beta_1 ESGScore_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Indboard_{it} + Covid2020 + Covid2021 + \varepsilon_{it} \text{ (Model 1)}$$

$$Lnnetsales = \beta_0 + \beta_1 EnvScore_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Indboard_{it} + Covid2020 + Covid2021 + \varepsilon_{it} \text{ (Model 2)}$$

$$Lnnetsales = \beta_0 + \beta_1 SocScore_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Indboard_{it} + Covid2020 + Covid2021 + \varepsilon_{it} \text{ (Model 3)}$$

$$Lnnetsales = \beta_0 + \beta_1 GovScore_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Indboard_{it} + Covid2020 + Covid2021 + \varepsilon_{it} \text{ (Model 4)}$$

Çalışmanın hipotezleri şu şekilde oluşturulmuştur:

H₁: ESG performansı ile net satışlar arasında pozitif anlamlı bir ilişki vardır.

H₂: Çevresel performans ile net satışlar arasında pozitif anlamlı bir ilişki vardır.

H₃: Sosyal performans ile net satışlar arasında pozitif anlamlı bir ilişki vardır.

H₄: Yönetişim performans ile net satışlar arasında pozitif anlamlı bir ilişki vardır.

Bu kapsamda oluşturulan veri seti, model kurgusu ve belirlenen değişkenler temelinde geliştirilen hipotezler, araştırmanın uygulamalı analiz sürecinin dayanağını oluşturmaktadır.

3.2. Araştırma Yöntemi

BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde faaliyet gösteren 34 işletmenin ESG performansı ve alt boyutlarının net satışlar üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla Stata 18 programı kullanılarak panel veri analizi yapılmıştır. Panel veri analizi yöntemlerinde önce veri setinin ya da kurulan ekonometrik modellerin uygunluğunun belirlenmesi için yatay kesit bağımlılığı, çoklu lineer bağlantı serilerin durağan olması, otokorelasyon ve değişen varyans gibi çeşitli varsayımların test edilmesi ihtiyacı vardır. (Tatoğlu, 2024, ss. 227-229). Fakat kesit ve zaman çerçevesinden meydana gelen panel veriler, makro ve mikro şeklinde iki ayrı sınıflamaya sahip olduğu için ekonometrik uygulamalarda farklı işlemlerin yürütülmesini gerektirmektedir. Baltagi (2021) mikro panellerin yatay uzun kesite ve kısa zaman aralığına; makro panel setlerinin ise uzun süre skalasına sahip olduğunu ifade etmektedir. Mikro panel setlerinde süre/zaman boyutu kesit boyutuna nazaran daha sınırlı olduğu için serilerin statikliği şartının yerine getirilmesinin zorunluluğu bulunmamaktadır; ancak makro tipte panellerde süre/zaman boyutu kapsamlı olduğu için bu varsayımın sağlanmaması tutarsız tahmin sonuçlarına neden olabilmektedir. Bu doğrultuda çalışmada kullanılan veri setinin zaman boyutunun 5, yatay boyutunun ise 170 olduğu dikkate alınarak takip eden basamaklarda mikro panel veri varsayımına göre serilere statiklik varsayımı yapılmamıştır.

Nitekim çalışmada, ilk başta değişkenler arasında çoklu lineer bağlantı sorununun tespit edilmesi için Varyans Büyütme Faktörü (VIF) testi yapılmıştır. Daha sonra model tespiti amacıyla F (Chow) testi, Breush Pagan LM testi ve Dirençli Hausman (1978) testi gerçekleştirilmiştir. Uygun tahmin modeli seçildikten sonra birimler bazında değişen varyans problemi nedeniyle Değiştirilmiş Wald testi, hata içeren ifadeler açısından otokorelasyon öngörüsü için Wooldridge (2002) testi, birimler arası ilişki tespiti ise sadece Pesaran CD testi aracılığıyla test edilerek doğrulanmıştır. Nihayetinde ifade edilen varsayımlar doğrultusunda Driscoll-Kraay (1998) Tahminleyicisi aracılığı ile parametre öngörülleri yapılmıştır.

4. Analiz Bulguları

ESG performansının ve alt boyutlarının net satışlar üzerindeki etkisini tespit etmeye yönelik olarak gerçekleştirilen analizler ve bu doğrultuda ulaşılan bulgulara bu başlık altında yer verilecektir.

Çalışma kapsamında gerçekleştirilen analizde yararlanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistik değerleri Tablo 2'de sunulmaktadır.

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistik Değerleri

<i>Değişken Göstergesi</i>	<i>Ortalama</i>	<i>Std. Sapma</i>	<i>En Düşük Değer</i>	<i>En Yüksek Değer</i>
Lnnetsales	23.84415	1.267278	21.23515	28.17098
ESGScore	65.88992	18.33755	4.227227	94.16203
EnvScore	65.78772	23.14523	0.2558048	98.65771
SocScore	71.82329	21.42288	2.98274	97.08152
GovScore	57.42534	20.06612	1.812865	92.973
Lev	0.626486	0.1931242	0.0853108	1.004707
Indboard	0.340086	0.1025176	0	0.6

Tablo 2’deki sonuçlara göre, bağımlı değişken olan net satışların ortalama değerinin 23.84 olduğu görülmektedir. Bağımsız değişkenlerden ESG puanının ortalama değeri 65.88 olarak, alt boyutların ortalama değerleri ise sırasıyla 65.78, 71.82 ve 57.42 olarak görülmektedir. Analiz kapsamındaki diğer değişkenlere ait ortalama değerler incelendiğinde kaldıraç oranının 0.62’lik, bağımsız üye oranının ise 0.34’lik değer aldığı görülmektedir.

Tablo 3’te bağımsız değişkenler arasındaki çoklu doğrusallık sorununu test etmek için kullanılan VIF değerleri sunulmaktadır.

Tablo 3. VIF Sonuçları

Model 1		
Değişkenler	VIF	1 / VIF
ESGScore	1.17	0.853685
Lev	1.07	0.932331
Indboard	1.12	0.893770
Covid2020	1.09	0.921425
Covid2021	1.12	0.889401
Ortalama VIF	1.11	
Model 2		
Değişkenler	VIF	1 / VIF
EnvScore	1.10	0.909171
Lev	1.05	0.947933
Indboard	1.08	0.926564
Covid2020	1.09	0.917089
Covid2021	1.12	0.894025
Ortalama VIF	1.09	
Model 3		
Değişkenler	VIF	1 / VIF
SocScore	1.13	0.881803
Lev	1.07	0.932086
Indboard	1.08	0.924867
Covid2020	1.08	0.922485
Covid2021	1.13	0.885936
Ortalama VIF	1.10	
Model 4		
Değişkenler	VIF	1/VIF
GovScore	1.17	0.853017
Lev	1.07	0.931732
Indboard	1.17	0.863378
Covid2020	1.07	0.932042
Covid2021	1.09	0.920696
Ortalama VIF	1.11	

Tablo 3 incelendiğinde, VIF değerleri 1.05 ile 1.17 arasında değişmekte olup, ortalama VIF değerleri Model 1 için 1.11; Model 2 için 1.09; Model 3 için 1.10 ve Model 4 için 1.11 olarak hesaplanmıştır. Bu değerler 5'in altında olduğu için çoklu doğrusal bağlantı sorunu olmadığı anlaşılmaktadır (Tatoğlu, 2024, s. 276).

ESG performansı ve alt boyutlarının net satışlar üzerindeki etkisinin incelenmesinde çalıştırılması gereken modelin tespit edilmesi amacıyla "F (Chow) testi", "Breush Pagan LM testi" ve son olarak "Direnci Hausman Testi" kullanılmıştır. Bahse konu testlerin, test değerleri sonuçları Tablo 4'te gösterilmektedir.

Tablo 4. Model Seçimi

Model	F (Chow)	Breusch Pagan LM	Dirençli Hausman	Geçerli olan model
1	11.07 (0.000)	130.43 (0.000)	19.661 (0.0002)	Sabit Etkiler
2	10.27 (0.000)	121.23 (0.000)	22.104 (0.0001)	Sabit Etkiler
3	14.44 (0.000)	147.30 (0.000)	35.821 (0.0000)	Sabit Etkiler
4	7.70 (0.0000)	79.10 (0.0000)	25.077 (0.0000)	Sabit Etkiler

F (Chow) testi, modeldeki birim etkilerinin varlığını sınamak için kullanılmaktadır. Diğer bir ifadeyle F (Chow) testi, sabit etkiler modelinin Havuzlanmış OLS modeline göre uygunluğunu belirlemektedir. Tablo 4'teki değerlere göre, F testi olasılık değerlerinin 0.05'ten küçük olması nedeniyle sıfır hipotezi reddedilmekte ve çalışma kapsamında başvurulacak modellerin Sabit Etkiler modeli ile tahminlenmesi gerektiği anlaşılmaktadır. Breusch-Pagan LM testi ise modelde tesadüfi bileşenin varlığını test etmekte ve Tesadüfi Etkiler modeli ile Havuzlanmış OLS modeli arasında seçim yapılmasını sağlamaktadır. Tablo 4'te yer alan değerlere göre Breusch Pagan LM olasılık değerlerinin 0.05'ten küçük olması nedeniyle sıfır hipotezi reddedilmekte ve çalışma kapsamında başvurulacak modellerin Tesadüfi Etkiler modeli ile tahmin edilmesi gerektiği anlaşılmaktadır. Sabit-Tesadüfi etkiler modellerinden hangisinin nihai modelde kullanılacağına karar vermek için Direnci Hausman testi uygulanmış ve tüm modellerdeki değerler 0.05'ten küçük olduğu için Sabit Etkiler modeli tercih edilmiştir.

Bununla birlikte çalışmada değişen varyans sorununun tespit edilmesi maksadıyla Değiştirilmiş Wald Testi; otokorelasyon sorununun tespit edilmesi amacıyla Wooldridge (2002) Testi ve son olarak birimler arası korelasyon sorununun tespit edilmesi için de Pesaran CD Testi gerçekleştirilmiştir.

Tablo 5. Varsayımdan Sapmalar Test Sonuçları

Değiştirilmiş Wald Testi			
H ₀ : Birimlere göre değişen varyans yoktur			
H ₁ : Birimlere göre değişen varyans vardır			
Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
837.83 (0.0000)	2686.93 (0.0000)	3866.10 (0.0000)	931.53 (0.0000)
Wooldridge (2002) Testi			
H ₀ : Otokorelasyon yoktur.			
H ₁ : Otokorelasyon vardır.			
131.563 (0.0000)	187.992 (0.0000)	113.537 (0.0000)	570.020 (0.0000)
Pesaran CD Testi			
H ₀ : Birimler arasında korelasyon yoktur.			
H ₁ : Birimler arasında korelasyon vardır			
20.46 (0.0000)	23.71 (0.0000)	19.03 (0.0000)	44.57 (0.0000)

Tablo 5’te görüleceği üzere, Değiştirilmiş Wald testi ile Wooldridge (2002) testi p değerlerinin (0.0000) 0.05’ten küçük olması nedeniyle bütün modellerde birimler bazında değişen varyans ve otokorelasyon sorununun bulunduğu ifade edilebilir. Diğer yandan Pesaran CD testi sonuçları doğrultusunda panelde birimler arasında korelasyon bulunduğu da görülebilmektedir.

Nitekim araştırma modeli otokorelasyon, değişen varyans ve birimler arası korelasyonu içerdiği için modele Driscoll-Kraay (1998) sağlam standart hata tahmincisi uygulanmış ve elde edilen panel regresyon neticeleri Tablo 6’da sunulmuştur.

Tablo 6. Panel Regresyon Sonuçları

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
ESGScore	0.0488** (0.0132)			
EnvScore		0.0346** (0.0101)		
SocScore			0.0415*** (0.0087)	
GovScore				0.0035 (0.0024)
Lev	-2.3984*** (0.2212)	-2.6235*** (0.1560)	-2.9258*** (0.2437)	-4.2985*** (0.6857)
Indboard	-0.5396 (0.7630)	-0.2603 (0.7472)	0.0821 (0.6349)	-0.0117 (0.6673)
C (Sabit)	22.4932*** (0.4666)	23.4662*** (0.1971)	22.8465*** (0.3124)	26.3506*** (0.7997)
Covid2020	-0.6184 (0.4066)	-0.6185 (0.4401)	-0.5890 (0.3457)	-0.2931 (0.5532)
Covid2021	-0.3020 (0.4584)	-0.2164 (0.4690)	-0.3004 (0.3949)	0.2304 (0.5503)
R ²	0.5057	0.4649	0.5717	0.1943

***0.10 **0.05 ***0.01** anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir. Ayrıca parantez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir.

Analiz sonuçlarına göre, Model 1 ve Model 2’de yer alan ESG performansı ile çevresel performansın katsayısının pozitif (0.0488-0.0346) olasılık değerinin 0.05 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Yani ESG performansı ve çevresel performans ile net satışlar arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Bu durum ESG performansı açısından değerlendirildiğinde işletmelerin ESG performans düzeylerindeki artışın net satışları artırdığını göstermektedir. Aynı şekilde çevresel performans göstergelerindeki iyileşmenin işletmelerin net satışlarını artırıcı yönde bir etki yarattığı ifade edilebilir.

Tabloda yer alan Model 3 sonuçları incelendiğinde ise, sosyal performans ile net satışlar arasında 0.01 anlamlılık seviyesinde pozitif yönde ilişkinin bulunduğu belirlenmiştir. Bu sonuca göre sosyal performansın yükselmesinin işletmelerin net satışlarını artırıcı yönde bir etki yarattığını söylenebilir. Model 4 sonuçlarına bakıldığında zaman yönetim performansı ile net satışlar arasında pozitif ancak istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir ilişkinin olduğu görülmektedir.

Bulgular genel olarak değerlendirildiğinde H₁, H₂ ve H₃ hipotezleri kabul edilmiştir. H₄ hipotezi ise reddedilmiştir.

5. Sonuç

ESG uygulamaları, son yıllarda küresel ölçekte giderek daha fazla önem kazanan bir çalışma alanı olarak öne çıkmaktadır. ESG kavramı; işletmelerden yatırımcılara, finansal analistlerden kamu otoritelerine kadar geniş bir paydaş kitlesinin ilgi alanına girmiş, göstergeler olarak ele alınmaktadır (Semenova, Hassel ve Nilsson, 2010, s. 265). Küresel entegrasyonun derinleşmesiyle birlikte, dünyanın herhangi bir noktasında meydana gelen ekonomik, çevresel veya sosyal nitelikli gelişmelerin, farklı coğrafyalardaki işletme faaliyetleri üzerinde etkiler yaratabildiği görülmektedir. Bu nedenle işletmeler, ortaya

çıkabilecek belirsizlik ve risk durumlarına karşı yalnızca fiziksel varlıklarıyla değil, aynı zamanda kurumsal bilgi birikimleri, yönetsel kabiliyetleri ve soyut sermaye unsurlarıyla da uyum sağlamaya çalışmaktadırlar. Çevresel etkilerini gözetken, insan kaynakları politikalarında duyarlılık sergileyen ve hissedarlar ile diğer paydaşların çıkarlarını birlikte ele alan işletmelerin piyasa nezdindeki algısı güçlenmektedir. Hem bireysel hem de kurumsal yatırımcılar, yalnızca kısa vadeli kâr maksimizasyonunu hedefleyen işletmeler yerine, daha geniş bir sorumluluk anlayışıyla hareket eden işletmelere yönelmekte; bu yönelim ise yüksek ESG performansına sahip işletmelerin daha fazla dikkat çekmesine yol açmaktadır (Gillan vd., 2010, s. 1).

ESG açıklamalarının sonuçları üzerine yapılan araştırmaların, finansal performans açısından işletme performansına odaklandığını ve genellikle aktif karlılık, öz kaynak karlılığı ve Tobin Q ile ölçüldüğünü, sosyal girişimlerin açıklanması ile net satışlar arasındaki bağlantıları büyük ölçüde ihmal ettiğini göstermektedir. Bu çalışmada ESG performansının işletmenin net satışlar üzerinde etkisinin olup olmadığının tespit edilmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda gerçekleştirilen analizler sonucunda ESG performansı ile net satışlar arasında pozitif anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte ESG performansının alt boyutları olan çevresel performans ile net satışlar arasında pozitif anlamlı; sosyal performans ile net satışlar arasında pozitif anlamlı bir ilişki olduğu bulunmuştur. Ancak yönetim performansı ile net satışlar arasında pozitif fakat istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir ilişkinin olduğu görülmüştür (Tran ve Pham, 2024, s. 20).

Literatürde ESG performansı ile net satışlar arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda pozitif ilişki tespit edilen (Zhou, 2023, s. 618; Tran ve Pham, 2024, s. 21) çalışmalarla birlikte negatif ilişki tespit edilen çalışmalar da (Huralikoppi, 2024, s. 5948) mevcuttur. Bu çalışmanın analiz sonuçları ESG bilgilerinin genel açıklanmasının işletmelerin net satışlarını önemli ölçüde artırdığını göstermektedir. İşletmelerin ESG performansı ile net satışlar arasında pozitif bir ilişkinin tespit edilmesi, ESG performansının müşteri davranışı üzerinde etkisi olabileceğini göstermektedir. Özellikle ürünlerin teknik özellikler bakımından birbirine yaklaştığı tam rekabet piyasalarında, ESG performansının yarattığı kurumsal imaj, tüketici nezdinde ayırt edici bir güven unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır. ESG ile ilgili bilgilerin kamuoyuna raporlanması, müşterilerin satın alma kararlarını verirken işletmeye olan güvenini artırmaktadır.

ESG'nin alt boyutlarından olan çevresel performansın yüksek olduğu işletmelerde net satışların da yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ancak önceki bazı araştırmalar tüketicilerin, bir işletmenin çevresel sorunları ele alma çabalarını fark etmediği ve ödüllendirmede (Ye, Yeung ve Huo, 2020, s. 34) ve dolayısıyla çevre ile ilgili faaliyetlerini açıklamasının tüketicileri ürün satın almaya teşvik etmede yardımcı olmadığını öne sürmektedir.

Birçok bilimsel araştırma, ESG'nin sosyal boyutunun açıklanmasının satışları etkilediğine dair somut bir kanıt bulunmadığını göstermektedir (Andrew ve Baker, 2020, s. 15; Brooks ve Oikonomou, 2018, s. 10). Buna karşılık, sosyal boyutu açıklamanın net satışlar üzerinde anlamlı ve olumlu etkileri olduğunu tespit eden çalışmalar da mevcuttur (Tran ve Pham, 2024, s. 21). Bu çalışmada yapılan analiz sonuçlarına göre; ESG'nin alt boyutlarından olan sosyal performansın yüksek olmasının işletmede net satışları artırdığını ortaya koymaktadır. Sosyal performansın net satışlar üzerinde anlamlı ve olumlu bir etkisi olduğunun bulunması, sosyal faaliyetlerin satışlara katkıda bulunduğu varsayımını desteklemektedir.

Çalışmamızda ESG'nin yönetim boyutunun net satışlar üzerinde hiçbir etkisinin bulunmadığı yönünde bir bulgu tespit edilmiştir. Söz konusu tespit literatürle uyumlu ancak beklenmedik bir durumdur (Tran ve Pham, 2024, s. 20). Bu durum müşterilerin bakış açısından, işletme yönetimi ile çok ilgilenmedikleri, müşterilerin sorumlu ve şeffaf işletmelerin ürünlerini satın almaya yönlendirecek kadar güçlü bir kurumsal hesap verebilirlik ve şeffaflık beklentisine sahip olmayabilecekleri şeklinde yorumlanabilir.

Çalışma sonuçlarına genel olarak bakıldığında ESG ve ESG'nin alt boyutlarından olan çevresel ve sosyal boyut skorlarının yüksek olması net satışların artmasına destek sağlamaktadır. Ancak buna karşın yönetim alt boyutunun net satışlar üzerinde bir etkisi olmadığı tespit edilmiştir. Bu sonuçlar; işletmelerin sürdürülebilirlik uygulamalarına daha fazla önem vermesi konusunda yol gösterici birer referans niteliği taşımaktadır.

Bu araştırmada yapılan analiz, belirli bir zaman aralığı ile sınırlı işletmeleri kapsamaktadır. Dolayısıyla elde edilen bulguları, farklı dönemlere, sektör yapılarına ya da ülkelere göre analiz yapılarak daha farklı

bulgular la desteklenebilir. Gelecekteki araştırmalarda ESG skorlarının performans etkileri sektörel bazda daha fazla yıl araştırma kapsamına alınarak inceleme konusu yapılabilir.

Kaynakça

- Andrew, J., & Baker, M. (2020). Corporate social responsibility reporting: The last 40 years and a path to sharing future insights. *Abacus*, 56(1), 35-65.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer.
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *The British Accounting Review*, 50(1), 1-15.
- Chai, S., Cao, M., Li, Q., Ji, Q., & Liu, Z. (2023). Exploring the nexus between ESG disclosure and corporate sustainable growth: Moderating role of media attention. *Finance Research Letters*, 58, 104519.
- Çetin, F. A., Öztürk, S., & Akarsu, O. N. The Effect of ESG Data of Companies on Financial Performance: A Panel Data Analysis on The BIST Sustainability Index. *Sosyoekonomi*, 32(61), 125-146.
- Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. *Review of Economics and Statistics*, 80(4), 549-560.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of business ethics*, 168(2), 315-334.
- Eliwa, Y., Saleh, A., & Ahmed, A. H. (2025). Aligning pay with purpose: ESG-linked compensation and ESG decoupling. *Business Strategy and the Environment*, 1-25.
- Fettahoğlu, S., Allak, S., & Ozcan Turkkan, B. (2025). ESG Scores and Corporate Performance in Emerging Markets: Evidence from E7 Countries. *Sustainability*, 17(19), 8936.
- Gündüz, M., & Gündüz, M. (2025). Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Firma Performansı: Türkiye Örneği. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 10(3), 1245-1262.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251-1271.
- Huralikoppi, A. (2024). Analysis of environment, social and governance (ESG) ratings and financial performance in Indian firms: A panel data study. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 7(9), 5948-5969.
- Kılıç, M., Gurler, H. E., Kaya, A., & Lee, C. W. (2022). The impact of sustainability performance on financial performance: Does firm size matter? Evidence from Turkey and South Korea. *Sustainability*, 14(24), 16695.
- Koundouri, P., Pittis, N., & Plataniotis, A. (2022). The impact of ESG performance on the financial performance of European area companies: An empirical examination. *Environmental Sciences Proceedings*, 15(1), 13.
- Naimy, V., El Khoury, R., & Iskandar, S. (2021). ESG versus corporate financial performance: Evidence from East Asian firms in the industrials sector. *Studies of Applied Economics*, 39(3).
- Özer, G., Aktaş, N., & Çam, İ. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) scores and financial performance of publicly listed companies in Turkey. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 18(2), 337-353.
- Semenova, N., Hassel, L. G., & Nilsson, H. (2010). The Value Relevance of Environmental and Social Performance: Evidence from Swedish SIX 300 Companies. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja*, (3).
- Serafeim, G. (2020). Social-impact efforts that create real value. *Harvard Business Review*, 98(5), 38-48.

- Shawat, R. S., Zamel, A., Otake, T., Sabry, S., & Badawy, H. (2024). How Firm Size Shapes the ESG and Financial Performance Nexus: Insights from The MENA Region. *Journal of Accounting and Auditing: Research & Practice*, 15.
- Suttipun, M., & Yordudom, T. (2022). Impact of environmental, social and governance disclosures on market reaction: an evidence of Top50 companies listed from Thailand. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(3/4), 753-767.
- Tatoğlu, F.Y. (2024). *Panel Veri Ekonometrisi*. (7. Baskı). Beta Yayıncılık.
- Tran, H. T., & Pham, H. S. T. (2024). How environmental, social, and governance disclosure promotes sales? Empirical evidence from global firms. *Journal of Strategic Marketing*, 32(1), 1-19.
- Treepongkaruna, S., Kyaw, K., & Jiraporn, P. (2024). ESG controversies, corporate governance, and the market for corporate control. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 14(4), 815-842.
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. MIT Press.
- Yavuz, M. S., Tatlı, H. S., Bozkurt, G., & Öngel, G. (2025). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Turkey. *Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation*, 21(1), 24-42.
- Ye, Y., Yeung, A.C. & Huo, B. (2020). Maintaining stability while boosting growth? The long term impact of environmental accreditations on firms' financial risk and sales growth. *International Journal of Operations and Production Management*, 40(12), 1829-1856.
- Yurtoğlu, Y., & Gülşen, E. (2025). ESG Performance of Istanbul Stock Exchange Companies: An Impact Analysis on Firm Value and Profitability. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 17(1), 739-750.
- Zhou, C. (2023). The impact of ESG on sales revenue: From customers' perspective. *BCP Business & Management*, 49, 613–619.

Research Article

Sürdürülebilirliğin Performans Üzerine Etkisi: BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde İşlem Gören Şirketler Üzerine Bir Araştırma

The Impact of Sustainability on Performance: An Empirical Study of Companies Listed in The BIST Sustainability Index

Ahmet TANÇ

Doç. Dr., Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

atanc@nevsehir.edu.tr

<https://orcid.org/0000-0002-4119-8207>

Extended Summary

In recent years, Environmental, Social, and Governance (ESG) practices have gone beyond merely reflecting firms' sustainability approaches and have become influential factors shaping consumer preferences, investor behaviour, and market demand. In this respect, ESG practices represent a strategic element that may directly affect firms' net sales, which constitute an important indicator of financial performance. Accordingly, the main objective of this study is to examine the impact of the ESG performance of firms included in the Borsa Istanbul (BIST) Sustainability Index on their net sales over the period 2018–2022. To this end, panel data analysis was employed. The findings reveal that firms' overall ESG performance, as well as the environmental and social dimensions of ESG, have a positive and statistically significant effect on net sales.

Many countries consider the implementation of sustainability as a priority policy area and allocate substantial resources to encourage firms to engage in sustainability-related practices. Nevertheless, firm owners and managers often prioritize short-term profitability and competitive pressure, which may lead them to undervalue sustainability initiatives and approach public authorities' expectations with reluctance. At this point, it is of critical importance for shareholders and decision-makers to properly recognize that sustainability is not merely a social responsibility but also a strategic factor that creates long-term value for firms (Zhou, 2023, p. 615).

Financial performance indicators have traditionally been used to assess firm success. However, stakeholders' information needs have increasingly shifted beyond financial data, prompting them to seek non-financial information when evaluating firms. As a result, the importance of non-financial information has risen considerably. To meet stakeholders' information demands, firms now report both financial and non-financial information (Shawat et al., 2024, p. 2).

In this context, firms have adopted the disclosure of environmental, social, and governance factors as key indicators of sustainability in order to report non-financial information. ESG refers to a broad range of environmental, social, and corporate governance factors that may influence a firm's value creation capacity. It also reflects the integration of non-financial considerations into corporate strategy and decision-making processes (Koundouri, Pittis, & Plataniotis, 2022, p. 2). ESG indicators serve as measurable representations of firms' sustainability and social efforts, enabling stakeholders to identify responsible firms using meaningful metrics (Serafeim, 2020, pp. 40-41). Investors and other stakeholders increasingly seek information on how firms allocate their resources and conduct their business, particularly within the context of ESG activities. Consequently, when firms provide ESG disclosures that meet investors' information needs, stakeholders' perceptions and decision-making

processes regarding the firm are likely to be positively influenced (Suttipun & Yordudom, 2022, p. 754).

Based on these considerations, this study aims to determine whether firms' ESG scores have an impact on net sales, which represent a key performance indicator. In addition to overall ESG performance, the effects of environmental, social, and governance sub-dimension scores on firms' net sales are also examined. The main contribution of this study lies in demonstrating, through empirical evidence, that social responsibility initiatives are not merely public relations activities but rather strategic actions that directly influence revenue generation.

The subsequent section of the study presents a review of the relevant literature, followed by an explanation of the methodology employed. The findings obtained from the analysis are then discussed and compared with existing empirical evidence in the literature.

The analysis focuses on 34 firms operating within the BIST Sustainability Index over the period 2018–2022. Financial institutions and firms for which relevant data were unavailable during the study period were excluded from the sample. The data were obtained from the LSEG (formerly Refinitiv) Workspace and the Finnet database.

In the empirical models, net sales—expressed as sales revenue—were used as the dependent variable. The independent variables consisted of four ESG-related dimensions: overall ESG score, environmental score, social score, and governance score. In addition, leverage ratio (Naimy, El Khoury, & Iskandar, 2021, p. 5; Shawat et al., 2024, p. 6) and independent board member ratio (Treepongkaruna, Kyaw, & Jiraporn, 2024, p. 828; Eliwa, Saleh, & Ahmed, 2025, p. 6) were included as control variables to account for firm-specific characteristics that might otherwise bias the relationships among the main variables. To capture the potential impact of the COVID-19 pandemic, dummy variables for 2020 and 2021 were also incorporated into the models.

The panel data models constructed to examine the relationships between ESG performance, and its sub-dimensions and net sales are specified as follows:

Model 1:

$$\text{Lnnetsales} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGScore}_{it} + \beta_2 \text{Lev}_{it} + \beta_3 \text{Indboard}_{it} + \text{Covid2020} + \text{Covid2021} + \varepsilon_{it}$$

Model 2:

$$\text{Lnnetsales} = \beta_0 + \beta_1 \text{EnvScore}_{it} + \beta_2 \text{Lev}_{it} + \beta_3 \text{Indboard}_{it} + \text{Covid2020} + \text{Covid2021} + \varepsilon_{it}$$

Model 3:

$$\text{Lnnetsales} = \beta_0 + \beta_1 \text{SocScore}_{it} + \beta_2 \text{Lev}_{it} + \beta_3 \text{Indboard}_{it} + \text{Covid2020} + \text{Covid2021} + \varepsilon_{it}$$

Model 4:

$$\text{Lnnetsales} = \beta_0 + \beta_1 \text{GovScore}_{it} + \beta_2 \text{Lev}_{it} + \beta_3 \text{Indboard}_{it} + \text{Covid2020} + \text{Covid2021} + \varepsilon_{it}$$

The hypotheses developed in the study are as follows:

H1: There is a positive and significant relationship between ESG performance and net sales.

H2: There is a positive and significant relationship between environmental performance and net sales.

H3: There is a positive and significant relationship between social performance and net sales.

H4: There is a positive and significant relationship between governance performance and net sales.

The results indicate that the coefficients of ESG performance and environmental performance in Models 1 and 2 are positive (0.0488 and 0.0346, respectively) and statistically significant at the 5% level. This finding suggests a positive and significant relationship between ESG performance, environmental performance, and net sales. The results of Model 3 further reveal a positive relationship between social performance and net sales at the 1% significance level. In contrast, Model 4 shows that although the coefficient of governance performance is positive, it is not statistically significant. Accordingly, hypotheses H1, H2, and H3 are supported, whereas H4 is rejected.

The findings indicate that firms with higher environmental performance tend to achieve higher net sales.

However, some prior studies argue that consumers do not necessarily recognize or reward firms' efforts to address environmental issues and that environmental disclosures may not effectively encourage product purchases (Ye, Yeung, & Huo, 2020, p. 34). Regarding the social dimension of ESG, several studies report no concrete evidence that social disclosures influence sales (Andrew & Baker, 2020, p. 15; Brooks & Oikonomou, 2018, p. 10), whereas others document a positive and significant effect (Tran & Pham, 2024, p. 20). Consistent with the latter stream of research, the results of this study demonstrate that higher social performance contributes positively and significantly to firms' net sales.

The absence of a significant relationship between governance performance and net sales is consistent with, yet somewhat unexpected in light of, prior findings (Tran & Pham, 2024, p. 21). This outcome may be interpreted as indicating that customers place limited emphasis on corporate governance practices and may not possess sufficiently strong expectations regarding accountability and transparency to influence their purchasing decisions.

Overall, the findings suggest that higher ESG performance—particularly in the environmental and social dimensions—supports increased net sales, whereas governance performance does not exhibit a significant effect. These results provide valuable guidance for firms seeking to enhance their sustainability strategies by highlighting the revenue-enhancing potential of ESG initiatives.

This study is subject to certain limitations, as it focuses on a specific time period and a limited set of firms. Future research may extend the analysis to different periods, sectors, or countries in order to validate and expand upon the present findings. Additionally, examining the performance effects of ESG scores on a sectoral basis over longer time horizons may yield further insights.