

Şirketlerin ESG Skorlarının Finansal Performans Üzerindeki Etkisine Yönelik Araştırma Trendlerinin Bibliyometrik Analizi

İbrahim Karaaslan¹

Ayşegül Karadavut²

Özet

Bu çalışma, şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim (Environmental, Social and Governance – ESG) performansları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi ele alan akademik literatürün gelişimini, yapısını ve araştırma eğilimlerini bibliyometrik analiz yöntemiyle incelemeyi amaçlamaktadır. Çalışma kapsamında, Web of Science (WoS) Core Collection veri tabanında 2010–2025 döneminde yayımlanan ve ESG ile finansal performans ilişkisini konu alan 3.808 bilimsel yayın analiz edilmiştir. Bibliyometrik analiz sürecinde yıllara göre yayın eğilimleri, yazar ve ülke bazlı katkılar, atıf ve ortak atıf yapıları, kurumlar arası etkileşimler ile anahtar kelime eş-oluşum ağları VOSviewer yazılımı aracılığıyla haritalandırılmıştır. Elde edilen bulgular, ESG ve finansal performans literatürünün özellikle 2018 sonrası dönemde hızla genişlediğini ve çok merkezli bir akademik yapı kazandığını göstermektedir. Ortak yazarlık ve atıf analizleri, literatürde yazarlar arası iş birliğinin belirli kümeler etrafında yoğunlaştığını; Khaldoon Albitar, Khaled Hussainey, John W. Goodell, Maria Giuseppina Bruna ve Stefano Pisera gibi yazarların hem yayın sayıları hem de iş birliği ağlarındaki güçlü konumlarıyla öne çıktığını ortaya koymaktadır. Anahtar kelime eş-oluşum analizleri, “ESG” (çevresel, sosyal ve yönetim), “ESG performance” (ESG performansı), “financial performance” (finansal performans), “sustainability” (sürdürülebilirlik), “corporate governance” (kurumsal yönetim) ve “corporate social responsibility” (kurumsal sosyal sorumluluk) kavramlarının literatürün merkezinde yer aldığını ve çalışmaların ağırlıklı olarak sürdürülebilirlik, firma

- 1 Doç. Dr., Gümüşhane Üniversitesi, ibrahimkaraaslan@gumushane.edu.tr, ORCID ID: 0000-0001-9259-4587
- 2 Bilim Uzmanı, Gümüşhane Üniversitesi, aysegul.karadavutt@gmail.com, ORCID ID: 0000-0002-2598-8129

değeri ve yönetim temaları etrafında şekillendiğini göstermektedir. Kurum ve ülke bazlı bulgular ise Amerika Birleşik Devletleri, Çin ve İngiltere'nin literatürde merkezi konumda bulunduğunu; Capital University of Economics and Business, Xi'an Jiaotong University, Université de Sfax ve Centre for Economic Policy Research (CEPR) gibi kurumların yüksek atıf ve bağlantı gücüyle öne çıkan akademik merkezler olduğunu ortaya koymaktadır.

1. Giriş

Şirketlerin ekonomik sistem içindeki rolü, uzun yıllar boyunca hissedar değeri maksimizasyonu ekseninde ele alınmış; firma başarısı büyük ölçüde kârlılık, büyüme ve piyasa değeri gibi finansal göstergelerle ölçülmüştür. Bu yaklaşımın entelektüel temelleri, Milton Friedman'ın (1970) şirketlerin temel sorumluluğunun kâr yaratmak olduğu yönündeki görüşlerine dayanmaktadır. Ancak zaman içerisinde artan çevresel sorunlar, toplumsal eşitsizlikler, kurumsal skandallar ve yönetim krizleri, firmaların yalnızca ekonomik aktörler değil, aynı zamanda toplumsal ve çevresel sistemlerin ayrılmaz bir parçası olduğunu ortaya koymuştur. Bu dönüşüm, işletmelerin performans değerlendirmesinde finansal göstergelerin yanı sıra çevresel, sosyal ve yönetim boyutlarının da dikkate alınmasını zorunlu kılmıştır. Bu bağlamda, kurumsal sosyal sorumluluk (Corporate Social Responsibility – CSR) kavramı, şirketlerin topluma karşı sorumluluklarını açıklamak üzere literatürde önemli bir yer edinmiştir. Carroll'un (1979, 1991) ekonomik, yasal, etik ve gönüllü sorumluluklardan oluşan çok katmanlı CSR modeli, şirket-toplum ilişkisini sistematik biçimde ele alan öncü çerçevelerden biri olarak kabul edilmektedir. Benzer şekilde Freeman'ın (1984) paydaş teorisi, firma değerinin yalnızca hissedarlar için değil, tüm paydaşlar için yaratılması gerektiğini savunarak işletme literatüründe paradigmatik bir kırılmaya işaret etmiştir. Bu yaklaşımlar, şirketlerin uzun vadeli başarısının sosyal meşruiyet ve paydaş ilişkileriyle yakından bağlantılı olduğunu vurgulamıştır.

2000'li yıllarla birlikte sürdürülebilirlik kavramının kurumsal stratejilere daha güçlü biçimde entegre edilmesi, CSR literatürünün daha ölçülebilir, karşılaştırılabilir ve yatırım odaklı bir çerçeveye evrilmesine zemin hazırlamıştır. Bu dönüşümün somut karşılığı, çevresel, sosyal ve yönetim (Environmental, Social and Governance – ESG) kavramının ortaya çıkışı olmuştur. ESG, şirketlerin çevresel etkileri, toplumsal sorumlulukları ve yönetim yapılarının yatırımcılar açısından sistematik biçimde değerlendirilmesine olanak tanıyan bütüncül bir çerçeve sunmaktadır. Birleşmiş Milletler destekli İlkeler (UN PRI, 2006) ve sürdürülebilir finans girişimleri, ESG kriterlerinin küresel yatırım süreçlerine entegrasyonunu hızlandırmış; ESG, kurumsal performans tartışmalarının merkezine yerleşmiştir.

ESG'nin yükselişiyle birlikte literatürde temel bir soru öne çıkmıştır: Şirketlerin ESG performansı finansal performansı nasıl etkilemektedir? Bu soru etrafında gelişen akademik çalışmalar, ESG'nin firma değeri, risk düzeyi, sermaye maliyeti ve uzun vadeli finansal performans üzerindeki etkilerini farklı açılardan incelemiştir. Friede, Busch ve Bassen'in (2015) meta-analizi, ESG ile finansal performans arasında çoğunlukla pozitif bir ilişki bulunduğunu ortaya koyarken; Eccles, Ioannou ve Serafeim (2014) sürdürülebilirlik odaklı firmaların uzun vadede daha üstün finansal performans sergilediğini göstermiştir. Öte yandan, ESG yatırımlarının getiri-riski dengesi üzerindeki etkileri, varlık fiyatlama modelleri ve yatırımcı davranışları bağlamında da yoğun biçimde tartışılmıştır (Pástor, Stambaugh & Taylor, 2021).

Bununla birlikte, ESG literatürü homojen bir yapıdan ziyade, farklı disiplinlerin, yöntemlerin ve teorik yaklaşımların iç içe geçtiği çok katmanlı bir araştırma alanı görünümündedir. Gillan, Koch ve Starks (2021), ESG ve CSR literatürünün kurumsal finans, muhasebe, yönetim ve ekonomi alanlarında hızla genişlediğini; ancak kavramsal ve metodolojik çeşitliliğin literatürün bütüncül biçimde değerlendirilmesini zorlaştırdığını vurgulamaktadır. Bu durum, ESG–finansal performans literatürünün gelişimini, yapısını ve araştırma eğilimlerini sistematik olarak haritalandıran bütüncül çalışmalara olan ihtiyacı artırmaktadır.

Bu noktada bibliyometrik analiz yöntemi, geniş ölçekli akademik literatürün yapısını, entelektüel kökenlerini ve evrimini ortaya koymak açısından güçlü bir araç sunmaktadır. Bibliyometrik analizler, yayın ve atıf ilişkileri üzerinden bilimsel bilginin nasıl üretildiğini, hangi yazarlar, kurumlar ve ülkeler etrafında yoğunlaştığını ve araştırma temalarının zaman içinde nasıl dönüştüğünü analiz etmeye olanak tanımaktadır. ESG gibi hızla büyüyen ve disiplinler arası nitelik taşıyan bir literatür için bu yaklaşım, alanın kavramsal haritasını çıkarmak açısından özellikle önemlidir.

Bu çalışma, şirketlerin ESG skorlarının finansal performans üzerindeki etkisine yönelik literatürü bibliyometrik bir perspektifle ele alarak, alandaki araştırma trendlerini bütüncül biçimde ortaya koymayı amaçlamaktadır. Bu doğrultuda çalışmada; literatürün zamansal gelişimi, yazarlar arası iş birliği yapıları, atıf ilişkileri, ülke ve kurum bazlı katkılar ile anahtar kavramlar arasındaki ilişkiler sistematik olarak analiz edilmektedir. Böylece ESG–finansal performans literatürünün entelektüel yapısı ortaya konulmakta ve gelecekteki araştırmalar için yol gösterici bir çerçeve sunulmaktadır. Bu amaç doğrultusunda çalışma, izleyen bölümlerde şu şekilde yapılandırılmıştır: İlk olarak yöntem bölümünde araştırmanın amacı, veri seti ve kullanılan bibliyometrik analiz teknikleri ayrıntılı biçimde açıklanmaktadır. Bulgular

bölümünde ise ortak yazar analizi, yazar ve ülke atfı analizleri, kurum bazlı değerlendirmeler ve anahtar sözcük eş-oluşum ağları aracılığıyla ESG–finansal performans literatürünün yapısı çok boyutlu olarak incelenmektedir. Sonuç bölümünde elde edilen bulgular bütüncül bir bakış açısıyla değerlendirilmekte ve gelecekte yapılacak çalışmalar için öneriler sunulmaktadır.

2. Literatür

Şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim (Environmental, Social and Governance – ESG) performansları ile finansal performansları arasındaki ilişki, son yıllarda kurumsal finans literatüründe giderek artan bir ilgiyle ele alınmaktadır (Gillan vd., 2021; Krueger vd., 2020; Broadstock vd., 2021; Dremptic vd., 2020; Pástor vd., 2021; Fatemi vd., 2018; Xie vd., 2019; Duque-Grisales ve Aguilera-Caracuel, 2021; Li vd., 2018; Avramov vd., 2022; Aouadi ve Marsat, 2018) . Bu literatür, ESG performansının firma değeri, finansal performans ve risk düzeyi ile ilişkili olabileceğini ortaya koymakla birlikte, söz konusu ilişkinin yönü ve büyüklüğünün kullanılan ölçüm yöntemleri, örneklem özellikleri ve bağlamsal faktörlere bağlı olarak önemli ölçüde farklılaştığını göstermektedir. Özellikle yatırımcı davranışları, kurumsal yönetim yapıları, firma görünürlüğü ve ESG bilgilerinin nasıl ölçüldüğü ve raporlandığı, bu ilişkinin anlaşılmasında belirleyici unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Literatürün kavramsal ve sistematik çerçevesini sunan Gillan, Koch ve Starks (2021), ESG ve kurumsal sosyal sorumluluk (CSR) araştırmalarının kurumsal finans, muhasebe ve yönetim alanlarında son yıllarda belirgin biçimde genişlediğini ve disiplinler arası bir nitelik kazandığını vurgulamaktadır. Yazarlar, ESG performansı ile firma değeri, finansal performans ve risk göstergeleri arasındaki ilişkinin tek yönlü, doğrusal ve evrensel bir yapı sergilemediğini; aksine, sektör özellikleri, kurumsal yapı, ülke bağlamı ve kullanılan ölçüm yaklaşımlarına bağlı olarak farklılaşan çok boyutlu bir karakter taşıdığını ifade etmektedir. Bu bağlamda ESG'nin yalnızca operasyonel performans veya etik sorumluluk perspektifiyle değil, aynı zamanda yatırımcı tercihleri, yönetsel teşvik yapıları ve kurumsal yönetim mekanizmalarıyla etkileşim içinde değerlendirilmesi gerektiği belirtilmektedir. Gillan, Koch ve Starks (2021) ayrıca, ESG uygulamalarının firma içi karar alma süreçleri ile finansal piyasalar arasındaki bilgi aktarım mekanizmalarını etkileyebileceğine dikkat çekerek, mevcut literatürde parçalı ve sonuçları birbiriyle çelişen bulguların daha bütüncül, karşılaştırmalı ve sistematik analizler yoluyla ele alınmasının önemini vurgulamaktadır. Bu yaklaşım, ESG–finansal performans ilişkisini açıklamaya yönelik çalışmalar

için hem teorik tutarlılığın hem de metodolojik şeffaflığın güçlendirilmesi gerektiğine işaret etmektedir.

Yatırımcı perspektifinden bakıldığında, ESG performansının finansal sonuçları özellikle iklim riskleri bağlamında daha belirgin hâle gelmektedir. Krueger, Sautner ve Starks (2020), kurumsal yatırımcıların iklim risklerini etik bir mesele olmanın ötesinde, doğrudan finansal sonuçlar doğuran maddi bir risk unsuru olarak değerlendirdiklerini ortaya koymaktadır. Bulgular, özellikle düzenleyici ve teknolojik iklim risklerinin finansal piyasalarda fiyatlanmaya başladığını ve uzun vadeli, büyük ölçekli ve ESG odaklı yatırımcıların bu riskleri portföy yönetimi süreçlerine sistematik biçimde entegre ettiğini göstermektedir. Benzer şekilde Pástor, Stambaugh ve Taylor (2021), ESG tercihlerinin yatırımcı talebi yoluyla varlık fiyatlarını etkileyebileceğini ve bu etkinin zaman içinde beklenen getiriler ve risk-getiri dengesi üzerinde kalıcı sonuçlar doğurabileceğini teorik bir çerçevede ortaya koymaktadır.

ESG performansının risk azaltıcı ve dayanıklılık sağlayıcı rolü, özellikle kriz dönemlerinde daha görünür hâle gelmektedir. Broadstock, Chan, Cheng ve Wang (2021), COVID-19 kaynaklı küresel finansal şok sırasında yüksek ESG skoruna sahip firmaların daha yüksek kümülatif getiriler elde ettiğini ve piyasa dalgalanmalarına karşı daha dirençli olduğunu göstermektedir. Çalışma, ESG performansının kriz dönemlerinde yatırımcılar açısından bir sinyal ve risk azaltıcı mekanizma işlevi gördüğünü ortaya koyarken, özellikle çevresel (E) ve yönetim (G) boyutlarının finansal dayanıklılıkla daha güçlü biçimde ilişkili olduğunu vurgulamaktadır. Bu bulgular, literatürde ESG'nin “sigorta işlevi” yaklaşımını destekler niteliktedir.

Bununla birlikte, ESG performansının ölçülmesine ilişkin metodolojik tartışmalar literatürde önemli bir yer tutmaktadır. Drempetic, Klein ve Zwergel (2020), ESG derecelendirmelerinde firma büyüklüğü lehine sistematik bir yanlılık bulunduğunu ve büyük firmaların raporlama kapasitesi nedeniyle daha yüksek ESG skorları elde ettiğini göstermektedir. Özellikle çıktı temelli çevresel göstergeler dikkate alındığında, büyük firmaların sürdürülebilirlik performansının her zaman üstün olmadığı ortaya konulmaktadır. Avramov, Cheng, Lioui ve Tarelli (2022) ise ESG derecelendirme sağlayıcıları arasındaki skor farklılıklarını ESG belirsizliği olarak ele alarak, bu belirsizliğin varlık fiyatlaması ve beklenen getiriler üzerinde belirleyici bir rol oynadığını göstermektedir. Bu çalışmalar, ESG–finansal performans ilişkisine dair çelişkili bulguların önemli ölçüde ölçüm sorunlarından kaynaklanabileceğine işaret etmektedir.

Firma düzeyinde yapılan ampirik çalışmalar, ESG performansının finansal sonuçlarının büyük ölçüde bağlamsal ve koşullu olduğunu ortaya koymaktadır. Fatemi, Glaum ve Kaiser (2018), ESG performansını güçlü yönler ve zayıf yönler ayrımıyla ele alarak, ESG açıklamalarının bu ilişkinin yönünü ve gücünü anlamlı biçimde değiştirdiğini göstermektedir. Benzer şekilde Li, Gong, Zhang ve Koh (2018), ESG açıklamalarının firma değeri üzerindeki etkisinin CEO gücüne bağlı olarak değiştiğini ortaya koymaktadır. Xie ve arkadaşları (2019) ise ESG açıklamaları ile kurumsal etkinlik arasında doğrusal olmayan bir ilişki tespit ederek, orta düzey ESG açıklamalarının finansal performans açısından daha elverişli sonuçlar doğurduğunu göstermektedir.

Gelişmekte olan ülke bağlamında yapılan çalışmalar da ESG–finansal performans ilişkisinin evrensel bir yapı sergilemediğini ortaya koymaktadır. Duque-Grisales ve Aguilera-Caracuel (2021), Latin Amerika kökenli çokuluslu firmalarda ESG performansının kısa vadede finansal performans üzerinde negatif bir etki yarattığını; ancak finansal esneklik ve uluslararası çeşitlenme gibi faktörlerin bu ilişkiyi zayıflattığını veya tersine çevirdiğini göstermektedir. Son olarak Aouadi ve Marsat (2018), ESG kontroverslerinin firma değeri üzerindeki etkisini ele alarak, bu etkinin kurumsal sosyal performans ve firma görünürlüğü ile birlikte değerlendirilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Bulgular, yüksek CSP skoruna ve yüksek görünürlüğe sahip firmaların ESG kontroverslerini yatırımcı algısını güçlendiren bir unsur hâline dönüştürebildiğini göstermektedir.

Mevcut literatür, ESG performansı ile finansal performans arasındaki ilişkiye dair zengin ancak parçalı bir bilgi birikimi sunmaktadır. Farklı teorik yaklaşımlar, veri setleri, ölçüm yöntemleri ve bağlamsal koşullar, literatürde hem pozitif hem negatif hem de anlamsız bulguların bir arada yer almasına yol açmaktadır. Bu durum, ESG–finansal performans ilişkisinin tek yönlü bir nedensellik çerçevesinde ele alınmasının güçlüğüne ortaya koyarken, aynı zamanda alanın hızla genişleyen ve çok disiplinli bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Ancak literatürdeki bu çeşitlilik, çalışmalar arasındaki ilişkilerin, odak noktalarının ve zaman içindeki evrimin bütüncül biçimde değerlendirilmesini zorlaştırmaktadır. Bu çalışma, söz konusu parçalı yapıyı aşmayı hedefleyerek, ESG–finansal performans literatürünü bibliyometrik bir perspektifle analiz etmekte ve alandaki araştırma eğilimlerini, entelektüel kümelenmeleri ve tematik odakları sistematik biçimde ortaya koymaktadır. Bu yönüyle çalışma, literatürde tartışılan teorik ve ampirik çeşitliliğin ardındaki yapısal dinamikleri görünür kılmayı amaçlamaktadır.

3. Yöntem

Bu bölümde araştırmanın amacı açıklanmakta; kullanılan analiz yöntemleri ve elde edilen bulgular sistematik biçimde sunulmaktadır.

3.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı, şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) performansları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi ele alan akademik literatürün gelişimini, yapısını ve araştırma eğilimlerini bibliyometrik analiz yöntemiyle incelemektir. Bu kapsamda, Web of Science Core Collection veri tabanında yer alan çalışmalar üzerinden literatürün zamansal gelişimi, öne çıkan dergiler, yazarlar, ülkeler ve kurumlar ile temel araştırma temaları ve iş birliği ağları haritalandırılmaktadır. Çalışma, ESG–finansal performans literatürünün entelektüel yapısını ortaya koymayı, araştırma yoğunluklarını ve boşluklarını belirlemeyi ve gelecekte yapılacak çalışmalar için yönlendirici bir çerçeve sunmayı amaçlamaktadır.

3.2. Veri ve Analiz

Bu çalışmada, şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) performansları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi ele alan literatürün yapısını ve gelişimini ortaya koymak amacıyla bibliyometrik analiz yöntemi kullanılmıştır. Bibliyometrik analizlerde görselleştirme ve ağ haritalama teknikleri, literatürdeki ilişkilerin daha açık ve sistematik biçimde ortaya konulmasına olanak sağlamaktadır. Bu kapsamda oluşturulan görsel haritalarda, dairelerin büyüklüğü ilgili birimin (yazar, ülke, kurum veya anahtar kelime) literatürdeki görece önemini, dairelerin renkleri ise farklı kümeleri temsil etmektedir (Sinkovics, 2016). Daireler arasındaki mesafe ve bağlantı çizgileri, birimler arasındaki ilişkileri ve bağlantı gücünü göstermekte olup, dairelerin birbirine yaklaşması bağlantı gücünün arttığını ifade etmektedir (Perianes-Rodriguez vd., 2016).

Çalışmada kullanılan veri seti, Web of Science (WoS) Core Collection veri tabanından elde edilmiştir. Akademik çalışmalarda kullanılan veri kaynağının güvenilirliği, ilgili araştırmanın geçerlik ve güvenilirliği açısından kritik öneme sahiptir. Bu bağlamda Web of Science, nitelikli ve hakemli yayınları kapsamı, gelişmiş arama ve filtreleme seçenekleri sunması ve sıkı kalite kontrol mekanizmalarına sahip olması nedeniyle bibliyometrik analizlerde yaygın olarak tercih edilen veri tabanlarından biridir. Nitekim Zhu ve Liu (2020), Web of Science'ı bilimsel çalışmalarda kullanılan en önemli veri tabanlarından biri olarak tanımlamaktadır. Ayrıca, büyük ölçekli veri setlerine erişim imkânı sunması, disiplinler arası akademik analizlerin

gerçekleştirilmesine olanak tanımakta ve geniş bir bilimsel yayın havuzunu temsil etmektedir (Li vd., 2018).

Bu kapsamda, WoS veri tabanında başlık (Title), özet (Abstract) ve anahtar kelimeler (Author Keywords ve Keywords Plus) alanları esas alınarak tarama gerçekleştirilmiştir. Tarama sürecinde ESG kavramını temsil eden “ESG”, “*environmental social governance*”, “*ESG score*”, “*ESG rating*”, “*ESG performance*” ve “*ESG disclosure*” anahtar kelimeleri ile finansal performansı ifade eden “*financial performance*”, “*firm performance*”, “*corporate performance*”, “*profitability*”, “*firm value*”, “*ROA*”, “*ROE*”, “*Tobin’s Q*”, “*stock returns*” ve “*cost of capital*” terimleri birlikte kullanılmıştır.

Yapılan taramalar sonucunda, Business, Management, Economics ve Business Finance kategorilerinde yer alan yayınlar çalışma kapsamına dahil edilmiştir. Doküman türleri açısından değerlendirildiğinde, veri setinin büyük çoğunluğunu makaleler (%94,3; 3.591 yayın) oluşturmakta olup, bunu derleme makaleler (%2,8; 107 yayın) ve bildiri makaleleri (%2,4; 93 yayın) izlemektedir. Bunun yanı sıra, sınırlı sayıda kitap bölümü, editoryal içerik ve erken erişim (early access) türündeki yayınlar da veri setinde yer almaktadır. Elde edilen bu dağılım, analizlerin ağırlıklı olarak ampirik ve teorik akademik çalışmalara dayandığını göstermektedir.

Belirlenen kriterler çerçevesinde oluşturulan veri seti, 2010–2025 dönemini kapsamakta olup toplam 3.808 bilimsel yayından oluşmaktadır. Elde edilen veri seti; yıllara göre yayın dağılımı, yazar iş birliği ağları, atıf ve ortak atıf analizleri, ülke ve kurum bazlı katkılar ile anahtar kelime eş-oluşum (co-occurrence) analizleri aracılığıyla incelenmiştir. Bu analizler sayesinde, ESG–finansal performans literatürünün zamansal gelişimi, entelektüel yapısı ve güncel araştırma eğilimleri kapsamlı biçimde ortaya konulmuştur.

3.3. Bulgular

Bu başlık altında elde edilen bulgulara yer verilecektir.

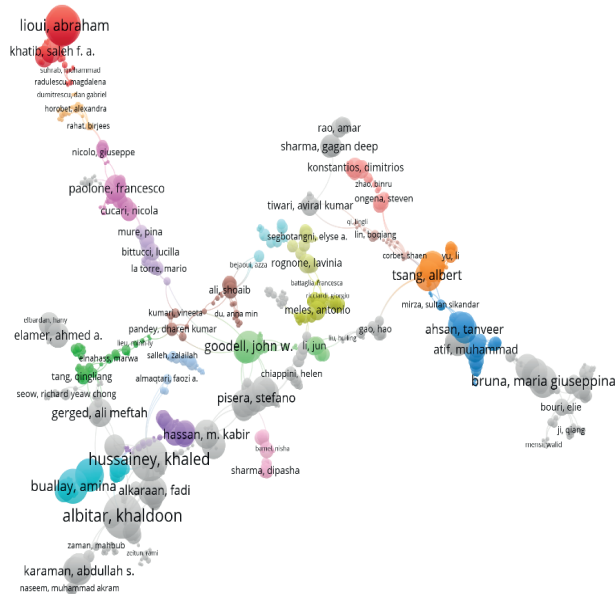
3.3.1. Ortak Yazar Analizi (Co-authorship of Authors)

Yazarların ortak yazarlık yapısını ortaya koymak amacıyla gerçekleştirilen ortak yazar (co-authorship) analizinde, en az 1 yayına ve en az 1 atıfa sahip yazarlar kriter olarak belirlenmiş ve bu doğrultuda ağ haritası oluşturulmuştur. VOSviewer yazılımı kullanılarak gerçekleştirilen analiz sonucunda, toplam 676 yazarın yer aldığı bir ağ yapısı elde edilmiştir. Oluşturulan ağ haritasında 41 küme, 1.465 bağlantı ve 615,50 toplam bağlantı gücü (total link strength) tespit edilmiştir.

Elde edilen bulgular, ESG ve finansal performans literatüründe yazarlar arasındaki iş birliğinin belirli kümeler etrafında yoğunlaştığını göstermektedir. Ağ haritasında özellikle bazı yazarların yüksek bağlantı gücü ile öne çıktığı görülmektedir. Khaldoon Albitar, Khaled Hussainey, John W. Goodell, Maria Giuseppina Bruna, Stefano Pisera ve Ali Meftan Gerged gibi yazarlar, hem yayın sayıları hem de diğer yazarlarla kurdukları güçlü iş birlikleri açısından dikkat çekmektedir. Bu yazarların yer aldığı kümeler, ESG'nin firma performansı, finansal risk, kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik temaları etrafında şekillenmektedir.

Analiz sonuçları, en fazla atıf alan yazarlar ile en yüksek bağlantı gücüne sahip yazarların her zaman örtüşmediğini ortaya koymaktadır. Diğer bir ifadeyle, literatürde yüksek atıf alan bazı çalışmaların tekil ya da sınırlı iş birlikleriyle üretildiği; buna karşılık bazı yazarların ise görece daha düşük atıf sayılarına rağmen geniş ve güçlü ortak yazarlık ağları oluşturduğu görülmektedir. Bu durum, atıf sayısı ile akademik iş birliği yoğunluğu arasında doğrusal bir ilişki bulunmadığını göstermektedir.

Şekil 1. Yazarlar Arası İş Birliğini Gösteren Ortak Yazar Bağları



3.3.2. Yazarların Atıf Analizi (Citation of authors)

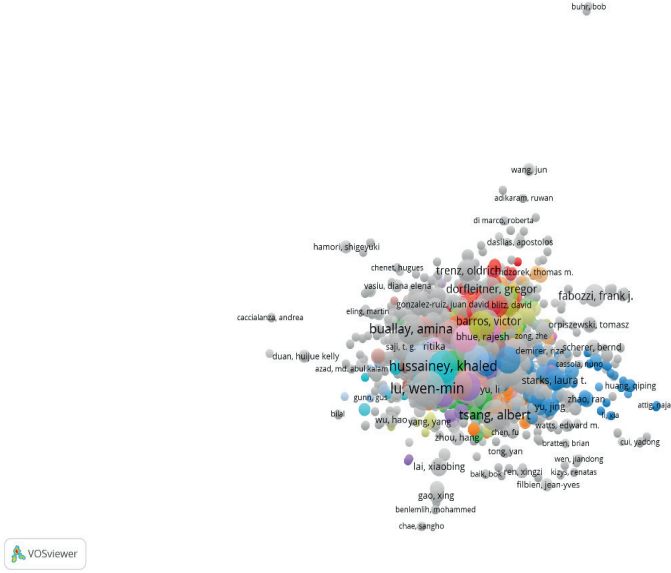
Analiz kapsamında, en az 1 yayına ve en az 1 atıfa sahip yazarlar kriteri olarak belirlenmiş ve VOSviewer yazılımı kullanılarak atıf ağı haritası oluşturulmuştur. Elde edilen atıf ağı haritasında toplam 6.091 yazar, 66 küme, 120.203 bağlantı ve 131.810 toplam bağlantı gücü (total link strength) tespit edilmiştir. Bu bulgular, ESG–finansal performans literatürünün oldukça geniş, yoğun ve çok merkezli bir atıf yapısına sahip olduğunu göstermektedir.

Atıf analizi sonuçlarına göre, bazı yazarların hem yüksek atıf sayıları hem de yüksek toplam bağlantı gücü ile literatürde merkezi bir konumda yer aldığı görülmektedir. Özellikle Laura T. Starks, Philipp Krueger, Stuart L. Gillan, David C. Broadstock, Johannes Stroebe, Zacharias Sautner, Feng He, Robert F. Stambaugh ve Lucian A. Taylor gibi yazarlar, ESG'nin finansal piyasalar, yatırımcı davranışları ve firma değeri üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalarını öne çıkarmaktadır. Bu yazarların yüksek atıf sayıları, ilgili çalışmaların alanın temel referansları arasında yer aldığını göstermektedir.

Atıf ağı haritasında ayrıca Khaldoon Albitar, Khaled Hussainey, George Serafeim, Bernhard Zwerger, Christian Klein, Stefano Giglio, Bryan Kelly, Louis T. W. Cheng ve Ellen Pei-Yi Yu gibi yazarların görece daha yüksek bağlantı gücüne sahip oldukları ve farklı kümeler arasında köprü (bridge) rolü üstlendikleri dikkat çekmektedir. Bu yazarların çalışmaları, ESG literatüründe farklı temalar arasında bilgi akışını destekleyen önemli katkılar sunmaktadır.

Analiz sonuçları, en yüksek atıf alan yazarlar ile en yüksek bağlantı gücüne sahip yazarların her zaman birebir örtüşmediğini ortaya koymaktadır. Bazı yazarlar yüksek atıf sayılarıyla literatürde teorik veya kavramsal açıdan belirleyici olurken, bazı yazarlar ise daha fazla ortak atıf ilişkisi kurarak literatürün yapısal bütünlüğüne katkı sağlamaktadır. Bu durum, ESG literatüründe akademik etkinin yalnızca atıf sayısı ile değil, aynı zamanda atıf ağındaki konum ve bağlantı yoğunluğu ile de şekillendiğini göstermektedir.

Şekil 2. Yazarların Atıf Bağları

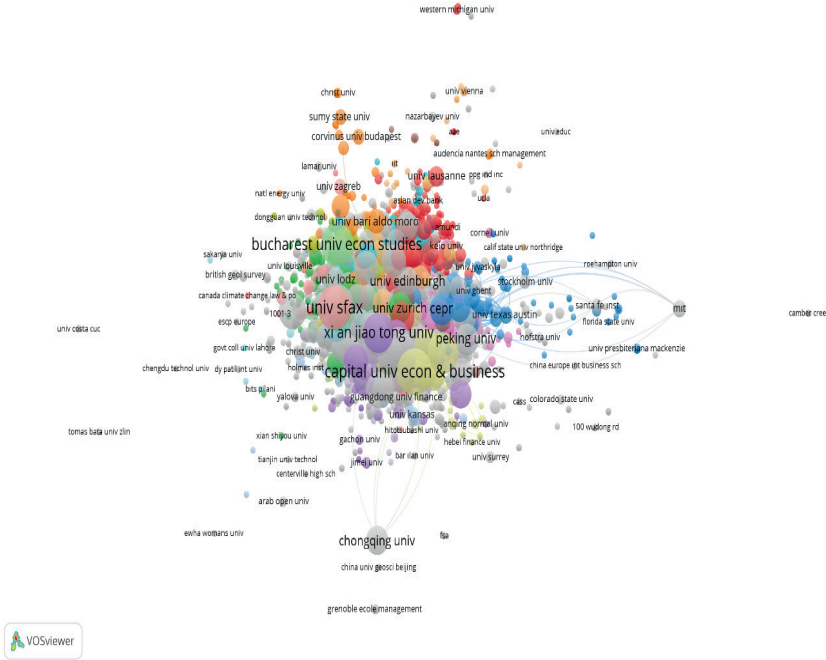


3.3.3. Ülkelerin Atıf Analizi (Citation of Countries)

Yayınların menşei ülkelerine göre aldıkları atıfları incelemek amacıyla, en az 1 yayın ve en az 1 atıf kriteri kapsamında ülke atıf ağı oluşturulmuştur. Bu doğrultuda, aralarında ilişki bulunan 99 ülke üzerinden analiz gerçekleştirilmiştir. Oluşturulan ağ haritasında 12 küme, 2.356 bağlantı ve 40.023 toplam bağlantı gücü (total link strength) tespit edilmiştir.

Analiz sonuçları, Çin (People's Republic of China), Amerika Birleşik Devletleri (United States of America) ve İngiltere (United Kingdom)'nin hem atıf sayısı hem de toplam bağlantı gücü açısından ağın merkezinde yer aldığını göstermektedir. Bu ülkeleri İtalya (Italy), Hindistan (India), Fransa (France), İspanya (Spain) ve Kanada (Canada) takip etmektedir. Yayın sayısı bakımından değerlendirildiğinde ise Çin, Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere en yüksek bilimsel üretime sahip ülkeler olarak öne çıkmaktadır. Elde edilen bulgular, ESG ve finansal performans literatürünün küresel ölçekte yoğun bir etkileşim ağına sahip olduğunu ve özellikle gelişmiş ekonomiler ile yükselen piyasa ekonomileri etrafında kümelendiğini ortaya koymaktadır.

Şekil 4. Kurumların Atıf Bağları



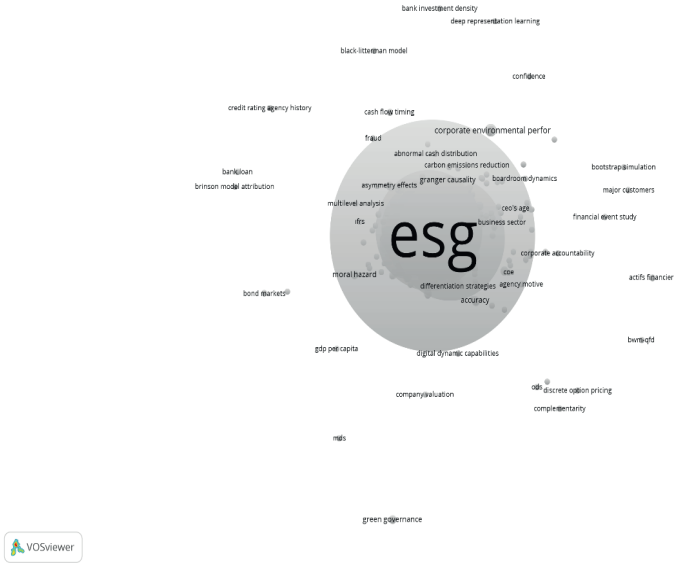
3.3.5. Anahtar Sözcük Analizi (Co-occurrence of All Keywords)

Çalışmada yer alan yayınların tematik yapısını ortaya koymak amacıyla anahtar sözcüklerin birlikte görülme (co-occurrence) analizi gerçekleştirilmiştir. Web of Science veri tabanından elde edilen veri seti VOSviewer programı kullanılarak analiz edilmiş; toplam 7.075 anahtar sözcük, 198 küme, 41.358 bağlantı ve 9.869,50 toplam bağlantı gücü tespit edilmiştir.

Ağ haritasında ESG (Environmental, Social and Governance – çevresel, sosyal ve yönetim) anahtar sözcüğü, 1.299 tekrar ve en yüksek bağlantı gücü ile literatürün merkezinde yer almaktadır. ESG ile en güçlü ilişkili kavramlar arasında ESG performance (ESG performansı), sustainability (sürdürülebilirlik), financial performance (finansal performans), corporate social responsibility (kurumsal sosyal sorumluluk) ve corporate governance (kurumsal yönetim) öne çıkmaktadır. Bu durum, literatürün ağırlıklı olarak sürdürülebilirlik, firma performansı ve yönetim boyutları etrafında yoğunlaştığını göstermektedir. Ayrıca “firm value” (firma değeri), “ESG

disclosure” (ESG açıklamaları), “climate change” (iklim değişikliği) ve “COVID-19” gibi anahtar sözcüklerin öne çıkması, ESG çalışmalarının güncel küresel riskler, şeffaflık ve değer yaratma süreçleriyle yakından ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır.

Şekil 5. En Sık Kullanılan Anahtar Kelime Bağları



4. Sonuç

Bu çalışma, şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) performansları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi ele alan akademik literatürün gelişimini, yapısını ve araştırma eğilimlerini bibliyometrik analiz yöntemiyle inceleyerek, alanın entelektüel haritasını bütüncül bir perspektifle ortaya koymayı amaçlamıştır. Bu doğrultuda, Web of Science Core Collection veri tabanında 2010–2025 döneminde yayımlanan 3.808 bilimsel yayın analiz edilerek, literatürün zamansal evrimi, yazarlar ve kurumlar arası etkileşim yapıları, ülke bazlı katkılar ve öne çıkan araştırma temaları sistematik biçimde değerlendirilmiştir. Elde edilen bulgular, ESG–finansal performans literatürünün özellikle 2018 sonrasında hızla genişlediğini ve çok merkezli, disiplinler arası bir akademik yapı kazandığını göstermektedir.

Yıllara göre yayın eğilimleri, ESG kavramının sürdürülebilirlik, kurumsal yönetim ve finansal performans tartışmalarının merkezine yerleştiğini ve

özellikle iklim değişikliği, kriz dönemleri ve yatırımcı davranışları gibi küresel gelişmelerle birlikte literatürdeki ilginin belirgin biçimde arttığını ortaya koymaktadır. Ortak yazarlık ve atıf analizleri, literatürde belirli yazarlar etrafında yoğunlaşan iş birliği kümelerinin oluştuğunu; bazı yazarların ise farklı temalar arasında köprü rolü üstlenerek literatürün yapısal bütünlüğüne katkı sağladığını göstermektedir. Bu durum, ESG literatürünün yalnızca üretim hacmi açısından değil, aynı zamanda etkileşim ve bilgi dolaşımı bakımından da olgunlaşma sürecinde olduğunu düşündürmektedir. Ülke ve kurum bazlı analizler, Amerika Birleşik Devletleri, Çin ve İngiltere'nin literatürde merkezi bir konumda bulunduğunu; bununla birlikte gelişmekte olan ekonomilerin de giderek artan biçimde ESG–finansal performans araştırmalarına katkı sunduğunu ortaya koymaktadır. Kurumlar arası atıf ağları, belirli üniversitelerin ve araştırma merkezlerinin literatürde yüksek görünürlüğe ve bağlantı gücüne sahip olduğunu göstermekte; ESG çalışmalarının küresel ölçekte akademik merkezler etrafında yoğunlaştığını ortaya koymaktadır. Bu bulgular, ESG literatürünün coğrafi olarak asimetrik ancak giderek daha kapsayıcı bir yapıya evrildiğine işaret etmektedir. Anahtar sözcük eş-oluşum analizleri, “ESG” (çevresel, sosyal ve yönetim), “financial performance” (finansal performans), “sustainability” (sürdürülebilirlik), “corporate governance” (kurumsal yönetim) ve “corporate social responsibility” (kurumsal sosyal sorumluluk) kavramlarının literatürün çekirdek temalarını oluşturduğunu göstermektedir. Bununla birlikte “ESG disclosure” (ESG açıklamaları), “firm value” (firma değeri), “climate change” (iklim değişikliği) ve “COVID-19” gibi kavramların öne çıkması, literatürün şeffaflık, risk yönetimi ve kriz dönemlerindeki firma dayanıklılığı gibi konulara doğru evrildiğini ortaya koymaktadır. Bu durum, ESG'nin yalnızca etik veya normatif bir çerçeve olmaktan çıkarak, finansal piyasalar ve yatırım kararları açısından stratejik bir unsur hâline geldiğini göstermektedir.

Çalışmanın bulguları birlikte değerlendirildiğinde, ESG–finansal performans literatürünün homojen ve tek yönlü bir yapı sergilemediği; aksine ölçüm yöntemleri, bağlamsal faktörler ve teorik yaklaşımlar bakımından oldukça çeşitlenen çok katmanlı bir araştırma alanı olduğu görülmektedir. Bu çeşitlilik, literatürde zaman zaman çelişkili ampirik bulguların ortaya çıkmasına yol açmakla birlikte, aynı zamanda alanın dinamik ve gelişmeye açık niteliğini de yansıtmaktadır. Bu bağlamda, bibliyometrik analiz yoluyla literatürün yapısal özelliklerinin ortaya konulması, mevcut bilgi birikiminin sistematik biçimde anlaşılmasına ve gelecekteki araştırmaların daha sağlam teorik ve metodolojik temellere oturtulmasına katkı sağlamaktadır.

Bu çalışmanın bazı sınırlılıkları da bulunmaktadır. Öncelikle analiz yalnızca Web of Science Core Collection veri tabanı ile sınırlıdır; Scopus veya

diğer veri tabanlarının dâhil edilmesi literatürün kapsamını genişletebilir. Ayrıca bibliyometrik analiz, çalışmaların içeriksel derinliğinden ziyade yapısal ilişkilerine odaklandığından, bulguların yorumlanmasında bu yöntemin doğası gereği belirli kısıtlar söz konusudur. Gelecek araştırmalarda, bibliyometrik analizlerin sistematik literatür taramaları veya meta-analizlerle desteklenmesi, ESG–finansal performans ilişkisine dair daha derinlemesine çıkarımlar yapılmasına olanak sağlayabilir. Bunun yanı sıra, ESG’nin alt boyutlarını, bölgesel farklılıkları ve sektör bazlı dinamikleri merkeze alan çalışmaların literatüre önemli katkılar sunacağı değerlendirilmektedir.

Sonuç olarak bu çalışma, ESG–finansal performans literatürünün entelektüel yapısını ve araştırma eğilimlerini bütüncül biçimde ortaya koyarak, alandaki bilgi birikiminin sistematik bir haritasını sunmaktadır. Elde edilen bulguların hem akademisyenler hem de politika yapıcılar ve yatırımcılar için yol gösterici nitelikte olduğu ve sürdürülebilir finans alanındaki gelecekteki araştırmalar için sağlam bir referans çerçevesi oluşturduğu değerlendirilmektedir.

Kaynakça

- Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. *Journal of Business Ethics*, 151(4), 1027–1047.
- Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A., & Tarelli, A. (2022). Sustainable investing with ESG rating uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 145(2), 642–664.
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497–505.
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39–48.
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 333–360.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston, MA: Pitman.
- 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.
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*, September 13.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889.
- Krueger, P., Sautner, Z., & Starks, L. T. (2020). The importance of climate risks for institutional investors. *Review of Financial Studies*, 33(3), 1067–1111.

- Li, K., Rollins, J., & Yan, E. (2018). Web of Science use in published research and review papers 1997–2017: A selective, dynamic, cross-domain, content-based analysis. *Scientometrics*, 115(1), 1–20.
- 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.
- Pástor, L., Stambaugh, R. F., & Taylor, L. A. (2021). Sustainable investing in equilibrium. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 550–571.
- Perianes-Rodriguez, A., Waltman, L., & van Eck, N. J. (2016). Constructing bibliometric networks: A comparison between full and fractional counting. *Journal of Informetrics*, 10(4), 1178–1195.
- Principles for Responsible Investment (PRI). (2006). *Principles for responsible investment*. United Nations. <https://www.unpri.org>
- Sinkovics, N. (2016). Enhancing the foundations for theorising through bibliometric mapping. *International Marketing Review*, 33(3), 327–350.
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286–300.
- Zhu, J., & Liu, W. (2020). A tale of two databases: The use of Web of Science and Scopus in academic papers. *Scientometrics*, 123(1), 321–335.