



ESG (ÇEVRESEL, SOSYAL VE KURUMSAL YÖNETİM) SKORUNUN FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ: TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ ÖRNEĞİ

EMİN HÜSEYİN ÇETENAK^{1*} & ERSAN ERSOY² & ÖZCAN IŞIK³

¹ Doç Dr, Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık Bölümü, cetenak@ohu.edu.tr; <https://orcid.org/0000-0003-2900-4948> ² Doç. Dr, Uşak Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finans Yönetimi Bölümü, ersoy1@yahoo.com; <https://orcid.org/0000-0003-4079-2834>, ³ Doç Dr, Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, Ziraat Fakültesi, Ziraat Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu, Finans ve Bankacılık Bölümü, ozcan@live.com; <https://orcid.org/0000-0003-2230-8738>

ÖZ

ESG skorları, firmaların çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanlarındaki yatırım ve faaliyetleri ile ilgili performansını ortaya koyan bir ölçüttür. Son yıllarda firmaların paydaşlardan gelen talepleri dikkate alarak çeşitli raporlama modelleri geliştirmesi sonucunda ortaya çıkan bu kavram, tüm paydaşların finansal kararları üzerinde daha fazla belirleyici olmaya başlamıştır. Bu çalışmanın amacı Türkiye'de faaliyet gösteren mevduat bankalarında ESG skorlarının finansal performans üzerindeki etkisini araştırmaktır. Çalışma 2010-2020 dönemini kapsamaktadır. PCSE ve FGLS panel veri tahmincileri kullanarak yapılan analizlerde, bankaların toplam ESG, sosyal (SPS) ve kurumsal yönetim (GPS) skorlarının muhasebe ve piyasa temelli performans göstergelerini (ROA ve Tobin Q) pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Diğer taraftan çevresel (EPS) skorunun her iki performans göstergesi üzerinde de istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı görülmüştür. Ayrıca sonuçlar, Covid-19 pandemisinin bankaların ROA ve Tobin Q ile ölçülen performanslarında azalışa yol açtığını göstermektedir. Analiz bulguları firma performansını artırmada finansal olmayan raporlamaya ve ESG faaliyetlerine daha fazla önem verilmesi gerektiğini işaret etmektedir.

Editör / Editor:

Ayşe CİNGÖZ,
Erciyes Üniversitesi, Türkiye

Hakemler / Referees:

Sevinç GÜLER ÖZÇALIK,
Dokuz Eylül Üniversitesi, Türkiye
Furkan EMİRMAHMUTOĞLU,
Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, Türkiye
Murat KESEBİR,
Yozgat Bozok Üniversitesi, Türkiye

*Sorumlu Yazar / Corresponding Author:

Emin Hüseyin ÇETENAK,
cetenak@ohu.edu.tr

JEL:

G21, G34, L25, M14, Q56

Geliş: 30 Kasım 2022

Received: November 30, 2022

Kabul: 19 Aralık 2022

Accepted: December 19, 2022

Yayın Tarihi: 30 Aralık 2022

Published: December 30, 2022

Atıf Önerisi / Cited as (APA):

Çetenak E. H. & Ersoy E. & Işık Ö. (2022),
ESG (Çevresel, Sosyal Ve Kurumsal Yönetim)
Skorunun Firma Performansına Etkisi: Türk
Bankacılık Sektörü Örneği,
Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi Dergisi, 63, 75-82,
doi: 10.18070/erciyesiibd.1212587

Anahtar Kelimeler: ESG, Sürdürülebilirlik, Banka Performansı, PCSE, Kurumsal Sosyal Sorumluluk

THE EFFECT OF ESG (ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE) SCORES ON FIRM PERFORMANCE: EVIDENCE FROM TURKISH BANKING INDUSTRY

ABSTRACT

ESG scores are a measure that reveals the performance of companies regarding their investments and activities in the fields of environmental, social, and corporate governance. In recent years, this concept, which emerged because of companies developing reporting models by considering the demands from stakeholders, has begun to become more decisive on the financial decisions of all stakeholders. The aim of this study is to investigate the effect of ESG scores on financial performance of Turkish commercial banks in the period of 2010-2020. In the analyzes performed using the PCSE and FGLS panel data estimators, it has been concluded that the total ESG, social (SPS) and corporate governance (GPS) scores of the banks positively affect the accounting and market-based performance indicators (ROA and Tobin's Q). On the other hand, it was seen that the environmental (EPS) score did not have a statistically significant effect on both performance indicators. In addition, the results show that the Covid-19 pandemic has led to a decrease in banks' performance as measured by ROA and Tobin's Q. Analysis outcomes indicate that giving more importance to non-financial reporting and ESG activities will contribute to enhancing firm performance.

Keywords: ESG, Sustainability, Bank Performance, PCSE, Corporate Social Responsibility

GİRİŞ

Ülkeler arası ihtilaflar, ekonomik durgunluk, şirket skandalları, küresel ısınma, çevre kirliliği ve iklim krizleri gibi sorunlar son yıllarda firmaların paydaşlardan gelen talepleri dikkate alacak şekilde çeşitli raporlama modelleri geliştirmelerine neden olmuştur. Finans alanında özellikle çevre, sosyal sorumluluk ve kurumsal yönetim temelinde sürdürülebilirlik konularına artan ilgi bu konulardaki faaliyetlerin raporlaması ihtiyacını doğurmuş, bu ihtiyaca cevap olarak da firmaların çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) ile ilgili faaliyetlerini değerlendirmek için kullanılan ESG skorları ortaya çıkmıştır. Günün güne tüm paydaşların finansal kararları üzerinde daha fazla belirleyici olan bu skorlar finans literatüründe de ölçümü zor olan faaliyetleri değerlendirmede yoğun olarak kullanılmaya başlanmıştır. Sahip oldukları önem ve sorumluluklar nedeniyle kalkınma ve ekonominin en önemli aktörlerinden biri olan bankalar da bu gelişmelerin dışında kalmamış, geçmiş bankacılık skandallarının da etkisiyle ESG faaliyetlerine daha fazla odaklanmıştır.

ESG skoru, firmaların çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanlarındaki yatırım ve faaliyetleri ile ilgili performansını ortaya koyan bir ölçüttür. ESG skorunun çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim olmak üzere üç temel alt unsuru vardır. Firmalar için hem bu üç alt unsura; çevresel faaliyetlere ilişkin (EPS - Environmental Pillar Score), sosyal faaliyetlere ilişkin (SPS - Social Pillar Score) ve kurumsal yönetim faaliyetlerine ilişkin (GPS - Governance Pillar Score) ayrı ayrı ESG skoru hesaplanmakta hem de bu üç alt unsurların bileşimiyle toplam ESG skoru belirlenmektedir.

Araştırma kapsamında yer alan 6 bankanın ESG verileri kullanılarak yıllar itibariyle ortalama ESG skorları hesaplanmış ve Tablo 1’de sunulmuştur. Tablo incelendiğinde, 2010 yılında hem ESG skorunun hem de alt unsurlara ait skorların düşük değerler aldıkları, ancak zaman içerisinde önemli bir yükseliş gösterdikleri (GPS skoru hariç) görülmektedir. 2010 ve 2020 yıllarına ait ortalama değerler karşılaştırıldığında, 2010 yılında 48,4 olan toplam ESG skorunun %61 yükselerek 2020 yılında 78,1 çıktığı görülmektedir. 44,8 olan EPS skoru %83 yükselerek 82,1’e çıkmıştır. SPS skoru, %89 yükselerek 47,3’ten 89,2’ye çıkmıştır. GPS skoru ise her ne kadar son üç yılda yükselişler yaşansa da toplamda sadece %2 yükselmiş ve 57,7’den 61,2’ye çıkmıştır. Tüm skorlarda yıllar itibariyle düzenli bir artış yaşanmış olmasına rağmen bu skor türünde önemli düşüşler yaşanmış, artış sadece son yıllarda gözlemlenmiştir. 2010 yılındaki skorlar karşılaştırıldığında GPS skoru en yüksek değere sahipken, 2020 yılında GPS skorunun en düşük değere sahip olması oldukça dikkat çekmektedir.

Tablo 1 incelendiğinde, bankaların 11 yıllık dönemde en fazla ve en yüksek düzeyde sosyal konulardaki faaliyetlerini artırdığı görülmektedir. Ayrıca sürdürülebilirlik kapsamında çevresel yatırım ve faaliyetlerinde de çok önemli artışlar yaşanmıştır. Ancak yukarıda da belirtildiği üzere diğer alanlarla karşılaştırıldığında, kurumsal yönetim puan türünde önemli bir gelişim gösterememiştir. Temel olarak bir şirketin kurumsal yönetim ilkelerini takip etme taahhüdünü ve etkinliğini ölçen ve firmaların paydaşlarla ilişkileri hakkında ipuçları veren bu skor türünde görülen bu olağanüstü durumun, incelenmeye ve tartışılmaya değer olduğu düşünülmektedir.

ESG skorları ASSET4 tarafından toplanmakta ve Refinitiv tarafından araştırmacılara sunulmaktadır. Refinitiv’in ESG metodolojisini anlattığı dokümanına (Refinitiv, 2022) göre ESG skorları, 630’dan fazla veri noktası, oran, analitik ve 186 karşılaştırılabilir ölçüt kullanılarak hesaplanmaktadır. ESG skoru, çevresel (kaynak kullanımı, emisyon ve inovasyon), sosyal (işgücü, insan hakları, toplum ve ürün sorumluluğu) ve kurumsal yönetim (yönetim, hissedarlar ve kurumsal sosyal sorumluluk stratejisi) olmak üzere 10 ana kategoriden oluşmaktadır. ESG skorları, firmalar tarafından raporlanan verilere dayalı olarak bir firmanın ESG performansını ve etkinliğini şeffaf ve objektif bir şekilde ölçmek üzere tasarlanmıştır. Hesaplanan ESG skorları sadece firmaların ESG performansının belirlenmesine olanak sağlamakla kalmaz, aynı zamanda diğer firmalarla karşılaştırılabilecek objektif bir kriter de sağlar. Bu nedenle son yıllarda ESG ve alt unsurlarına ilişkin skorların firma performansı üzerine etkisini araştıran çok sayıda çalışma yapılmıştır.

Bu çalışmanın amacı Türkiye’de faaliyette bulunan bankaların

TABLO 1 | Bankaların Yıllar İtibariyle Ortalama ESG Skorları

Yıllar	ESG Skoru	EPS Skoru	GPS Skoru	SPS Skoru
2010	48.4	44.8	57.7	47.3
2011	46.5	46.5	47.0	50.2
2012	45.6	59.1	37.9	51.1
2013	48.1	58.6	44.7	51.3
2014	51.5	60.2	38.6	62.2
2015	56.6	74.1	38.4	69.1
2016	59.5	80.0	39.5	72.7
2017	59.7	67.1	38.2	73.1
2018	66.6	68.7	47.1	80.1
2019	71.0	68.0	56.2	82.6
2020	78.1	82.1	61.2	89.2

ESG skorlarının finansal performans üzerindeki etkisini araştırmaktır. Araştırma ve yayın etiğine uyulan çalışma, 2010-2020 dönemini ve ESG verisi olan 6 mevduat bankasını (Akbank, Garanti BBVA, VakıfBank, Halk Bankası, İş Bankası, Yapı ve Kredi Bankası) kapsamaktadır. Son yıllarda finans literatüründe tartışılan en güncel konulardan biri de firmaların ESG performanslarının finansal performans üzerindeki etkisidir. Yapılan literatür taramasında, bankaların ESG skorları ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen sınırlı sayıda çalışma olduğu görülmüştür. Ayrıca Türkiye’de faaliyette bulunan bankaların ESG skorlarının finansal performans üzerine etkisini inceleyen bir çalışmaya da rastlanılmamıştır. Bu nedenle çalışmanın ulusal ve uluslararası literatüre önemli bir katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Ayrıca ESG skorunun firma performansını üzerinde nasıl bir etkisinin olduğunu bilinmesi, bankalara çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanlarındaki yatırımlarının ve faaliyetlerinin planlanmasında faydalı bilgiler sunacaktır. ESG yatırım ve faaliyetlerinin firma performansı üzerindeki olumlu etkisinin ampirik olarak ortaya konulması, sürdürülebilirlik faaliyetlerinin etkisinin daha iyi anlaşılmasına katkı sağladığı gibi bu alanda yapılacak yatırımlar konusunda firmalarda farkındalık yaratıcı ve özendirici bir etki de yaratabilecektir. Firmaların sürdürülebilirlik kapsamındaki faaliyetlerinin her geçen gün yatırımcılar tarafından daha fazla önemsenmeye başladığı dikkate alındığında, bu çalışmanın alınacak yatırım kararlarında yol gösterici nitelikte bilgiler sunacağı da söylenebilir.

Çalışmanın birinci bölümde konuyla ilgili literatür taramasına yer verilmiş, ikinci bölümde ise çalışmada kullanılan veriler ve metodoloji anlatılmıştır. Üçüncü bölümde, çalışmadan elde edilen ampirik bulgular literatür ile karşılaştırılarak tartışılmıştır. Üçüncü bölümü takiben de elde edilen sonuçlar ve politika önerileri sunulmuştur.

LİTERATÜR

Literatür incelendiğinde ESG skorunun firmalar üzerindeki etkisinin finansal olan ve olmayan firmalarda, farklı ülke grupları ve sektörlerde ve çeşitli değişkenler kullanılarak incelendiği ve konuya olan ilginin her geçen gün arttığı görülmektedir. Kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri ve kurumsal yönetimin bankaların finansal performansını üzerine etkisini inceleyen geniş bir literatür vardır. Ancak ESG skorunun bankaların performansını üzerinde etkisi ile ilgili literatürün sınırlı olduğu söylenebilir. Literatür taramasında ağırlıklı olarak ESG skorunun bankaların performansına etkisini inceleyen çalışmalara yer verilmiştir.

Eccles, Ioannou ve Serafeim (2014) Amerika’da 180 firmanın verilerini kullanarak yaptığı çalışmada, yüksek sürdürülebilirliğe sahip firmaların emsallerine kıyasla hem borsa hem de muhasebe temelli performans açısından uzun vadede daha iyi performans gösterdiğine dair kanıtlar sunulmuştur. Cornett, Erhemjamts ve Tehranian (2016) Amerikan ticari bankalarında kurumsal sosyal sorumluluğun finansal performansını olumlu etkilediğini tespit etmiştir. Brogi ve Lagasio (2018) 2000-2016 döneminde ABD şirketlerinde ESG faaliyetleri ile firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada bankaların ESG faaliyetleri ile aktif karlılığı arasında pozitif yönde ilişki olduğuna dair bulgulara

ulaşmıştır. Ersoy vd. (2022) Amerikan bankacılık sektöründe ESG skorlarının bankaların piyasa değerine etkisini araştırmıştır. 151 ticari bankayı ve 2016-2020 dönemini kapsayan çalışmada, ESG skoru ve sosyal performans skoru ile bankaların piyasa değeri arasında ters U şeklinde bir ilişki, çevresel performans skoru ile piyasa değeri arasında ise U şeklinde bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Lineer modellerde ise ESG skorları için istatistiksel olarak anlamlı bir sonuca ulaşamamıştır. Erhemjamts, Huang ve Tehranian (2022) tarafından Amerikan ticari bankalarında yapılan çalışmada, iklim riskine maruz kalmanın; bankaların ESG performansını olumsuz etkilediği, bu bankalara yönelik paydaş ESG duyarlılığı ile negatif ilişkili olduğu görülmüştür. Bankaların finansal performansının bu risklerden olumsuz etkilendiği ancak daha güçlü bir ESG performansının bu olumsuz etkiyi azalttığı tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmadan elde edilen bulgulara göre ESG duyarlılığı pay senedi getirilerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkiye sahiptir.

Buallay (2019) Avrupa bankacılık sektöründe sürdürülebilirlik raporlamasının banka performansı ile ilişkili olup olmadığını araştırmıştır. Yapılan analizlerin sonuçları, ESG'nin ROA, ROE ve Tobin Q ile ölçülen banka performansını üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu ancak ESG'nin alt unsurlarında bu etkinin farklılaştığını göstermiştir. Çevresel boyutun ROA ve Tobin Q üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu, sosyal boyutun negatif etkiye sahip olduğu, kurumsal yönetim boyutunun ise ROE ve ROA üzerinde negatif, Tobin Q üzerinde ise pozitif etkiye sahip olduğu görülmüştür. Çalışma 2007-2016 dönemini ve 235 bankayı kapsamaktadır. Di Tommaso ve Thornton (2020) tarafından yapılan çalışmada, bankaların ESG skorları ile Tobin Q ve hisse senedi fiyatı değişkenleri arasında negatif yönlü bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışma 2007-2018 dönemini ve 19 Avrupa ülkesinde 81 bankayı kapsamaktadır. Batae, Dragomir ve Feleaga (2021), Avrupa'dan 39 bankanın 2010-2019 dönemine ait verilerinden faydalanarak ESG bileşenleriyle bankaların performansı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlar, emisyon azaltımı ile ROA ve pay senedi getirisi arasında pozitif ilişki, ürün sorumluluğu ile ROA, CSR stratejisi ile pay senedi getirisi ve kurumsal yönetim kalitesi ile pay senedi getirisi arasında ise negatif yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Chang, Liang ve Liu (2021), gelişmiş ve gelişmekte olan Asya'dan 145 bankada ESG'nin maliyet etkinliğini nasıl etkilediğini araştırmıştır. 2015-2018 dönemini kapsayan çalışmada, gelişmiş Asya ekonomilerinde çevresel performans skorunun bankaların maliyet etkinliğini artırdığını, sosyal ve kurumsal yönetim performans skorlarının ise maliyet etkinliğini azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Gelişmekte olan Asya ekonomilerinde ise sosyal ve kurumsal yönetim performans skorları maliyet etkinliğini artırmaktadır. Gelişmiş Asya ekonomilerinde çevre dostu faaliyetlerin, muhtemelen uygulanan büyük ölçekli enerji tasarrufu planları nedeniyle bankaların daha maliyet etkin olmalarına, gelişmekte olan Asya ülkelerinde ise bankaların artan itibar ve tüketici güveni nedeniyle sosyal ve kurumsal yönetim aktivitelerinin maliyet etkinliğinin artmasına yardımcı olabileceği ileri sürülmüştür. Shakil, Mahmood, Tasnia ve Munim (2019) tarafından, gelişmekte olan piyasalardan 93 bankanın 2015-2018 dönemine ait verileri kullanılarak yapılan çalışmada, bankaların çevresel ve sosyal performansının finansal performansını pozitif yönde etkilediği ancak kurumsal yönetim performansının finansal performans üzerinde bir etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir. Azmi, Hassan, Houston ve Karim (2021) 44 gelişmekte olan ülkede 2011-2017 döneminde 251 banka üzerinde yaptıkları araştırmada, ESG skoru ile Tobin Q arasında ters U şeklinde bir ilişki olduğunu ve çevre dostu faaliyetlerin bankaların Tobin Q oranını olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Simsek ve Cankaya (2021) G-8 ülkelerinde hisse senedi piyasalarında işlem gören bankalarda ESG skoru ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmada, finansal performans göstergesi olarak kullanılan özsermaye karlılığı ve aktif karlılığı ile çevresel performans skoru arasında negatif yönlü, sosyal performans skoru ile pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki çıkmıştır. Kurumsal yönetim performans skoru ile finansal performans arasında ise istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Esteban-Sanchez, de la Cuesta-Gonzalez ve Paredes-Gazquez (2017) tarafından yapılan çalışmadan elde edilen sonuçlar, daha iyi

çalışan ilişkileri ve kurumsal yönetime sahip bankaların finansal performansının da daha iyi olduğunu göstermiştir. Ayrıca kriz sırasında toplumla daha iyi ilişkiler kurulmasının yatırımcılar tarafından olumlu bir şekilde değerlendirilebileceğine ve bunun da finansal performansını artırdığına dair kanıtlara ulaşılmıştır. Ancak ürün sorumluluğu boyutunun beklenenden aksine finansal performansını olumlu etkilemediği görülmüştür. Çalışma 2005-2010 dönemini ve 22 ülkeden 154 bankayı kapsamaktadır. Wu ve Shen (2013) 22 ülke ve 162 bankadan oluşan örneklem üzerinden yaptığı çalışmada, kurumsal sosyal sorumluluğun bankaların aktif ve özsermaye karlılığını, net faiz geliri ve faiz dışı gelirlerini olumlu etkilediğini tespit etmiştir. Miralles-Quirós, Miralles-Quirós ve Hernández (2019) 31 ülkeden 166 bankanın 2010-2015 dönemine ait verilerini kullanarak yaptığı çalışmada, bankaların çevresel ve kurumsal yönetim performans skorları ile Tobin Q pozitif yönlü, sosyal performans skoru ile Tobin Q arasında ise negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu raporlamıştır.

Buallay, Fadel, Al-Ajmi ve Saudagaran (2020), 2008-2017 döneminde MENA bankalarında ESG performansının ROA, ROE ve Tobin Q üzerindeki etkisini araştırmıştır. Tobin Q değişkeninin ESG'yi negatif yönde etkilediği, ROA ve ROE değişkenlerinin ise ESG üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı bulunmuştur. El Khoury, Nasrallah ve Alareeni'nin (2021), MENAT bölgesinden 46 bankanın 2007-2019 dönemi verisini kullanarak yaptığı çalışmada, ESG ile banka performansını temsilen kullanılan tüm değişkenler arasında doğrusal olmayan ters U şeklinde bir ilişkinin olduğu fakat ESG'nin alt unsurları için elde edilen bulguların farklılaştığı tespit edilmiştir. Çalışmada, banka performansını temsilen, muhasebe temelli performans ölçütleri (ROA ve ROE) ve piyasa temelli performans ölçütleri (Tobin Q ve pay senedi getirisi) kullanılmıştır. Kurumsal yönetim performans skoru ile muhasebe temelli performans ölçütleri arasında, sosyal performans skoru ile de ROE dışındaki banka performans göstergeleri arasında ters U şeklinde bir ilişki bulunmuştur. Çevresel performans skoru ile piyasa temelli performans göstergeleri arasında U şeklinde bir ilişki tespit edilirken, muhasebe temelli performans göstergeleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Çalışmada ESG skoru ile banka performans arasındaki ilişkinin ESG skoru, banka performans ölçütü ve ESG skorunun düzeyi olmak üzere üç temel faktöre bağlı olduğu ileri sürülmüştür.

Gholami, Sands ve Rahman (2022), Avustralya'daki finansal ve finansal olmayan firmalar için 2007-2017 döneminde ESG ile karlılık arasındaki ilişkiyi incelemiştir. ESG performansı daha yüksek olan firmaların, daha yüksek karlılığa sahip olduğu fakat sektörler arasında karşılaştırma yapıldığında, finansal ve finansal olmayan firmalarda anlamlı farklılıkların olduğu görülmüştür. Finansal olmayan sektörlerde faaliyette bulunan firmalarda (kurumsal yönetim performans skoru dışında) çevresel ve sosyal performans skoru ile karlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Zaman ve Ellili'nin (2022), Birleşik Arap Emirlikleri'nde 5 bankanın 2014-2019 dönemine ait verileri ile gerçekleştirdikleri analizlerde, ESG skorunun aktif karlılık oranını pozitif yönde etkilediği ancak ESG skoru ile özsermaye karlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olmadığını bulmuşlardır. Sosyal performans skoru aktif ve özsermaye karlılığını pozitif yönde etkilerken, çevresel ve kurumsal yönetim performans skoru karlılık göstergelerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip değildir.

Siueia, Wang ve Deladem (2019), 2012-2016 dönemini kapsayan çalışmada Sab-Saharan Afrika bankacılık sektöründe kurumsal sosyal sorumluluk ile finansal performans arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu ve kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerinin bankaların finansal performansını iyileştirmede yardımcı olduğunu ileri sürmüştür.

Birindelli, Dell'Atti, Iannuzzi ve Savioli (2018) yönetim kurulu faaliyetleri ve kompozisyonun Amerika ve Avrupa'dan 108 bankanın 2011-2016 döneminde ESG performansı üzerindeki etkisini araştırdığı çalışmada, özsermaye karlılığının bankaların ESG performansını pozitif şekilde etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Finans sektöründe faaliyette bulunan 727 firmanın 2006-2017 dönemi verileri kullanılarak Crespi ve Migliavacca (2020) tarafından yapılan çalışmada da benzer şekilde özsermaye karlılığının ESG performansını pozitif şekilde etkilediğine dair kanıtlara ulaşılmıştır.

VERİ VE METODOLOJİ

Çalışma, 2010-2020 dönemini ve ESG verisi olan 6 mevduat bankasını (Akbank, Garanti BBVA, VakıfBank, Halk Bankası, İş Bankası, Yapı ve Kredi Bankası) kapsamaktadır. Mevduat bankalarının finansal verileri ile ESG skorlarına ilişkin veriler Refinitiv Eikon veri tabanından ve bankaların finansal tablolarından elde edilmiştir. Ayrıca çalışma kapsamında incelenen tüm seriler aykırı ya da uç değer (outlier) sorununu minimize etmek için 1. ve 99. persentillere göre sınırlandırılmıştır. Çalışmaya dahil edilen tüm değişkenler ve bu değişkenlerin hesaplanma biçimleri Tablo 2’de sunulmuştur.

TABLO 2 | Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Bağımlı Değişken	
ROA	Net Kar/Toplam Aktifler
Tobin Q Oranı (TQ)	(Piyasa Değeri + Toplam Yükümlülükler) / Toplam Aktifler
Bağımsız Değişkenler	
ESG skoru	Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim performans skoru
EPS skoru	Çevresel performans skoru
SPS skoru	Sosyal performans skoru
GPS skoru	Kurumsal yönetim performans skoru
Kontrol Değişkenleri	
Sermaye Yeterlilik Oranı (SYO)	Asgari Sermaye Yeterlilik Oranı
Büyüklik	Toplam Aktiflerin Doğal Logaritması
Likidite	Nakit ve Menkul Kıymetlerin Toplam Mevduata oranı
Gelir Çeşitlendirmesi (HHI)	Herfindahl Hirschman Index
Kredi Riski	Takipteki Krediler/Toplam Brüt Krediler
Covid-19	2020 yılı için 1 aksi halde 0 değerini alan kukla değişkendir.

Bankaların ESG skoru ile çevresel (EPS) sosyal (SPS) ve kurumsal yönetim (GPS) alt skorlarının finansal performans üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla geliştirilen doğrusal regresyon modeli aşağıda gösterilmiştir:

$$FP_{it} = \alpha_0 + \sum_{j=1}^4 ESG_{it} \theta_j + \sum_{j=1}^5 BDKD_{it} \theta_j + \alpha_1 Covid19_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Eşitlik 1’de yer alan i ve t alt indisleri sırasıyla bankaları ve yılları ifade etmektedir. FP_{it} bağımlı değişken olup muhasebe temelli (ROA) ve piyasa temelli (Tobin Q) finansal performans göstergelerini temsil etmektedir. ESG_{it} bağımsız değişkendir ve bankaların toplam ESG skorunu göstermektedir. Çevresel (EPS), sosyal (SPS) ve kurumsal yönetim (GPS) skorları ise ESG’nin alt unsurları olup diğer bağımsız değişkenlerdir. $BDKD_{it}$ ise banka düzeyinde kontrol değişkenlerini (toplam aktiflerin logaritması, sermaye yeterlilik oranı, likidite düzeyi, gelir çeşitlendirme ve takipteki kredilerin toplam brüt kredilere oranı) ifade etmektedir. Gelir çeşitlendirmesi için Herfindahl Hirschman Index (HHI) kullanılmış ve Eşitlik 2 ile hesaplanmıştır (El Khoury vd., 2021; Mercieca, Schaeck ve Wolfe, 2007; Sanya ve Wolfe, 2011);

$$HHI = \left(\frac{NET}{NOI} \right)^2 + \left(\frac{NON}{NOI} \right)^2 \quad (2)$$

Eşitlik 2’de yer alan NET net faiz gelirini, NON faiz dışı gelirleri, NOI ise net faiz gelirleri ile faiz dışı gelirlerinin toplamını temsil etmektedir. HHI, 0.50 ile 1.00 arasında bir değer almaktadır. HHI’nin 0.50 değerini alması tam gelir çeşitlendirmesini, 1.00 değerini alması ise en düşük gelir çeşitlendirmesini ifade etmektedir. Çalışmada

ayrıca banka düzeyindeki kontrol değişkenlerinin yanı sıra oluşturulan modellere Covid-19 pandemisinin finansal performans üzerindeki etkisini test etmek amacıyla $Covid19_{it}$ kukla değişkeni dahil edilmiştir. Bu değişken için 2020 yılında 1 değeri diğer yıllarda ise 0 değeri kullanılmıştır. Modelde yer alan ε_{it} hata terimidir ve $\varepsilon_{it} = \mu_i + \mu_{it}$. Bu denklemde μ_i bankaların gözlenemeyen etkilerini, μ_{it} ise $E(\mu_{it}) = 0$ ve $Var(\mu_{it}) = \sigma^2$ olan tesadüfi hata terimini ifade etmektedir.

Çalışmada 2010-2020 dönemi için Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 6 ticari bankanın dengeli panelinden oluşan yıllık bir veri seti kullanılmıştır. Belirlenen veri setinin hem zaman hem de yatay kesit boyutu içermesi, sıradan EKK gibi geleneksel bir yöntemle ekonometrik tahmin yapmayı zorlaştırabilmektedir. Çünkü gözlenemeyen etkiler, otokorelasyon, değişen varyans ve yatay kesit bağımlılığı gibi sorunlar, bu tahmincinin tutarsız ve sapmalı tahminler üretmesine neden olabilmektedir. Bu durumda Hausman test istatistiği sonucuna bağlı olarak sabit etkiler ve tesadüfi etkiler tahmincileriyle tahminler gerçekleştirilebilir. Ancak, bu modellerde yatay kesit bağımlılığı sorununun tespit edilmesi, bu tahmincilerin tutarlı olmayan ve sapmalı tahminler üretmesine neden olabilmektedir. Beck ve Katz (1995) hata terimlerine ilişkin varsayımlardan sapmaların olması durumunda EKK tahminlerinin optimal olmadığını ileri sürmektedir. Dolayısıyla, Tablo 5’in alt kısmında görüldüğü gibi Tobin Q oranının bağımlı değişken olduğu modellerin tamamında yatay kesit bağımlılığı tespit edilmiştir. Bu durumda literatürde regresyon modellerinin tahmin edilmesinde literatürde yatay kesit bağımlılığını dikkate alan Panel Düzeltilmiş Standart Hatalar (Panel Corrected Standard Error/PCSE) ve Esnek Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (Feasible Generalized Least Squares/FGLS) gibi iki alternatif tahmin yöntemi önerilmektedir. Ancak, FGLS tahmincisi oldukça küçük standart hata tahminleri üretme eğilimindedir. Ayrıca, Beck ve Katz (1995) büyük T asimptotik tabanlı standart hatalar üreten PCSE tahminlerinin küçük panellerde de iyi sonuçlar ürettiğini göstermiştir. Buna ilaveten, değişen varyansa karşı dirençli standart hatalar üreten PCSE tahmincisi aynı zamanda otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığını da kontrol etmektedir (Hoechle, 2007; Greene, 2012). Dolayısıyla bu çalışmada parametre tahminleri için hem dengeli hem de dengesiz panellerde kullanılabilen PCSE tahmincisinden elde edilen sonuçlar rapor edilmiştir. FGLS tahminleri ise PCSE tahminlerinin sağlamlığının kontrol edilmesinde kullanılmıştır. Ayrıca, zamanla değişmeyen ve gözlenemeyen birim etkiler ile zaman kuklaları tüm tahminlerde regresyon modellerine dahil edilmiştir.

AMPİRİK BULGULAR

Çalışmada ilk olarak ESG ve alt unsurları (EPS, SPS ve GPS) ile kontrol değişkenlerine ilişkin özet istatistikleri değerler hesaplanmış olup bu değerler Tablo 3’te sunulmuştur. Tablo 3’te rapor edilen özet istatistikler finansal performans göstergeleri açısından incelendiğinde, ROA değişkeninin ortalama değerinin yaklaşık 2.2 olduğu, Tobin Q değişkeninin yaklaşık ortalama değerinin ise 0.99 olduğu görülmektedir. ESG ve alt unsurlarını temsil eden değişkenlerin (EPS, SPS ve GPS)

TABLO 3 | Özet İstatistikler

	Gözlem Sayısı	Minimum Değer	Ortalama Değer	Standart Sapma Değeri	Maksimum Değer
ROA (%)	66	1.2	2.247	0.538	3.54
Tobin Q	66	0.921	0.992	0.048	1.114
ESG	66	24.57	57.408	14.373	91.17
EPS	66	15.3	64.485	22.657	97.24
SPS	66	22.3	66.249	17.981	96.7
GPS	66	4.75	46.03	18.285	81.42
SYO (%)	66	12.5	15.57	2.146	24.11
Büyüklik	66	18.106	19.301	0.566	20.381
Likidite (%)	66	35	53.512	9.835	89.22
HHI	66	0.5	0.582	0.094	0.8644
Kredi Riski (%)	66	1.13	4.526	3.328	16.54
Covid-19	66	0	0.091	0.29	1

TABLO 4 | Korelasyon Matrisi

Değişkenler	-1	-2	-3	-4	-5	-6	-7	-8	-9	-10
(1) ESG	1,00									
(2) EPS	0,63	1,00								
(3) GPS	0,57	0,26	1,00							
(4) SPS	0,82	0,44	0,12	1,00						
(5) SYO	0,28	0,22	0,36	0,08	1,00					
(6) Büyüklük	0,69	0,53	0,25	0,61	0,09	1,00				
(7) Likidite	0,09	0,21	0,2	-0,13	0,27	0,04	1,00			
(8) HHI	0,01	-0,32	-0,13	0,15	-0,17	0,17	-0,18	1,00		
(9) Kredi Riski	0,42	0,16	0,17	0,46	-0,04	0,53	-0,32	0,45	1,00	
(10) Covid-19	0,43	0,28	0,26	0,43	0,26	0,48	0,08	0,2	0,24	1,00

yaklaşık ortalama değerleri ise sırasıyla 57.41, 64.49, 66.25 ve 46 olarak hesaplanmıştır. Ayrıca örnekleme yer alan kontrol değişkenlerinden sermaye yeterlilik oranı, büyüklük, likidite, gelir çeşitlendirmesi ve kredi riski değişkenlerinin ortalama değerlerinin sırasıyla 16, 19, 54, 0.58 ve 5 olduğu görülmektedir. Gelir çeşitlendirme değişkeninin ortalamasının 0.58 olması, örnekleme yer alan bankaların faiz ve faiz dışı gelirlerde tam çeşitlendirmeye yakın bir gelir çeşitlendirmesine sahip olduğunu göstermektedir.

Analizde çoklu doğrusallık sorununun varlığını araştırmak için Spearman korelasyon analizinden faydalanılmış olup bağımsız ve kontrol değişkenleri arasında hesaplanan korelasyon katsayıları Tablo 4'te sunulmuştur. Tablo 4'te görüldüğü üzere, ESG ve alt unsurları (EPS, GPS ve SPS) arasında hesaplanan korelasyon katsayıları sırasıyla

0.63, 0.57 ve 0.82 değerlerini almıştır. Bu değerler, ESG ve alt unsurları arasında sırasıyla orta ve yüksek düzeyde korelasyon olduğunu göstermektedir. Bu nedenle ESG ve alt unsurlarının belirlenen regresyon denklemleri ile ayrı ayrı modellenmesinin daha uygun olduğuna karar verilmiştir. Çünkü bağımsız ve kontrol değişkenleri arasında hesaplanan yüksek korelasyon katsayıları, tahminlerin standart hatalarının yüksek olmasına ve tahmincilerin etkinliğini kaybetmesine neden olmaktadır (Brooks, 2008).

Çalışmada ROA'nın bağımlı değişken olduğu 4 model (Model 1, 2, 3, 4) ve Tobin Q'nun bağımlı değişken olduğu 4 model (Model 5, 6, 7, 8) olmak üzere toplam 8 adet panel regresyon modeli tahmin edilmiş ve sonuçlar Tablo 5'te raporlanmıştır.

Panel regresyon modellerinin tahmininde, hangi tahmincinin

TABLO 5 | Panel Regresyon Analizi Sonuçları (PCSE)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	ROA	ROA	ROA	ROA	Tobin Q	Tobin Q	Tobin Q	Tobin Q
ESG	0.0132*** (0.0037)				0.0010*** (0.0003)			
EPS		0.0026 (0.0034)				-0.0002 (0.0002)		
SPS			0.0097*** (0.00315)				0.0004** (0.0002)	
GPS				0.0063*** (0.0016)				0.0006*** (0.0001)
Büyüklük	-0.0552 (0.215)	-0.0544 (0.188)	0.0865 (0.207)	-0.203 (0.198)	-0.0330** (0.0167)	-0.0333* (0.0173)	-0.0092 (0.0177)	-0.0426*** (0.0164)
Likidite	-0.0020 (0.0042)	-0.0029 (0.0042)	-0.0041 (0.0039)	0.0002 (0.0043)	0.0009*** (0.0003)	0.0009*** (0.0003)	0.0008*** (0.0002)	0.0009*** (0.0003)
HHI	-0.623 (0.462)	-0.780* (0.404)	-0.824** (0.406)	-0.467 (0.410)	-0.0153 (0.0351)	0.0221 (0.0388)	-0.0185 (0.0353)	0.00795 (0.0350)
SYO	0.0822*** (0.0232)	0.107*** (0.0225)	0.0972*** (0.0229)	0.0834*** (0.0234)	-0.0005 (0.0015)	0.0001 (0.00177)	-0.0003 (0.0016)	-0.0002 (0.0015)
Kredi Riski	-0.0449*** (0.0084)	-0.0479*** (0.0083)	-0.0409*** (0.0084)	-0.0445*** (0.0089)	-0.0003 (0.0007)	-0.0004 (0.0007)	-0.0007 (0.0007)	0.00005 (0.0006)
Covid-19	-0.814** (0.376)	-0.498 (0.335)	-0.661* (0.341)	-0.588* (0.322)	-0.0629** (0.0296)	-0.0250 (0.0304)	-0.0734** (0.0299)	-0.0349 (0.0282)
Sabit	1.827 (4.122)	2.008 (3.632)	-0.501 (4.003)	4.446 (3.767)	1.568*** (0.328)	1.592*** (0.334)	1.148*** (0.347)	1.748*** (0.313)
Hausman	0.0352	0.0481	0.0059	0.0187	0.0146	0.0035	0.0239	0.0035
Wooldridge	0.4257	0.5130	0.4712	0.4244	0.0964	0.1060	0.1063	0.1060
Modified Wald	0.9040	0.4470	0.9367	0.8755	0.7170	0.6722	0.5471	0.6722
CD	0.2131	0.4450	3614	0.2508	0.0172	0.0197	0.0149	0.0231
Wald test	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
R ²	0.7655	0.7455	0.7455	0.7648	0.8153	0.7900	0.8079	0.8422
N	66	66	66	66	66	66	66	66

Not: Dirençli standart hatalar katsayıların altında parantez içinde verilmiştir. Hausman testinde sıfır hipotezi "birim etkiler modeldeki diğer bağımsız değişkenlerle ilişkisizdir"/"sabit etkiler tahmincisi karşı tesadüfi etkiler tahmincisi geçerlidir" şeklinde kurulmaktadır. Wooldridge testinde sıfır hipotezi "modelde birinci dereceden otokorelasyon yoktur" şeklinde kurulmaktadır. Modified Wald testinde sıfır hipotezi "modelde hataların varyansı sabittir" şeklinde kurulmaktadır. CD testinde sıfır hipotezi "modelde yatay kesit bağımlılık yoktur" şeklinde kurulmaktadır. Wald testinde sıfır hipotezi "model bir bütün olarak anlamsızdır" şeklinde kurulmaktadır. Tabloda Hausman, Wooldridge, Modified Wald, CD ve Wald testleri için olasılık değerleri rapor edilmiştir. * p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01

kullanılması gerektiğini belirlemek için yapılan diagnostik testlerin sonuçları da Tablo 5'te yer almaktadır. Panel regresyon modellerinin tahmininde hangi tahmincinin kullanılması gerektiğini belirlemek için Hausman testi gerçekleştirilmiştir. Hausman testi sonuçlarına göre sıfır hipotezi tüm modellerde reddedilmiş ve Sabit Etkiler (SE) tahmincinin en uygun tahminci olduğuna karar verilmiştir. Ayrıca SE modellerinde otokorelasyon, değişen varyans ve yatay kesit bağımlılığının varlığı sırasıyla Wooldridge (Wooldridge, 2010), Modified Wald (Greene, 2008) ve CD (Pesaran, 2004) testleri ile araştırılmıştır. Wooldridge ve Modified Wald test istatistiklerine göre, modellerde otokorelasyon ve değişen varyans olmadığını ifade eden sıfır hipotezleri reddedilememiştir. Ancak, Tobin Q'nun bağımlı değişken olduğu bütün modeller için CD test istatistiklerine dayalı olarak SE modellerinde yatay kesit bağımlılığının olmadığını ifade eden sıfır hipotezler reddedilmiştir. Dolayısıyla, tahminler yatay kesit bağımlılığına karşı dirençli standart hatalar üreten PCSE tahmincisi kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Ayrıca, daha önce ifade edildiği gibi PCSE panel regresyon modellerinden elde edilen sonuçların sağlamlığını kontrol etmek amacıyla, belirlenen modeller FGLS panel regresyon yöntemi kullanılarak da tahmin edilmiş ve sonuçlar Ek Tablo 1'de sunulmuştur. Her iki modelden elde edilen tahmin sonuçları karşılaştırıldığında, değişkenlere ilişkin katsayı tahminlerinin tutarlı olduğu ifade edilebilir.

Hem ROA'nın hem de Tobin Q oranının bağımlı değişken olduğu modellerde, ESG skoru ile muhasebe ve piyasa temelli performans göstergeleri arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bulgudan hareketle, bankaların ESG skorlarını yükseltmelerinin hem aktif karlılığını artırmada olumlu bir etkiye sahip olduğu, hem de sürdürülebilirlik faaliyetlerinin hissedar değeri yaratmada olumlu katkı sağladığını söylemek mümkündür. Başka bir ifadeyle, bankaların sürdürülebilirlik faaliyetlerine daha fazla önem vermeleri, banka performansının artmasına katkı sağlayacaktır. Brogi ve Lagasio (2018), Buallay (2019) ile Zaman ve Ellili (2022) de çalışmalarında benzer bulgulara ulaşmıştır.

ESG skorunun alt unsurları için yapılan analizlerin sonuçlarına bakıldığında, ESG skoru için yapılan analiz sonuçlarına benzer şekilde SPS ve GPS skorları ile performans göstergeleri arasında da pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler bulunmuştur. Dolayısıyla sürdürülebilirlik faaliyetleri kapsamında sosyal ve kurumsal yönetim alanında yapılan yatırım ve faaliyetlerin, bankaların muhasebe ve piyasa temelli performansının artmasına katkı sağladığı söylenebilir. Bu çalışmanın sonuçlarıyla uyumlu şekilde Simsek ve Cankaya (2021) ve Zaman ve Ellili'nin (2022) çalışmasında SPS skorunun aktif karlılığı üzerinde, Buallay'in (2019) çalışmasında SPS skorunun, Miralles-Quiros vd. (2019) çalışmasında ise GPS skorunun Tobin Q üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

EPS skorunun bankaların performansına etkisini belirlemek için tahmin edilen panel regresyon modelinin sonuçları, EPS skoru ile ROA ve Tobin Q arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olmadığını göstermektedir. Literatür incelendiğinde, Shakil vd. (2019), Buallay (2019), El Khoury vd. (2021) ve Zaman ve Ellili'nin (2022) çalışmasında EPS skorunun aktif karlılığı üzerinde, El Khoury vd. (2021) çalışmasında ise Tobin Q üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Bireylerin ve yatırımcıların sürdürülebilirlik konusundaki duyarlılığı her geçen gün artmakta ve hizmet satın almaları ile yatırım yapılacak firmaların seçiminde sürdürülebilirlik alanındaki yatırım ve faaliyetler bir tercih sebebi olabilmektedir. Bu nedenle, bankaların özellikle çevre ile ilgili faaliyet ve yatırımlarını daha fazla görünür kılmasını, hizmet satın alacak bireyler ve yatırımcılar tarafından daha fazla tercih edilmelerine ve dolayısıyla uzun vadede finansal performanslarının artmasına katkı sağlayacağı söylenebilir.

Ayrıca politika yapıcıların bankacılık sektöründe ESG yatırımlarını teşvik edici ve tüm çıkar gruplarında çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanındaki farkındalığı artırıcı politikalar geliştirmesi, ESG performansının finansal performans üzerinde daha fazla olumlu etki yaratmasına katkı sağlayacaktır. Sürdürülebilir temalı yabancı fonların büyüklüğü her geçen gün daha da artmaktadır. Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı oranının yükselmesi, bu tarz fonların da piyasalara gelmesini ve dolayısıyla sürdürülebilirlik faaliyetlerinin firma performansına

daha fazla yansımaları sağlayabilir.

Kontrol değişkenlerinin bankaların muhasebe ve piyasa temelli performans göstergeleri üzerindeki etkisi incelendiğinde; bu çalışma, aktif karlılığı üzerinde sermaye yeterlilik oranı değişkeninin pozitif, gelir çeşitlendirmesi ve kredi riskinin negatif bir etkiye sahip olduğuna, Tobin Q üzerinde likidite değişkeninin pozitif, banka büyüklüğü değişkeninin negatif etkiye sahip olduğuna, Covid-19 pandemisinin ise her iki performans göstergesini negatif yönde etkilediğine dair kanıtlar sunmaktadır.

Kontrol değişkenlerinin bankaların performansı üzerindeki etkisi, ESG skorunun bankaların performansına etkisini araştıran daha önceki çalışmalar ile karşılaştırılarak değerlendirilmiştir. Literatürde kontrol değişkenleri için farklı bulgulara ulaşıldığı, ayrıca çalışmalarda bağımlı değişkenin değişmesi durumunda da bulgularda farklılaşmaların olduğu görülmektedir. Sermaye yeterlilik oranı değişkeninin, El Khoury vd. (2021) çalışması ile benzer şekilde aktif karlılığını pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Bu bulgu, sermaye yeterlilik oranı daha yüksek olan bankaların diğer bankalara kıyasla aktif karlılıklarının daha yüksek olduğuna işaret etmektedir. Tobin Q oranının bağımlı değişken olduğu modellerde ise El Khoury vd. (2021) ve Batae vd. (2021) tarafından yapılan çalışmanın bulgularıyla benzer şekilde sermaye yeterlilik oranı istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip değildir.

Kredi riski ile aktif karlılığı arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunurken, Tobin Q oranının bağımlı değişken olduğu modellerde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki çıkmamıştır. Kredi riskini temsilen kullanılan takipteki kredi oranındaki artışın, bankaların aktif karlılığının düşmesine neden olduğu söylenebilir. Buallay (2019) ve Buallay vd. (2020) de kredi riskinin aktif karlılığını negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Diğer yandan Di Tommaso ve Thornton (2020) takipteki kredilerin Tobin Q oranını negatif yönde etkilediğini, Buallay vd. (2020) ise aktif karlılığı üzerindeki negatif etkinin, performans değişkeni olarak Tobin Q oranı kullanıldığında pozitif yönde döndüğünü raporlamıştır.

Çalışmada, likidite değişkeninin Tobin Q üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu ancak aktif karlılığı üzerindeki etkisinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı tespit edilmiştir. Bankaların likidite oranlarındaki yükselişin, piyasa temelli performans göstergesinde yükseliş şeklinde bir etki yarattığı söylenebilir. Bu çalışmanın bulgularıyla paralel şekilde Batae vd. (2021) de likiditenin aktif karlılığı üzerinde bir etkisinin olmadığını belirlemiştir. Fakat Di Tommaso ve Thornton (2020), El Khoury vd. (2021) ve Batae vd. (2021) likiditenin Tobin Q üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığına, El Khoury vd. (2021) ise likiditenin aktif karlılığını pozitif yönde etkilediğine dair bulgulara ulaşmıştır.

Banka büyüklüğünün Tobin Q üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir etkiye sahip olduğuna dair kanıtlara ulaşılmıştır. Dolayısıyla banka büyüklüğündeki artışın Tobin Q oranında azalış yönünde bir etki yarattığı söylenebilir. Di Tommaso ve Thornton'un (2020) çalışması ile Miralles-Quiros vd. (2019) tarafından yapılan çalışmada (tüm örneklem, gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler ve Anglo-Sakson hukuk sisteminde sahip ülkeler alt örneklemde) da bu çalışmanın sonuçlarına paralel bulgulara ulaşılmıştır. Ancak aktif karlılığının bağımlı değişken olduğu modellerde, Batae vd. (2021) tarafından yapılan çalışmanın bulgularıyla benzer şekilde, banka büyüklüğü ile aktif karlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Gelir çeşitlendirmesini temsilen kullanılan HHI değişkeni, tahmin edilen modellerden sadece bağımlı değişkenin aktif karlılığı olduğu iki modelde istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Daha önce bahsedildiği üzere, HHI değişkeninin hesaplandığı Eşitlik 2'ye göre, 0.50 ile 1.00 arasında bir değer alan HHI'nin 0.50 değerini alması tam gelir çeşitlendirmesini, 1.00 değerini alması ise en düşük gelir çeşitlendirmesini ifade etmektedir. Dolayısıyla HHI'nin düşmesi gelir çeşitlendirmesinin arttığını, yükselmesi ise gelir çeşitlendirmesinin azaldığını göstermektedir. Aktif karlılığı ile gelir çeşitlendirmesini temsilen kullanılan HHI değişkeni arasındaki negatif yönlü ilişki, HHI değerindeki artışın başka bir ifadeyle gelir çeşitlendirmesindeki azalışın bankaların aktif karlılığında azalışa yol açtığına işaret etmektedir. Bankaların faiz dışı gelir yaratacak işlemlerini ve dolayısıyla gelir çeşitlendirmesini artırması, aktif karlılığının artmasına olumlu bir

katkı sağlayacaktır. Ayrıca tüm dünyada ekonomileri olumsuz şekilde etkileyen Covid-19 pandemisinin, Türkiye’de bankaların muhasebe ve piyasa temelli performans göstergelerini olumsuz şekilde etkilediğine dair güçlü kanıtlara ulaşılmıştır.

SONUÇ

Sürdürülebilirliğin her geçen yıl daha da önemli hale geldiği günümüzde, firmaların sürdürülebilirlik anlayışını tüm iş süreçlerine ve stratejilerine entegre etmeleri, bu kapsamda yaptıkları faaliyetleri ve yatırımları, yatırımcılar başta olmak üzere tüm çıkar gruplarıyla ilişkilerinde vs. daha fazla ön plana çıkarmaları hem sürdürülebilirlik konusundaki farkındalığın artmasına katkı sağlayacak hem de bu kapsamda yürütülen faaliyetlerin performans anlamında ödülünü alabileceklerdir.

Bu çalışmanın amacı, ESG skorları üzerinden bankaların sürdürülebilirlik faaliyetlerinin muhasebe ve piyasa temelli performanslarına etkisini araştırmaktır. 2010-2020 döneminde ESG verisi olan altı mevduat bankasını kapsayan çalışmada Panel Düzeltilmiş Standart Hatalar (PCSE) ve Esnek Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (FGLS) yöntemleri kullanılmıştır.

Çalışmada toplam ESG skoru ile sosyal (SPS) ve kurumsal yönetim (GPS) skorlarının, muhasebe ve piyasa temelli performans göstergelerini (ROA ve Tobin Q) pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Bu sonuç, ESG kapsamındaki faaliyetler ve yatırımların desteklenmesi ve geliştirilmesine yönelik önemli çıkarımlar sunmaktadır. Banka sahipleri ile yöneticileri için firma performansını artırmada finansal olmayan raporlamanın ve ESG faaliyetlerinin daha fazla dikkate alınmasının faydalı olacağını ve ESG kapsamındaki yatırımların firma performansını artıracığını önermektedir. Ayrıca hissedar kapitalizminden paydaş kapitalizmine geçişin tartışıldığı günümüzde, sürdürülebilirlik alanında yapılan yatırımlar firmalara gelecekte önemli rekabet avantajları sağlayabilir. ESG skorlarının firma performansına olumlu katkısı nedeniyle yatırım kararlarında firmaların ESG skorlarının dikkate alınmasının yatırımcılar açısından fayda sağlayabileceği ifade edilebilir. Politika yapımcıların, bu alanda daha fazla teşvik edici ve düzenleyici tedbirler alması, hem gelişmiş ekonomilerde hızla gelişen sürdürülebilirlik anlayışının daha fazla firmada ve daha hızlı entegre olmasına yardımcı olacaktır hem de Türkiye’nin sürdürülebilir kalkınmasında yarar sağlayacaktır.

Ayrıca bazı firmalar ve yöneticiler hatta kimi yatırımcılar tarafından sürdürülebilirlik alanında yapılan yatırımlar gereksiz bir maliyet olarak düşünülebilmektedir. Ancak hem toplum hem de yatırımcılar nezdinde bu konunun her geçen yıl daha da önemli hale gelmesi, uzun vadede firmaların yaptıkları yatırımların fazlasıyla karşılığını bulmasını sağlayabilecektir. Dolayısıyla, sürdürülebilirlik konusunda yapılan yatırımları, firmalar için uzun vadeli ve geleceğe yönelik yatırımlar olarak nitelendirmek de mümkündür.

Çevresel (SPS) skor ile aktif karlılığı ve Tobin Q arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki çıkmamıştır. Bireylerin ve yatırımcıların sürdürülebilirlik konusundaki duyarlılığı her geçen gün artmakta ve hizmet satın almaları ile yatırım yapılacak firmaların seçiminde sürdürülebilirlik alanındaki yatırım ve faaliyetler bir tercih sebebi olabilmektedir. Bu nedenle, bankaların özellikle çevre ile ilgili faaliyet ve yatırımlarını daha fazla görünür kılmalarını, hizmet satın alacak bireyler ve yatırımcılar tarafından daha fazla tercih edilmelerine ve dolayısıyla uzun vadede finansal performanslarının artmasına katkı sağlayacağı söylenebilir.

Sermaye yeterlilik oranı ve gelir çeşitlendirmesindeki artış bankaların aktif karlılığında yükselişe, takipteki kredi oranının artması ise aktif karlılığında azalışa neden olmuştur. Likidite değişkeni Tobin Q üzerinde pozitif bir etkiye sahipken, banka büyüklüğü değişkeninin etkisi negatiftir. Ayrıca, Covid-19 pandemisi her iki performans göstergesini de olumsuz yönde etkilemiştir.

KAYNAKÇA

1. Azmi, W., Hassan, M. K., Houston, R. ve Karim M. S. (2021). ESG activities and banking performance: International evidence from emerging economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 70, 101277. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101277>

2. Batae, O. M., Dragomir, V. D. ve Feleaga, L. (2021). The relationship between environmental, social, and financial performance in banking sector: A European study. *Journal of Cleaner Production*, 290, 125791. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125791>

3. Birindelli, G., Dell’Atti, S., Iannuzzi, A. P. ve Savioli, M. (2018). Composition and activity of the board of directors: Impact on ESG performance in the banking system. *Sustainability*, 10(12), 4699. <https://doi.org/10.3390/su10124699>

4. Brogi, M. ve Lagasio, V. (2018). Environmental, social, and governance and company profitability: Are financial intermediaries different? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26, 576–587. <https://doi.org/10.1002/csr.1704>

5. Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30, 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>

6. Buallay, A., Fadel, S. M., Al-Ajmi, J. Y. ve Saudagaran, S. (2020). Sustainability reporting and performance of MENA banks: Is there a trade-off? *Measuring Business Excellence*, 24, 197–221. <https://doi.org/10.1108/MBE-09-2018-0078>

7. Brooks, C. (2008). *Introductory Econometrics for Finance* (2nd ed.). Cambridge University Press.

8. Chang, H.-Y., Liang, L. W. ve Liu, Y.-L. (2021). Using environmental, social, governance (ESG) and financial indicators to measure bank cost efficiency in Asia. *Sustainability*, 13(20), 11139. <https://doi.org/10.3390/su132011139>

9. Cornett, M. M., Erhemjams, O. ve Tehranian, H. (2016). Greed or good deeds: An examination of the relation between corporate social responsibility and the financial performance of U.S. commercial banks around the financial crisis. *Journal of Banking and Finance*, 70, 137–159. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.04.024>

10. Crespi, F. ve Migliavacca, M. (2020). The determinants of ESG rating in the financial industry: The same old story or a different tale? *Sustainability*, 12(16), 6398. <https://doi.org/10.3390/su12166398>

11. Di Tommaso, C. ve Thornton, J. (2020). Do ESG scores effect bank risk taking and value? Evidence from European banks. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27, 2286–2298. <https://doi.org/10.1002/csr.1964>

12. Driscoll, J. C. ve Kraay, A. C. (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. *The Review of Economics and Statistics*, 80(4), 549–560. <https://doi.org/10.1162/003465398557825>

13. Eccles, R. G., Ioannou, I. ve Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>

14. El Khoury, R., Nasrallah, N. ve Alareeni, B. (2021). ESG and financial performance of banks in the MENAT region: Concavity–convexity patterns. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 11, 1–25. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1929807>

15. Erhemjams, O., Huang, K. ve Tehranian, H. (2022). Climate risk, ESG performance, and sentiment for U.S. commercial banks. Retrieved from https://advantage.factset.com/hubs/Landing%20Page%20Images%20+%20Files/Paper_Climate%20Risk%20C%20ESG%20Performance%20and%20ESG%20Sentiment.pdf

16. Ersoy, E., Swiecka, B., Grima, S., Özen, E. ve Romanova, I. (2022). The impact of ESG scores on bank market value? Evidence from the U.S. banking industry. *Sustainability*, 14(15), 9527. <https://doi.org/10.3390/su14159527>

17. Esteban-Sanchez, P., de la Cuesta-Gonzalez, M. ve 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. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.127>

18. Gholami, A., Sands, J. ve Rahman, H. U. (2022). Environmental, social and governance disclosure and value generation: Is the financial industry different? *Sustainability*, 14, 2647. <https://doi.org/10.3390/su14052647>

19. Greene, W. H. (2008). *Econometric analysis*. Granite Hill Publishers.

20. Greene, W. H. (2012). *Econometric analysis* (7th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.

21. Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *Stata Journal*, 7(3), 281–312.

22. Im, K. S., Pesaran, M. H. ve Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of Econometrics*, 115(1), 53–74. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(03\)00092-7](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(03)00092-7)

23. Maddala, G. S. ve Wu, S. (1999). A comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 61(S1), 631–652. <https://doi.org/10.1111/1468-0084.0610s1631>

24. Mercieca, S., Schaeck, K. ve Wolfe, S. (2007). Small European banks: Benefits from diversification? *Journal of Banking & Finance*, 31(7), 1975–1998. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.01.004>

25. Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L. ve Hernández, J. R. (2019). ESG performance and shareholder value creation in the banking industry: International differences. *Sustainability*, 11, 1404. <https://doi.org/10.3390/su11051404>

26. Pesaran, M. H. (2004). General diagnostic tests for cross section dependence in panels. University of Cambridge, Faculty of Economics, *Cambridge Working Papers in Economics* No. 0435.

27. Refinitiv (2022). Environmental, social and governance scores from Refinitiv. (RE1606884/4-22, May 2022). Retrieved from https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf

28. Sanya, S. ve Wolfe, S. (2011). Can banks in emerging economies benefit from revenue diversification. *Journal of Financial Services Research*, 40, 79–101. <https://doi.org/10.1007/s10693-010-0098-z>

29. Shakil, M. H., Mahmood, N., Tasnia, M. ve Munim, Z. H. (2019). Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A cross-country study of emerging market banks. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30, 1331–1344. <https://doi.org/10.1108/MEQ-08-2018-0155>
30. Simsek, O. ve Cankaya, S. (2021). Examining the relationship between ESG scores and financial performance in banks: Evidence from G8 countries. *PressAcademia Procedia*, 14, 169–170. <http://doi.org/10.17261/Pressacademia.2021.1524>
31. Siueia, T. T., Wang, J. ve 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. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.04.027>
32. Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. London: MIT press.
33. Wu, M.-W. ve Shen, C.-H. (2013). Corporate social responsibility in the banking industry: Motives and financial performance. *Journal of Banking & Finance*, 37, 3529–3547. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.04.023>
34. Zaman, S. ve Ellili, N. O. D. (2022). The effect of ESG disclosure on the financial performance of UAE banks. Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4043024>

EKLER

EK TABLO 1 | Panel Regresyon Analizi Sonuçları (FGLS)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(6)	(7)	(8)	(9)
	ROA	ROA	ROA	ROA	TQ	TQ	TQ	TQ
ESG	0.0160*** (0.0046)				0.0009*** (0.0003)			
EPS		-0.0003 (0.0047)				-0.0001 (0.0003)		
SPS			0.0066*** (0.0023)				0.0004** (0.0002)	
GPS				0.0082** (0.0040)				0.0005* (0.0003)
Büyükük	-0.334 (0.271)	-0.233 (0.293)	-0.0189 (0.272)	-0.513* (0.302)	-0.00122 (0.0273)	0.00720 (0.0269)	0.0245 (0.0270)	-0.0151 (0.0266)
Likidite	-0.0074 (0.0054)	-0.0033 (0.0061)	-0.0055 (0.0053)	-0.0039 (0.0061)	0.00057* (0.0003)	0.0008** (0.0004)	0.0006** (0.0003)	0.0007** (0.0003)
HHI	0.136 (0.622)	0.216 (0.652)	-0.0298 (0.605)	0.394 (0.660)	0.0193 (0.0466)	0.0247 (0.0503)	0.0138 (0.0431)	0,0286 (0.0515)
SYO	0.112*** (0.0273)	0.114*** (0.0327)	0.119*** (0.0306)	0.105*** (0.0318)	0.00209 (0.00233)	0.00217 (0.00259)	0.00253 (0.00243)	0.00162 (0.00239)
Kredi Riski	-0.0390*** (0.0111)	-0.0385*** (0.0136)	-0.0391*** (0.0114)	-0.0356*** (0.0137)	-0.0005 (0.0008)	-0.0005 (0.0008)	-0.0003 (0.0009)	-0.0005 (0.0007)
Covid-19	-0.483 (0.464)	-0.112 (0.517)	-0.531 (0.454)	-0.0345 (0.475)	-0.116** (0.0466)	-0.0952** (0.0462)	-0.133*** (0.0455)	-0.0863* (0.0451)
Sabit	6.247 (5.038)	4.831 (5.526)	(0.725) (5.146)	9.682* (5.604)	0.937* (0.522)	0.810 (0.507)	0.473 (0.516)	1.203** (0.500)
Wald test	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	66	66	66	66	66	66	66	66

Not: Dirençli standart hatalar katsayıların altında parantez içinde verilmiştir. Wald testinde sıfır hipotezi "model bir bütün olarak anlamsızdır" şeklinde kurulmaktadır. * p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01.