

## ÇEVRESEL, SOSYAL VE KURUMSAL YÖNETİŞİM (ESG) DEĞERLERİNİN BANKA PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİSİ: ABD BANKALARI ÖRNEĞİ

Emin Hüseyin ÇETENAK<sup>1</sup>, Aytakin AYTAÇ<sup>2</sup>, İbrahim YAĞLI<sup>3</sup>

### Makale Bilgisi

DOI: 10.35379/cusosbil.1136191

Makale Geçmişi:

Geliş 27.06.2022

Kabul 29.04.2023

Anahtar Kelimeler:

Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetişim (ESG),

Bankacılık Sektörü,

Banka Performansı.

### ÖZ

Son yıllarda firmalar belirsiz iş ve piyasa koşullarının zorlukları ile daha kolay baş edebilmek ve paydaşlarının çeşitli taleplerini karşılamak amacıyla raporlama ve iş modelleri geliştirme konusunda yeni arayışlar içerisine girmiştir. Firmaların çevresel, sosyal ve yönetişim (Environmental, Social, and Corporate Governance - ESG) ile ilgili faaliyetlerinden hareketle kurumsal sürdürülebilirliği değerlendirmek için kullanılan bir ölçüt olan ESG skorları, bu ihtiyaca cevap olarak ortaya çıkmış ve günden güne tüm paydaşların finansal kararları üzerinde daha belirleyici olmaya başlamıştır. Ekonomik kalkınma ve küresel ekonominin finansal istikrarında en önemli aktörlerden biri olan bankalar sahip oldukları önem ve sorumluluk nedeniyle bu gelişmelerin dışında kalmamış, geçmiş bankacılık skandallarının da etkisiyle çevre koruma, sosyal katılım ve kurumsal yönetim çalışmalarına odaklanmıştır. Çalışmada, ABD’de faaliyet gösteren ticari bankaların ESG skorlarının finansal performans üzerindeki etkisi incelenmiştir. 2016-2020 yılları arasında ABD’de faaliyet gösteren ve SIC kodu 6021 olan 183 ticari bankanın verilerinden yararlanılarak yapılan analizlerde ESG skorları ile bankaların aktif kârlılığı ve piyasa performansı arasında ters U şeklinde doğrusal olmayan ilişki olduğu, belirli bir ESG seviyesine kadar performansın pozitif daha sonra negatif etkilendiği sonucu elde edilmiştir.

## THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND CORPORATE GOVERNANCE (ESG) VALUES ON BANK PERFORMANCE: THE CASE OF US BANKS

### Article Info

DOI: 10.35379/cusosbil.1136191

Article History:

Received 27.06.2022

Accepted 29.04.2023

Keywords:

Environmental, Social and Corporate Governance (ESG),

Banking Sector,

Bank Performance.

### ABSTRACT

In recent years, companies have been in search of new reporting and business models to cope with the difficulties of uncertain business and market conditions more easily and to meet the various demands of their stakeholders. ESG scores, which is a criterion used to evaluate corporate sustainability based on the environmental, social and governance activities of companies, has emerged as a response to this need and has become more and more decisive in the financial decisions of all stakeholders. Banks, one of the most important actors in economic development and financial stability of the global economy, have not been left out of these developments due to their importance and responsibility, and have focused on environmental protection, social participation and corporate governance with the effect of past banking scandals. This study examines the effect of ESG scores on the financial performance of commercial banks operating in the USA. Analyzes was made using the data of 183 commercial banks (SIC code 6021) operating in the USA between 2016 and 2020. The analysis reveals that there is an inverted U-shaped relationship between the ESG scores and the return on assets and market performance of the banks; in other words, the effect of ESG on performance is first positive and then negative after a certain ESG level.

<sup>1</sup> Prof. Dr., Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, İİBF, cetenak@gmail.com, 0000-0003-2900-4948

<sup>2</sup> Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, Bankacılık ve Finans ABD, aytakin.aytac@mail.ohu.edu.tr, 0000-0002-3047-0420

<sup>3</sup> Dr. Öğr. Üyesi, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, İİBF, ibrahimyagli09@gmail.com, 0000-0001-8985-0172

Alıntılanak için/Cite as: Çetenak, E. H., Aytaç, A. ve Yağlı, İ. (2023), Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetişim (esg) değerlerinin banka performansı üzerine etkisi: Abd Bankaları örneği. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 32 (2), 424-434

## GİRİŞ

Son yıllarda tüketici bilinci artkça firmaların üzerinde çevreye ve topluma karşı olan duyarlılığın artması yönünde baskı da artmıştır. Bu doğrultuda yürütülen kurumsal sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri hem araştırmacılar hem de firmalar için en önemli endişelerden biri olmuştur. Firmaların finansal olan ve olmayan bilgilerine müşteriler, çalışanlar, sosyal çevre ve gruplar, tedarikçiler, hissedarlar, medya ve kredi verenler tarafından gün geçtikçe daha fazla talep olmuştur (Maama ve Appiah, 2019). Bu faaliyetlerin temelini oluşturan kurumsal sosyal sorumluluk (KSS), tedarikçiler, müşteriler, düzenleyiciler, yatırımcılar ve toplum dâhil olmak üzere paydaşları için bir şirketin gönüllü girişimlerinin ve operasyonlarının bileşimini ifade etmektedir (Malik, 2015).

ESG kavramı (Environmental, Social, and Corporate Governance) ise şirketler tarafından çevresel, sosyal ve yönetimle ilgili girişimleri ifade eden Kurumsal Sosyal Sorumluluk kavramının bir uzantısı olup, firmaların çevresel, sosyal ve yönetimle ilgili faaliyetlerini temsil eden ve kurumsal sürdürülebilirliği değerlendirmek için kullanılan ölçüm aracı ifade etmektedir. Buna ek olarak, ESG terimi kurumsal sürdürülebilirliği çok iyi tanımlayan ve şirketlerin kurumsal sürdürülebilirliğinin tüm önemli öğelerini açıklayan bir kavramdır (Dufwa vd., 2015; Schaltegger vd., 2002). Aynı zamanda ESG faktörleri olarak yaygın olarak bilinen çevresel, sosyal ve yönetim faktörleri dünyanın en hızlı büyüyen eğilimleri arasındadır. Son yıllarda yaşanan küresel krizler ve pandemi nedeniyle ortaya çıkan belirsiz piyasa koşulları, firmaların stratejik ve önemli kararlar alırken sürdürülebilir olmasını gerekli kılmıştır (Elgergeni vd., 2018). Artan küresel nüfus ve yüksek iklim değişikliği tehdidi ile modern dünya şu anda çeşitli çevresel ve sosyal sorunlarla karşı karşıya kalmaktadır. Bu zorlukların üstesinden gelmek için sürdürülebilir girişimler veya kurumsal sürdürülebilirlik olarak da tespit edilebilecek sürdürülebilirlik ile ilgili faaliyetler, işletmelerin başarısında daha önemli hale gelmiştir (Peylo, 2012). Firmalar bu süreçte, paydaşlarının taleplerini karşılamak amacıyla raporlama ve iş modellerini geliştirmek için yeni arayışlar içerisine girmiştir (Nazari vd., 2015).

Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim veya güncel kısaltmasıyla ESG, bir yatırımın performansında önemli ölçüde etkisi bulunabileceği düşünülen çevresel, sosyal ve yönetsel uygulamaları açıklar. Geleneksel finansal analizin yanı sıra ESG uygulaması, finansal olmayan fırsat ve potansiyel riskleri de inceleyerek yatırımcılara daha kapsamlı bir analiz yapma imkânı sunmaktadır. Firmaların finansal olmayan bilgilerini kamuya açık platformlarda sunması günümüzde firmaların paydaşları tarafından daha çok önemsenmektedir. ESG açıklamaları bu nedenle finansal sistemin içinde yer alan birçok oyuncu için büyük önem arz etmektedir. ESG açıklamalarının günden güne öneminin artmasında bu açıklamaların bilgi asimetrisini azaltması, yönetim performansını artırması, şeffaflık sağlaması, yönetim kararlarının paylaşımını kolaylaştırması, kurumsal yönetim uygulamalarını daha çok teşvik etmesi, bağımsız denetimi artırması, sermayeye doğrudan ulaşmaya olanak sunması, risk ve getiri yönetimine pozitif katkı sağlaması gibi unsurlar etkili olmuştur. Bununla beraber, ESG açıklamaları kurumsal iletişime katkı sağlaması, diğer firmalarla karşılaştırma yapmaya imkân sunması, marka değerine olumlu etki yaratması, KSS raporlarının hazırlanmasına imkân sunması, yolsuzluğun önlenmesi ve paydaş haklarının korunmasında da önemli bir rol oynamaktadır.

Çevre yönetimi, kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk, sürdürülebilir çevre ve adil bir toplum için çevresel, sosyal ve yönetim faaliyetlerinin uyumlu olarak raporlanmasına gerek duyulmaktadır. Bu sebepten yatırımcıların ESG faaliyetlerini değerlendirme ve inceleme ihtiyacı sonucunda bu faaliyetlerin derecelendirilmesi ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda ESG derecelendirme kuruluşları, tıpkı kredi derecelendirme kuruluşları gibi piyasaya bilgi aktarımı ve değerlendirme rolü üstlenir ve firmaların çevresel, sosyal ve yönetim kalitesini değerlendirmek için ilgili bilgileri toplar, analiz eder ve sonuçlarını yatırımcılara ve diğer paydaşlara sunarlar (Landi ve Sciarelli, 2018). Firmaların ESG performansları yatırımcıların firma ile ilgili kararlarını pozitif yönde etkilemekte ve firmayı yatırımcı gözünde daha değerli hale getirmektedir (Mervelskemper ve Streit, 2017). ESG puanları veya endeksi her ne kadar üzerinde tartışmalar devam etse de yaygın olarak doğru kabul edilmekte ve firmanın sürdürülebilirliği için bir ölçüt olarak kullanılmaktadır (Whitelock, 2019).

ESG genel skorunun 3 temel boyutu bulunmakta olup bunların altında 10 temel kategori yer almaktadır. Üç temel boyut çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim boyutları olarak tanımlanır. Alt kategoriler ise çevresel boyut için kaynak kullanımı, yenilik ve emisyon, sosyal boyut için iş gücü, ürün ve toplum sorumluluğu ve insan hakları, kurumsal yönetim boyutu için ise yönetim, hissedar ve KSS stratejisidir (Şeker, 2020, s. 32-33)

Günümüz iş dünyasında bir şirketin başarılı olmak için büyüme potansiyelini ve kâr elde etme yeteneğini vurgulaması gerekmektedir. Buna ek olarak, şirketlerin yatırım kararları esas olarak hissedarların servetini en üst düzeye çıkarmak için ekonomik kârların ve nakit akışlarının tahminine göre alınmaktadır. ESG'nin veya sürdürülebilir faaliyetlere yapılan yatırımların finansal değer yaratma üzerindeki etkisine ilişkin iki farklı görüş

bulunmaktadır. İlk görüşe göre ESG ile finansal performans arasında pozitif ilişki bulunmaktadır. Bu görüş, hissedar teorisi, paylaşılan değer teorisi veya kaynak temelli görüşe dayandırılmaktadır (Whelan vd., 2021). Paydaş teorisi, şirketi toplumun bir parçası olarak ele almakta ve şirketin başarılı olması için yatırımcıların yanı sıra çalışanlar, tedarikçiler ve sivil toplum içinde değer yaratması gerektiğini belirtmektedir (Freeman, 1984). Paylaşılan değer teorisi de tüm paydaşlar için ortak değer yaratan şirketlerin finansal olarak daha iyi durumda olacaklarını savunmaktadır. Bu noktada, paydaşların çatışan istekleri olabileceğinden şirketin çok sayıda çıkarı uzlaştırmayı başarması gerekmektedir. ESG ile finansal performans arasında pozitif ilişkiyi savunan kaynak temelli görüşte ise şirketin çalışanlarına ve entelektüel sermayeye odaklanılmaktadır. Kaynak temelli görüşe göre şirketler rekabet avantajı elde etmek için çalışanlar ve maddi olmayan varlıklar gibi iç kaynaklarına değer vermelidir. Bu teorilerin aksine, vekâlet teorisi (Jensen ve Meckling, 1976), ESG harcamalarını temsil maliyeti olarak nitelendirmekte ve bu nedenle ESG ile finansal performans arasında negatif ilişki olacağını ileri sürmektedir.

Bu teoriler ışığında ESG-financeal performans ilişkisi pozitif veya negatif olabilecektir. Bununla beraber, literatürdeki baskın görüş değer artırıcı teoriyi doğrular şekilde ESG ile finansal performans arasında pozitif ilişki bulunduğu yönündedir. Ancak bu görüş daha çok finansal olmayan firmalardan elde edilen bulgulara dayanmaktadır. Bu çalışmada ise ESG-financeal performans ilişkisi finansal sistemin önemli aktörü olan bankalar için araştırılacaktır.

Çalışma beş bölümden oluşacak şekilde organize edilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde ESG ve performans alanında literatüre yer verilmiştir. Üçüncü bölümde ise ESG skoru ile Bankacılık performansı arasındaki ilişkinin analiz edildiği yöntem bölümü yer almaktadır. Dördüncü bölümünde elde edilen bulgular tartışılacaktır. Sonuç bölümü ile çalışma sonlandırılacaktır.

## LİTERATÜR TARAMASI

Çevresel, sosyal ve yönetim uygulamaları bankacılık sektöründeki tüm paydaşlar için önemlidir. İyi sosyal ve yönetim performansı, finansal riski azaltmada ve bankaların iyi yönetim ve çevresel uygulamalara bağlılığını güçlendirmede önemli bir role sahiptir (Chollet ve Sandwidi, 2018). Yine, güçlü bir ESG performansı oluşturmanın, gelir istikrarı, daha düşük iş riskleri, olumlu performans etkileri ve önemli katma değer ile telafi edilecek faydalar üretmesi beklenmektedir (Buallay, 2019). Ancak, ESG politikalarının oluşturulması, ESG çerçevesinin, durum tespiti ve mevcut bilgilendirme politikalarının belirlenmesi ciddi bir maliyet ve zaman gerektirmektedir (Nizam vd., 2019). Dolayısıyla, ESG faaliyetlerinin firmaya etkisi noktasında farklı görüşler de bulunmaktadır.

ESG-financeal performans ilişkisi ile ilgili olarak ortaya atılan farklı görüşlere paralel olarak ESG faaliyetlerinin şirketlerin finansal performansı üzerindeki etkileri son birkaç yıldır akademik ve kurumsal araştırmaların merkezinde yer almış ve konu ile ilgili çok sayıda ampirik araştırma yapılmıştır. Bu araştırmaların bazılarında ESG ile finansal performans arasında pozitif ilişki olduğu sonucu elde edilmiştir. Örneğin, Peiro vd. (2013) 984 ABD firmasına ait 2006-2010 ESG ve finansal verileri ANOVA testi ile analiz etmiştir. Çalışmada, aktif kârlılık oranı (ROA), çalışan başına gelir, faiz ve vergi öncesi kâr marjı, hisse başına nakit akışı ve net dönen varlıklar bağımlı değişken olarak, ESG puanları ise bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Araştırma sonucunda ESG puanlarına göre, sektörlerinin en alt %25'inden seçilen ABD firmalarının sektörlerinin en üst %25'inden seçilen firmalara nazaran daha iyi performans sergilediği tespit edilmiştir. Benzer şekilde, Wu ve Shen (2013) 22 ülkeden 162 bankanın 2003-2009 yıllarına ait verileri kullanarak KSS performansının aktif kârlılığı (ROA), özsermaye kârlılığını (ROE), net faiz geliri (NIM) ve faiz dışı geliri olumlu etkilediğini ortaya çıkarmıştır. Mans-Kemp (2014) Johannesburg Borsasında (JSE) yer alan 227 firmanın 2002-2010 yılları arasındaki verilerini kullanarak ESG-financeal performans ilişkisini araştırmıştır. Performans ölçütü olarak hisse başı kazanç, aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı, alfa riski ve toplam pay getirisi verilerinin kullanıldığı çalışma sonucunda, kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik ile hisse başına kâr arasında güçlü ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Giannarakis vd. (2016), S&P 500'de işlem gören ABD firmaların 2009-2013 verilerini kullanarak kurumsal sosyal sorumluluklarının finansal performanslarına olan etkisini incelemiştir. Çalışmada bağımsız değişken olarak ESG puanı kullanılırken, bağımlı değişken olarak ROA kullanılmıştır. Panel regresyon analiz yöntemi kullanılarak yapılan çalışma neticesinde, finansal performans üzerinde sosyal sorumluluk sahibi girişimlere katılımın ciddi anlamda etkisi olduğu tespit edilmiştir. Konu ile ilgili yapılan bir başka çalışmada, Clubb vd. (2016) halka açık 1000 şirketin pay senedinin yıllık bazda ESG skorlarını kullanarak, ESG ve sabit getiri arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı araştırmıştır. 2005-2015 yıllarını kapsayan çalışma neticesinde ESG ile sabit getiri arasında anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Li vd. (2018) de ESG skorları ve CEO gücünün firma değerini etkileyip etkilemediğini

inceledikleri çalışmada 2004-2013 yılları arasında İngiltere FTSE 350'de yer alan 367 firmanın ESG ve finansal verilerini kullanmışlardır. Çalışmada bağımlı değişken olarak ROA ve Tobin's Q kullanılırken, bağımsız değişkenler olarak ise ESG genel skoru, çevresel (E) ve sosyal (S) skorlar ile CEO gücü kullanılmıştır. Çalışma sonucunda ESG skoru ile firma değeri arasında pozitif bir ilişki olduğu, ayrıca yüksek CEO gücünün ESG'nin şirket değeri üzerindeki açıklama etkisini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Yoon vd. (2018), kurumsal sosyal sorumluluk ile ESG verileri ve firma değeri arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla 2010-2015 yıllarında Kore Borsasında işlem gören 705 firmanın finansal ve ESG verilerini kullanmıştır. Çalışma sonucunda KSS uygulamalarının önceki çalışmalara paralel olarak firmanın piyasa değerini olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Minutolo vd. (2019), ESG verilerinin finansal performansa olan etkisini incelemek amacıyla S&P 500'de yer alan 467 firmanın 2009-2015 tarihleri arasında ESG ve finansal verilerini kullanarak çalışma yapmıştır. Bağımsız değişken olarak ESG genel skoru kullanılırken, bağımlı değişken olarak ROA ve Tobin's Q kullanılmıştır. Bulgular, ESG'nin finansal performans üzerinde olumlu bir etkisi olduğu ortaya çıkarmıştır. Bu çalışmaları destekler şekilde, Friede vd. (2015) de ESG skoru ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla 2200 farklı çalışmanın bulgularını incelemiştir. Araştırma sonucunda ESG ve kurumsal finansal performans arasında farklı bölge, gelir sınıfı ve çalışma yaklaşımları arasında anlamlı ve pozitif yönde bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

ESG ile finansal performans arasındaki pozitif ilişkinin varlığına dair kanıtlar sunan bu çalışmalara karşılık, ESG'nin firma üzerinde olumsuz etkileri olabileceğini raporlayan çalışmalar da bulunmaktadır. Örneğin, Nollet vd. (2016) bağımsız değişken olarak ESG genel skoru ile ESG bireysel skorlarını kullanarak, S&P 500 de yer alan firmaların sosyal performansı ve finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 2007 ve 2011 yıllarını kapsayan çalışmada bağımlı değişken olarak kullanılan sermaye getirisi ile kurumsal sosyal performans arasında anlamlı ve negatif ilişki olduğu tespit edilmiştir. Grisales ve Caracuel (2019) de Latin Amerika için finansal performans ve ESG puanları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Güney Amerika'da yer alan 5 ülkeye ait 104 çok uluslu şirketin 2011-2015 yıllarına ait verilerinin kullanıldığı çalışmada, bağımlı değişken olarak ROA kullanılırken, bağımsız değişken olarak ESG genel puanı kullanılmıştır. Çalışma sonucunda, ESG puanı ile finansal performans arasında anlamlı ve negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Sjögren ve Wickström (2019) ESG ile finansal performans arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla Avrupa bölgesindeki çok sayıda firmanın 2008-2017 yılları arasındaki verilerini kullanarak tespit etmek istemişlerdir. Çalışma sonunda ESG birleşenlerinin finansal performansı negatif etkilediğini tespit etmişlerdir. Velte (2019), ESG performansının kâr yönetimi üzerindeki etkisini incelemiştir. ESG performansı için Thomson Reuters veri tabanından elde edilen skorlar kullanılmıştır. Çalışmada 2011-2017 yılları arasında Almanya borsasında yer alan 548 firma verisinden yararlanılmıştır. Çalışma sonucunda ESG performansı ile kâr yönetimi arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Benzer şekilde, Şimşek ve Çankaya (2021) ESG-banka performansı ilişkisini G8 ülkelerinde borsaya kote bankalar için araştırmıştır. ESG skorlarının bağımsız değişken olarak kullanıldığı çalışmada banka performansının ölçümünde ROA ve ROE kullanılmıştır. Analiz sonuçları, ESG'nin banka performansı üzerindeki etkisinin ESG kırımlarına göre farklılık gösterdiğini ortaya çıkarmıştır. Örneğin, çevre puanı ile banka performansı arasında negatif ve anlamlı bir tespit edilirken, sosyal puanın banka performansı üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu görülmüştür. Konu ile ilgili yapılan bir başka çalışmada, Menicucci ve Paolucci (2022) İtalyan bankaları için ESG politikalarının operasyonel ve piyasa performansını olumsuz etkilediğini ortaya çıkarmıştır.

ESG ile firma performansı arasında anlamlı ilişki bulan çalışmaların yanı sıra bazı çalışmalarda ESG'nin finansal performans üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki olmadığı raporlanmıştır. Örneğin, Çelik vd. (2017) kurumsal yönetim ve ESG puanları ile pay senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla 2012-2016 yılları arasında Standard&Poor's 500 Endeksi bünyesindeki tüm firmaları analiz ettikleri çalışma sonucunda şirket puanları ile pay senetleri arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Velte (2017) de ESG skorunun finansal performansa etkisini incelemek amacıyla 2010-2014 yılları arasında MDAX, TecDAX, Almanya DAX30 endekslerinde yer alan 412 firmanın finansal ve ESG verileri ile yaptığı çalışma sonucunda ESG skorunun Tobin's Q üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığına ulaşılmıştır. Bir başka çalışmada, Lee vd. (2018), Kore borsasında işlem gören firmaların 2011-2016 yıllarına ait finansal ve ESG verilerini kullanarak firmaların sosyal sorumluluğunun finansal performans ile olan ilişkisini incelemiştir. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada bağımlı değişken olarak ROE, ROA ve Tobin's Q oranları, bağımsız değişken olarak ESG genel ve bireysel skorlarını kullanılmıştır. Bireysel skorlar ele alındığında firmaların çevresel puanı ile ROE ve ROA arasında negatif ilişki, yönetim puanı ile Tobin's Q değeri arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Benzer şekilde, ESG genel skoru ile ROE arasında negatif bir ilişki tespit edilirken, ROA ve Tobin's Q değeri ile istatistik olarak anlamlı bir ilişki olmadığı bulgularına ulaşılmıştır. Kuruşman ve Afrooz (2019) ESG skoru ile pay senedi yükseliş yönlü

ani fiyat artışı arasında bir ilişki olup olmadığını tespit etmek amacıyla Baltık ülkelerinden olan Finlandiya, İsveç, Norveç ve Danimarka'da yer alan 105 firmanın 2008-2017 yılları arasındaki verilerinin incelenmesi neticesinde söz konusu veriler arasında anlamlı bir ilişki olmadığını ortaya çıkarmıştır. Lundin ve Olandersson (2019) kârlılık ile sürdürülebilirlik arasında istatistiksel açıdan bir ilişki olup olmadığını tespit etmek amacıyla 303 İsveç firmasının 2006-2013 yıllarını kapsayan ROA, ROE ve net faaliyet aktif kârlılığı verilerini kullanmışlardır. Panel veri regresyon modeli kullanılarak yapılan araştırma neticesinde sürdürülebilirlik ile kârlılık arasında anlamlı bir ilişki tespit edememişlerdir. Kuiper ve Galzev (2020) ESG ile pay senedi fiyatı arasında bir ilişki olup olmadığını tespit etmek amacıyla S&P 500 endeksinde yer alan 484 firmanın 2015-2017 yılları arasındaki verilerini kullanarak ESG skoru ile beklenmedik pay getirileri arasında ilişki bulamamışlardır.

Konu ile ilgili yapılan ampirik çalışmalar incelendiğinde, her iki görüşü de destekleyen sonuçların olduğu görülmektedir. Bu noktada, El Khoury vd. (2021) ESG ve banka performansı arasındaki ilişkinin ESG boyutları, performans ölçüsü ve ESG seviyesi olmak üzere üç faktöre bağlı olduğunu belirtmiştir. Yine bazı çalışmalarda, ESG-banka performansı ilişkisinin doğrusal olmadığını tespit edilmiştir. Örneğin, Ersoy vd. (2022) 2016-2020 dönemi için ABD ticari banka verilerini kullanarak ESG puanı ile piyasa değeri arasında ters-U şeklinde ilişki olduğunu tespit etmiştir. Benzer şekilde, Azmi vd. (2021) 2011-2017 döneminde 44 gelişmekte olan ekonomiden 251 bankanın yer aldığı geniş bir örneklemi kullanarak ESG ile banka performansı arasındaki ilişkiyi ele almıştır. İçsellik sorununu kontrol etmek için Genelleştirilmiş Momentler Yönteminin (GMM) kullanıldığı çalışmada ESG skorları ile ROA ve Tobin's Q ile ölçülen banka performansı ilişkisinin doğrusal olmadığını, anılan ilişkinin ters-U şeklinde olduğu tespit edilmiştir. Ancak, literatürde ağır basan görüş ESG-finansal performans arasında pozitif ilişki olduğudur (Whelan vd., 2021; Friede vd., 2015; Godfrey vd. 2009; Barnett ve Salomon, 2006). Bununla birlikte, literatürde ESG-finansal performans ilişkisi genellikle finansal olmayan firmalar için ele alınmıştır ve dolayısıyla ESG-finansal performans arasındaki pozitif ilişkinin varlığı bu çalışmalara dayanmaktadır. Mevcut çalışma kapsamında, ESG-finansal performans ilişkisi ekonomideki kıt kaynakları dağıtım rolünü üstlenen bankalar için ele alınacaktır. Bu doğrultuda, ABD bankalarının ESG skorları ile finansal performans arasındaki ilişki ele alınacaktır.

## YÖNTEM

Bu çalışmada ESG-Finansal Performans ilişkisi SIC (Standard Industrial Classification) kodu 6021 olan ABD ticari bankaları için araştırılmıştır. Bankalarda ESG skorlarının görece yeni olması nedeniyle çalışma kapsamında 2016-2020 yılları arasında ESG skoru bulunan 183 bankanın verileri kullanılmıştır. ESG skorları bankaların çevresel, sosyal ve yönetim olmak üzere üç ana sosyal sorumluluk alanını değerlendirmektedir. Bununla birlikte, bu üç temel kategori altında 10 alt kategori yer almaktadır. Alt kategoriler çevresel boyut için kaynak kullanımı, yenilik ve emisyon, sosyal boyut için iş gücü, ürün ve toplum sorumluluğu ve insan hakları, yönetim boyutu için yönetim, hissedar ve KSS stratejisidir (Şeker, 2020). Bankaların finansal performansının ölçülmesinde ise biri muhasebe temelli (ROA) diğeri piyasa temelli (PTOB) olmak üzere iki ölçüt kullanılmıştır. Banka büyüklüğü ve etkinlik gibi bankaya özgü diğer faktörlerin finansal performans üzerindeki etkisini kontrol etmek için sırasıyla toplam aktiflerin logaritması ile kazanç verimliliği kontrol değişkeni olarak dikkate alınmıştır. Çalışmada kullanılan tüm veriler Thomson Reuters Refinitiv Eikon veri tabanından elde edilmiştir. Değişkenlere ait detaylı tanımlamalar Tablo 1'de yer almaktadır.

**Tablo 1:** Çalışmada Kullanılan Değişkenlerin Tanımları

<b>ESG</b>	ESG skoru, Thomson Reuters kapsamında ASSET4 şirketi tarafından şirketlerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanlarındaki beyanlarını esas alınarak hesaplanan, şirketlerin sosyal sorumluluk başarısını temsil eden puandır.
<b>ESG<sup>2</sup></b>	ESG skorunun karesi
<b>PTOB</b>	Piyasa değeri/defter değeri oranı, hisse senedi fiyatının hisse başına defter değerine bölünmesiyle hesaplanan oran şirketin piyasa temelli finansal başarısını göstermektedir.
<b>ROA</b>	Aktif kârlılığını gösteren bu değişken (Net Kâr/Toplam Aktifler)X100 şeklinde hesaplanmıştır
<b>BÜYÜKLÜK</b>	Bankanın büyüklüğünü temsil eden bu gösterge toplam aktiflerin logaritması alınarak hesaplanmıştır.
<b>BÜYÜKLÜK<sup>2</sup></b>	Büyüklük değişkeninin karesi.
<b>ETKİNLİK</b>	Kazançların etkinliğini gösteren bu ölçüt (Toplam Faiz Geliri + Ticari Hesapların Getirisi + Döviz Kuru Getirisi + Yatırımlardan Elde Edilen Getiri + Menkul Kıymetlerden Elde Edilen Getiri)/(Cari yıl ve önceki yılın ortalama yatırımlar + net borçları)x100 şeklinde hesaplanmıştır.

ESG skorunun firmaların sosyal sorumluluk konularındaki başarılarını temsil ettiğini göz önünde bulundurarak, daha yüksek ESG skoruna sahip bankaların, düşük skorlu bankalara göre hem yatırımcılar hem de müşteriler açısından daha çekici olduğu varsayılmaktadır. Bu nedenle, ESG skorunun bankanın kârlılığını ve piyasa değerini olumlu etkilemesi beklenmektedir. Bu doğrultuda, çalışmada test edilecek iki model aşağıdaki gibi oluşturulmuştur. Model 1, ESG skorunun banka kârlılığı üzerindeki etkisini ortaya çıkarmayı amaçlarken, Model 2 ESG skorunun piyasa değeri üzerindeki etkisini analiz etmek için oluşturulmuştur. ESG performans ilişkisinin tespit etmek amacıyla oluşturulan bu modellerde yer alan ESG<sup>2</sup> değişkeni, ESG ile performans arasındaki ilişkinin doğrusal olup olmadığını tespit etmek amacıyla modele eklenmiştir. ESG skorunun performans üzerindeki etkisi belirli bir seviyeden sonra ortadan kalkabilir veya tersine dönebilir. Bu yüzden modellere ESG skorunun karesi ile bankaya özgü faktörlerin etkisini kontrol edebilmek için büyüklük ve etkinlik değişkenleri eklenmiştir (Velte, 2017; El Khoury vd., 2021, Ersoy vd., 2022). 183 bankadan oluşan örneklemin tüm dünyada operasyonları olan büyük bankalar ile bölgesel faaliyet gösteren görece küçük bankalardan oluşması nedeniyle modele olası doğrusal olmayan büyüklük performans ilişkisini tespit etmek amacıyla Büyüklük değişkeninin karesi de eklenmiştir.

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \beta_2 ESG_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t}^2 + \beta_4 BUY_{i,t} + \beta_5 BUY_{i,t}^2 + \beta_6 ETKINLIK_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$PTOB_{i,t} = \alpha + \beta_1 PTOB_{i,t-1} + \beta_2 ESG_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t}^2 + \beta_4 BUY_{i,t} + \beta_5 BUY_{i,t}^2 + \beta_6 ETKINLIK_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Yukarıdaki 1 ve 2 no'lu dinamik panel denklemlerinin tahmin edilmesinde En Küçük Kareler, Tesadüfü Etkiler ve Sabit Etkiler gibi panel tahmincileri değişkenler arasındaki potansiyel içsellik problemleri dikkate almadığından yetersiz kalmaktadır. Diğer bir ifadeyle bu tahminciler dinamik panel tahmininde içsellikle başa çıkamadığından sapmalı ve tutarsız katsayı tahminlerine neden olmaktadır. Ayrıca, önceki literatürdeki birçok çalışma banka kârlılığının dinamik ve kalıcı olduğuna işaret etmektedir. Dolayısıyla, kârların kalıcılığı meselesinin ve içsellik sorununun (örn: modele dâhil edilemeyen değişkenlerden kaynaklanan içsellik ve bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ters nedensellik ilişkisi nedeniyle ortaya çıkabilecek içsellik) üstesinden gelebilmek amacıyla bu çalışmada Arellano ve Bover (1995) ve Blundell ve Bond (1998) tarafından önerilen sistem iki aşamalı GMM tahmincisi kullanılmıştır.

## ARAŞTIRMA BULGULARI

Tablo 2’de çalışmada kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır. Tabloya göre ortalama ESG skorunun 35.06 olduğu görülmektedir. ESG skorlarının 0-100 arasında değiştiği göz önüne alındığında ABD bankalarının ESG skorlarının görece düşük olduğu değerlendirilebilir. Bununla birlikte, ESG skoruna ait standart sapma değerinden hareketle bankalar arasında ve/veya yıllar itibarıyla ESG skorunun büyük ölçüde farklılaştığı söylenebilir. Finansal performansa ilişkin veriler incelendiğinde bankaların aktif kârlılık oranlarının %1,19 piyasa değeri/defter değeri oranının ise 1,32 olduğu görülmektedir. Modele kontrol değişkeni olarak eklenen büyüklük ve etkinlik göstergelerinin ise ortalaması sırasıyla 17,77 ve 4,21 olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 2:** Tanımlayıcı İstatistikler

	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Medyan	Maksimum	Minimum
ESG	842	35,06	13,8	32,79	88,45	5,31
PTOB	909	1,32	0,45	1,28	3,72	0,37
ROA	825	1,19	0,41	1,18	2,26	-4,32
BÜYÜKLÜK	909	17,77	1,59	15,51	21,94	13,26
ETKİNLİK	909	4,21	0,63	4,17	8,04	1,51

Değişkenler arasındaki korelasyon Tablo 3’te raporlanmıştır. Korelasyon analizi sonuçları incelendiğinde, ESG skoru ile PTOB değişkeni arasında negatif, aktif kârlılığı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu gözlenmektedir. Benzer şekilde, ESG ile etkinlik arasında negatif yönlü ilişki olduğu söylenebilir ancak değişkenler arasındaki korelasyon katsayısı son derece düşük bulunmuştur. Diğer kontrol değişkeni olan banka büyüklüğü ile ESG skoru arasında ise 0,74 düzeyinde pozitif yönlü ilişki saptanmıştır. Çoklu doğrusal bağıntı tespiti için modeller tahmin edildikten sonra bağımlı değişkenlerin varyans artış faktörleri (VIF – Variance

Inflation Factor) kontrol edilmiş ve tüm değerler için altında bulunmuştur. Bu sonuç değişkenler arasında çoklu doğrusal bağıntı sorunu olmadığını işaret etmektedir.

**Tablo 3.** Korelasyon Matrisi

	ESG	PTOB	ROA	BÜYÜKLÜK	ETKİNLİK
ESG	1				
PTOB	-0,069**	1			
ROA	0,073**	0,306***	1		
BÜYÜKLÜK	0,740***	-0,028	0,103***	1	
ETKİNLİK	-0,188***	-0,055*	0,359***	-0,1787***	1

Not: \*\*\*, \*\*, \* sırasıyla %1, %5, %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir

Model 1 ve Model 2'nin tahmininde bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerini araç değişken olarak modele dâhil eden iki aşamalı Sistem GMM yöntemi kullanılmıştır. Bununla birlikte, farklı makroekonomik etkenlerin bankaların finansal performansı üzerindeki dönemsel etkilerini kontrol etmek için yıl değişkenleri kukla değişken olarak analizlere dâhil edilmiştir.

İki aşamalı Sistem GMM yönteminin başarısı büyük ölçüde araç değişkenlerinin tutarlılığına bağlıdır. Bu noktada, araç değişkenlerinin tutarlılığını test etmek elde edilen bulguların sağlamlığı ile ilgili şüphelerin giderilmesini sağlayacaktır. Bu amaçla, çalışmada kullanılan araç değişkenlerinin geçerliliğini saptamak amacıyla Hansen aşırı belirleme testinden faydalanılmıştır. Araç değişkenlerinin geçerliliğinin yanı sıra GMM yönteminin önemli varsayımlarından birisi, birinci fark denkleminin hataları arasında ikinci dereceden korelasyon olmamasıdır (Arellano ve Bond, 1991). Bu doğrultuda, ardışık bağımlılık (otokorelasyon) testi kullanılarak bu varsayımın geçerliliği test edilmiştir. Sistem GMM testi sonuçları Tablo 4'te raporlanmıştır.

**Tablo 4.** İki Aşamalı Sistem GMM Sonuçları

BAĞIMLI DEĞİŞKEN	ROA	PTOB
$ROA_{t-1}/PTOB_{t-1}$	.3944487 (1.87)*	.5200528(4.21)***
ESG	.0138922(1.74)*	3.871211(2.07)**
ESG <sup>2</sup>	-.0001818(1.66)*	-.0557193(-2.04)**
Büyüklik	-.9416356(-2.85)***	-304.3832(3.50)***
Büyüklik <sup>2</sup>	.0284622(2.80)***	9.11215 (3.27)***
Etkinlik	-.0454986(-0.32)	-7.971298(-0.23)
Sabit	8.20266(2.69)***	2495.44(3.59)***
Yıl Değişkeni	Evet	Evet
Gözlem S.	751	846
F-istatistiği	52.60***	1857.47***
Grup/Araç	174/21	183/15
AR(1) istatistiği	-1.74*	0.78
AR(2) istatistiği	0.42	-1.07
Hansen istatistiği	11.33	4.32

Not: \*\*\*, \*\*, \* sırasıyla %1, %5, %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir. Parantez içerisindeki değerler Z değerlerini göstermektedir. AR(1), AR(2) ve Hansen için p değerleri verilmiştir.

Tablo 4'te görüldüğü üzere, 1 ve 2 no'lu regresyon modellerinde yer alan performans ölçütlerinin (ROA ve PTOB) gecikmeli değerlerinin katsayıları sırasıyla yaklaşık 0.39 ve 0.52 olarak tahmin edilmiştir. Her iki katsayının da anlamlı olması modelin dinamik yapısını desteklemektedir.

Tablo 4'te rapor edilen bulgular incelendiğinde, ESG skoru ile her iki performans ölçütü arasında doğrusal olmayan ters U şeklinde bir ilişki olduğu gözlenmiştir. ESG değişkeni aktif kârlılığı ve piyasa değeri/defter değeri ile ölçülen finansal performans ölçütleri üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Ancak, ESG skorunun karesini gösteren ESG<sup>2</sup> değişkeninin her iki modelde de anlamlı ve negatif olması ESG skorunun performans üzerindeki etkisinin belirli bir seviyeden sonra negatife döndüğünü göstermektedir. Pozitif ilişki, bankaların sosyal sorumluluk alanındaki başarılarının finansal performansı olumlu etkilediği varsayımını doğrulamakta ve Wu ve Shen (2013), Friede vd. (2015), Giannarakis vd. (2016), Li vd. (2018) ve Minutolo vd. (2019) çalışmalarını destekler niteliktedir. Diğer taraftan Azmi vd. (2021), Ersoy vd. (2022) ve El Khoury vd. (2021) çalışmalarında da tespit edilen doğrusal olmayan ilişki, belirli seviyelerden sonra ESG faaliyetlerinin bürokratik yapısı ve maliyetleri nedeniyle gelir azaltıcı etkiye sahip olduğuna bu nedenle sermaye piyasalarında da performans artırıcı rolünün ortadan kalktığına işaret etmektedir.

Kontrol değişkenlerinin performans üzerindeki etkilerine geldiğimizde, büyüklük değişkeninin hem aktif kârlılığı hem de piyasa değeri/defter değeri üzerindeki etkisi negatif ve %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Bu bulgu bankalar büyüdükçe performanslarının azalacağı şeklinde yorumlanabilir. Ancak, büyüklük değişkeninin karesinin katsayısının pozitif ve anlamlı olması bankaların büyümesinin belli bir noktadan sonra performansa olumlu katkı yapacağını göstermektedir. Bu sonuçlar büyüklük değişkeni ile performans ölçütleri arasında doğrusal olmayan U şeklinde bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir.

Bankanın varlıkları artıkça finansal performansının olumsuz etkilenmesi yönetimin karmaşıklaşması, operasyonel etkinsizlik ve kaynakların etkin kullanılmaması vb. nedenlerle ortaya çıkabilir. Örnekleme yer alan bankalar için geçerli olan bu durum belirli bir büyüklük seviyesinden sonra ortadan kalkmakta, büyüklükle gelen rekabet avantajı ile birlikte performansa olumlu katkı yapmaktadır. Diğer bir ifadeyle bankalar büyüdükçe belli bir noktadan sonra ölçek ekonomisinden faydalanabilmektedir. Diğer kontrol değişkeni olan etkinlik değişkeninin tahmin edilen katsayısı her iki modelde de istatistiksel olarak anlamsızdır.

Tablo 4'ün alt kısmında rapor edilen Hansen aşırı belirleme testi sonuçları tahmin edilen modellerde kullanılan araç değişkenlerin geçerliliğinin reddedilemeyeceğini, buna ilaveten AR(2) testi de dinamik panel modellerinde otokorelasyon sorunu olmadığını işaret etmektedir.

## SONUÇ

Küresel ekonominin finansal istikrarında önemli bir rol oynayan bankalar taşıdığı sorumluluklar nedeniyle ekonomik kalkınma için de son derece önemlidir. Geçmiş bankacılık skandalları ve krizler nedeniyle artan iyi kurumsal yönetim ihtiyacı bankaların stratejik düzeyde de çevre koruma, sosyal katılım ve kurumsal yönetime odaklanmasında etkili olmuştur. İyi işleyen bir sosyal sorumluluk sistemine sahip olan batamayacak kadar büyük kabul edilen bankaların itibarları bile farklı skandallardan etkilenmiştir (Venturelli vd., 2018). Ancak, 2008 mali krizinde bankaların rolüyle bağlantılı skandallar ve tartışmalar, farklı kurumsal sosyal boyutlarda ve yönetim mekanizmalarında başarısızlıklarını ortaya çıkarmıştır (Esteban-Sanchez vd., 2017). Bugüne gelindiğinde finans sektörünün sürdürülebilirliği konusunda bankaların ikili bir rol oynamaları beklenmektedir. Dâhili rol, normal iş akışında yürütülen faaliyetlerle ilgiliyken, dış rol, kredi verme, finansman ve yatırım kararlarına farklı ESG risklerinin dâhil edilmesini ifade eder (Buallay vd., 2020). Bu yolla bankaların doğrudan veya dolaylı olarak kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri, rekabetçiliği teşvik ederken toplumun sürdürülebilirliğine katkıda bulunur (Siueia vd., 2019).

Ancak ESG ile finansal performans arasındaki bağlantıya ilişkin tartışmalar halen devam etmektedir. Konu ile ilgili yapılan çalışmaların birçoğunda ESG ile finansal performans arasındaki pozitif ilişkinin varlığına dair kanıtlar elde edilmesine rağmen, ESG'nin finansal performans üzerinde negatif etkileri olacağını ya da ESG ile finansal performans arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığını gösteren çalışmalar da bulunmaktadır. Bununla birlikte, önceki çalışmalarda genellikle finansal olmayan firmalar ele alınmış ve ESG-finance performans ilişkisi bu çalışmalar etrafında şekillenmiştir. Bu çalışma, ESG faaliyetlerinin finansal işletmelerin performansı üzerinde bir etki oluşturup oluşturmadığı incelemeyi amaçlamıştır. Bu doğrultuda, ESG-finance performans ilişkisi ABD'li ticari bankalar için ele alınmıştır. Önceki çalışmalardan farklı olarak, ESG ve banka performansı arasındaki ilişki İki Aşamalı Sistem GMM yöntemi ile analiz edilerek, sonuçlar üzerindeki ihmal edilmiş değişkenlerin yol açtığı sapma azaltılmıştır. 2016-2020 yılları arasında ESG verisi bulunan 183 bankanın verileri kullanılarak yapılan analizlerde ESG değişkeni ile performans ölçütleri arasında doğrusal olmayan ters U ilişkisi tespit edilmiştir. ESG skorlarının belirli seviyelere kadar artmasının bankaların aktif kârlılığı ve piyasa değeri/defter değeri oranını olumlu yönde etkilediği, bu seviyelerden sonra söz konusu etkinin negatife döndüğü tespit edilmiştir. Bu sonuçlar, ABD'li ticari bankalar için belirli seviyelere kadar değer artırıcı teoremin geçerli olduğunu ve ESG yatırımları için optimal bir yatırım seviyesinin var olduğunu göstermektedir. Elde edilen sonuçlar Azmi vd. (2021), Ersoy vd. (2022) ve El Houry vd. (2021) çalışmalarını desteklemekte ve hem banka yöneticileri hem de politika yapımcılar için önemli çıkarımlar sunmaktadır. ESG faaliyetinin bankaların finansal performansına olumlu katkı yaptığı göz önünde bulundurulduğunda banka yöneticileri ESG faaliyetlerini yatırım olarak değerlendirmeli ve sosyal sorumluluk performanslarını artırmaya çalışmalıdırlar. Yine, bankaların finansal sistemde üstlendiği kaynak dağıtım rolü göz önünde alındığında ESG performansı dolaylı olarak diğer firmaların performansı üzerinde de olumlu etkileri olacaktır. Bu nedenle, politika yapımcıların bankaların ESG faaliyetlerini geliştirecek politikaları benimsemeleri yerinde olacaktır. Ancak ESG faaliyetleri ile birlikte artan bürokrasi ve maliyetler bankaların optimal düzeyde bu yatırımlara yönelmesi gerekliliğini işaret etmektedir.

Son olarak bu çalışmanın bazı kısıtları bulunmaktadır. Çalışmanın en önemli kısıtı elde edilen bulguların yalnızca ABD ticari banka verilerine dayanmasıdır. Dolayısıyla, gelecek çalışmalarda anılan ilişkinin farklı ülke



örneklemi için araştırılması elde edilen sonuçların karşılaştırılabilmesini sağlayacaktır. Bununla birlikte, ESG ile banka performansı arasındaki ilişkide rol oynayacak sahiplik yapısı ve yönetim kurulu yapısı gibi değişkenlerin etkisi takip eden çalışmalarda analize dâhil edilebilir.

#### **KAYNAKLAR**

- Azmi, W., Hassan, M. K., Houston, R., & Karim, M. S. (2021). ESG activities and banking performance: International evidence from emerging economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101277.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143.
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98-115.
- Buallay, A., Fadel, S.M., Al-Ajmi, J.Y. & Saudagaran, S. (2020). Sustainability reporting and performance of MENA banks: is there a trade-off?, *Measuring Business Excellence*, 24(2), 197-221.
- Chollet, P. & Sandwidi, B.W. (2018). CSR engagement and financial risk: A virtuous circle? International evidence, *Global Finance Journal*, 38, 65-81
- Clubb, R., Takahashi, Y., & Tiburzio, P. (2016). *Evaluating the Relationship Between ESG and Corporate Fixed Income*. Management Sloan School.
- Dufwa, L., & Hammarström, M. (2015). *Corporate Sustainability and the Financial Implications for the European Basic Materials Industry*. Bachelor Thesis. University of Gothenburg, Gothenburg.
- Elgergeni, S.- Khan, N. & Kakabadse, N.K. (2018). Firm Ownership Structure Impact on Corporate Social Responsibility: Evidence From Austerity UK. *International Journal of Sustainable Development & World Ecology*, 25(7), 602-618.
- El Khoury, R., Nasrallah, N., & Alareeni, B. (2021). ESG and financial performance of banks in the MENAT region: concavity–convexity patterns. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-25.
- Ersoy, E., Swiecka, B., Grima, S., Özen, E., & Romanova, I. (2022). The Impact of ESG Scores on Bank Market Value? Evidence from the US Banking Industry. *Sustainability*, 14(15), 9527.
- Esteban-Sanchez, P., de la Cuesta-Gonzalez, M. & Paredes-Gazquez, J.D. (2017). Corporate social performance and its relation with corporate financial performance: International Evidence in the Banking Industry, *Journal of Cleaner Production*, 162, 1102-1110
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing Inc.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
- Giannarakis, G., Konteos, G., Zafeiriou, E., & Partalidou, X. (2016). The impact of corporate social responsibility on financial performance. *Investment Management and Financial Innovations*, (13, Iss. 3 (contin. 1)), 171-182.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm. Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kuiper, C., & Galzev, A. (2020). *The effect of ESG on stock prices An event study on the S&P 500*. Master Thesis, Linnaeus University, Sweden.

- Kuruşman, A., & Afroz, Z. (2019). *The effect of the ESG score on the stock Price Jumps: A Quantitative Study on Nordic Countries*. Master Thesis, Umeå University.
- Landi, G., & Sciarelli, M. (2018). Towards a more ethical market: the impact of ESG rating on corporate financial performance. *Social Responsibility Journal*, 15, 11–27.
- Lee, J. H., Kang, Y. S., & Kim, S. S. (2018). Corporate social responsibility and financial performance in Korean retail firms. *Journal of Distribution Science*, 16(5), 31-43.
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60-75.
- Lundin, F., & Olandersson, M. (2019). *Sustainability and Profitability in Sweden: A Quantitative Study of Swedish Firms*. Master Thesis, Umeå University.
- Maama, H., & Appiah, K.O. (2019). *Green Accounting Practices: Lesson From An Emerging Economy. Qualitative Research in Financial Markets*, 11(4), 456-478.
- Malik, M. (2015). Value-enhancing capabilities of CSR: A brief review of contemporary literature. *Journal of Business Ethics*, 127(2), 419–438.
- Mans-Kemp, N. (2014). *Corporate governance and the financial performance of selected Johannesburg Stock Exchange industries*. Doctoral dissertation, Stellenbosch University.
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2022). ESG dimensions and bank performance: an empirical investigation in Italy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, (ahead-of-print).
- Mervelskemper, L., & Steit D. (2017). Enhancing Market Valuation of ESG Performance: Is Integrated Reporting Keeping its Promise?, *Business Strategy and the Environment*. 26(4), 536-549.
- Minutolo, M. C., Kristjanpoller, W. D., & Stakeley, J. (2019). Exploring environmental, social, and governance disclosure effects on the S&P 500 financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 28(6), 1083- 1095.
- Nazari, J. A., Herremans, I. M., & Warsame, H. A. (2015). Sustainability reporting: External motivators and internal facilitators. *Corporate Governance*, 15(3), 375-390.
- Nizam, E., Ng, A., Dewandaru, G., Nagayev, R. & Nkoba, M.A. (2019) The impact of social and environmental sustainability on financial performance: A global analysis of the banking sector. *Journal of Multinational Financial Management*, 49, 35-53.
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400-407.
- Peiro, S.A., Segarra, O.M., Mondejar, J.J., & Vargas, V.M. (2013). Influence of the environmental, social and corporate governance ratings on the economic performance of companies: An overview.
- Peylo, B. T. (2012). A Synthesis of Modern Portfolio Theory and Sustainable Investment. *The Journal of Investing*, 21(4), 33–46.
- Schaltegger, S., & Synnestvedt, T. (2002). The link between ‘green’ and economic success: Environmental management as the crucial trigger between environmental and economic performance. *Journal of Environmental Management*, 65(4), 339–346.

- Siueia, T.T., Wang, J. & Deladem, T.G. (2019). Corporate social responsibility and financial performance: A comparative study in the Sub-Saharan Africa banking sector, *Journal of Cleaner Production*, 226, 658-668.
- Sjögren, R., & Wickström, J. (2019). A study of ESG's contribution to firm performance Evidence from the European region. Master Thesis, Blekinge Institute of Technology, Sweden.
- Şeker, Y. (2020). *Finansal Rapolarlama Kalitesi ile Çevresel Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Performansı Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Yönelik Uluslararası Bir Araştırma*. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi /Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Şimşek, O., & Çankaya, S. (2021). Examining the relationship between ESG scores and financial performance in banks: Evidence from G8 countries. *PressAcademia Procedia*, 14, 169-170.
- Velte, P. (2017). *Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany*. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169-178.
- Velte, P. (2019). The bidirectional relationship between ESG performance and earnings management—empirical evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 10(4), 322-338.
- Venturelli, A., Cosma, S. & Leopizzi, R. (2018). Stakeholder engagement: An Evaluation of European Banks, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 690-703.
- Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021). Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020.
- Whitelock, V. G. (2019). Multidimensional environmental social governance sustainability framework: Integration, using a purchasing, operations, and supply chain management context. *Sustainable Development*, 27(5), 923–931.
- Wu, M. W., & Shen, C. H. (2013). Corporate social responsibility in the banking industry: Motives and financial performance. *Journal of Banking & Finance*, 37(9), 3529-3547.
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), 3635.

**Yazar Katkı Oranı**

Bu çalışmaya birinci yazarın %40, ikinci yazarın %30, üçüncü yazarın %30 oranında katkısı bulunmaktadır.