

## **Araştırma Makalesi**

# **Bankalarda Entegre Rapor, Özkaynak Maliyeti ve Özkaynak Getirisi İlişkisi: Borsa İstanbul İncelenmesi**

*Integrated Report, Cost of Equity and Return on Equity Relationship in Banks: A Study on Borsa İstanbul*

**Çağdaş GÜNDÜZ**

Dr. Öğretim Üyesi, Pamukkale Üniversitesi

Uygulamalı Bilimler Fakültesi

[cagdasgunduz35@gmail.com](mailto:cagdasgunduz35@gmail.com)

<https://orcid.org/0000-0002-2068-4951>

<b>Makale Geliş Tarihi</b>	<b>Makale Kabul Tarihi</b>
<b>13.06.2023</b>	<b>13.08.2023</b>

## **Öz**

*Kurumsal şeffaflığa yönelik artan gereksinimler, firmaları ekonomik, sosyal ve çevresel performansları hakkındaki bilgileri hissedarlarına, yatırımcılarına ve genel olarak paydaşlarına raporlamayı teşvik etmiştir. Ancak, birçok kurumsal rapor analiz edilmesi aşamasında zorluklar içermektedir. Bu sorunu en aza indirmeye yardımcı olmak için entegre raporlar ortaya çıkmıştır. Bu raporlar, firmanın risk yönetimi, sosyal ve çevresel konulardaki girişimleri ve kurumsal yapısı gibi pek çok finansal olmayan veriyi ele almaktadır. Kısacası, firma faaliyetleri hakkında bütünlük ve kapsamlı bilgiler içermektedir. Bu sayede, firma performansının daha gerçekçi bir şekilde değerlendirilmesine yardımcı olmaktadır. Bu araştırmanın amacı, entegre raporların açıklanmasının Borsa İstanbul'a (BİST) kayıtlı bankaların özkaynak maliyeti ve finansal performansı (özkaynak getirisi) üzerindeki etkisini incelemektir. Çalışma, yedi yıllık bir süre boyunca (2015–2021) BİST Banka endeksinde işlem gören bankaları incelemektedir. Bankaların entegre raporlarının hem özkaynak maliyeti hem de özkaynak getirisi üzerindeki etkisini analiz etmek için çoklu regresyon modeli kullanılmıştır. Panel veri metodolojisini uyguladıktan sonra elde edilen ampirik sonuçlar, bankaların özkaynak maliyeti ve özkaynak getirisi ile bir entegre raporun açıklanması arasında anlamlı bir ilişki olmadığını ortaya koymuştur. Araştırma, entegre rapor açıklanmasının özkaynak maliyetine ve finansal performansına etkisine ilişkin sınırlı araştırmalara yenisini ekleyerek akademik literatüre önemli bir katkı sağlamaktadır.*

**Anahtar Kelimeler:** Özkaynak Maliyeti, Özkaynak Getirisi, Entegre Rapor, Banka, Borsa İstanbul.

## **Abstract**

*Increasing requirements for corporate transparency have encouraged firms to report information about economic, social, environmental performance to shareholders, investors, and stakeholders generally. However, many corporate reports present challenges during the analysis phase. Integrated reports have emerged to help minimize this problem. These reports address various non-financial data such as the firm's risk management, social and environmental initiatives, corporate structure. Briefly, they contain comprehensive and integrated information about the firm's activities. Thus, it helps to evaluate performance more realistic. The aim is to examine the impact of disclosing integrated reports on the cost of equity and financial performance (return on equity) of banks listed in Borsa İstanbul (BIST). It examines banks listed in BIST Banking Index over a period of seven years (2015-2021). Multiple regression model was used to analyze the impact of banks' integrated reports on the cost of equity and return on equity. The empirical results obtained after applying panel data methodology reveal no significant relationship between disclosing integrated report, banks' cost of equity and return on equity. This study makes a*

## **Önerilen Atf /Suggested Citation**

Gündüz, Ç., 2023 Bankalarda Entegre Rapor, Özkaynak Maliyeti ve Özkaynak Getirisi İlişkisi: Borsa İstanbul İncelenmesi, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 58(3), 2027-2041.

*significant contribution to the academic literature by adding to the limited research on the impact of disclosing integrated report on the cost of equity and financial performance.*

**Keywords:** *Cost of Equity, Return on Equity, Integrated Report, Bank, Borsa İstanbul.*

## 1. GİRİŞ

Bankalar, finansal sistemin istikrarında önemli bir rol oynamaktadır. Banka yönetim kurulu üyelerinin aldığı kararlar finansal piyasaları yakından ilgilendirmektedir. Bankacılık, borçlanmaya ve özkaynağa dayanan bir fonlama modeli içermektedir. Bu nedenle, borçlanma araçlarının ve özkaynak maliyetinin (OZKM) doğru bilinmesi gerekmektedir. Bunun yanında, çıkar çatışmalarını azaltmak ve daha şeffaf bir yönetim anlayışı sergilemek için bankaların finansal ve finans dışı bilgilerinin paydaşlarına bütünlüklük sunumuna daha fazla önem vermesi hayati derecede önem taşımaktadır.

Günümüzde firmalar, finans dışı bilgilerini sürdürülebilirlik ve kurumsal yönetim raporları gibi çeşitli raporlar aracılığıyla açıklamaktadır. Ancak, farklı türde bilgileri içeren bu açıklamalar, yayınlanan bilgilerin analiz edilmesinde ve firma hakkında karar verilmesinde güçlüklerin gelişmesine neden olabilmektedir. Bu güçlükleri aşmaya yardımcı olmak için, bazı firmalar tüm bilgilerini sürdürülebilir bir strateji içinde entegre bir rapor olarak tek bir belgede birleştirmeye başlamışlardır. Entegre rapor (ENTG), bir firmanın hem finansal hem de finans dışı bilgilerini birlikte sunarak, o firmanın ekonomik, çevresel ve sosyal etkisini tanımlamaktadır. Finansal performansın kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile, kurumsal sosyal sorumlulukla, kurumsal yönetim modeli ile ilişkisini değerlendirmektedir. Bu nedenle, ENTG, finansal ve finans dışı bilgileri etkileşimli şekilde raporlayan, kurumsal iletişim için çok güçlü bir araç olarak kabul edilmektedir (Buallay, Hawaj ve Hamdan, 2021, s. 1620). Artık paydaşlar, firmalardan iş modelleri, çalışma biçimleri ve performanslarının ekonomik, sosyal ve çevresel etkileri konusunda daha fazla şeffaflık talep etmeye başlamıştır.

Bu bağlamda, bazı firmalar toplumsal faydayı gözeterek bütünlüklük bilgilerini açıklamaktadır. Her ne kadar gönüllü bir uygulama olsa da açıklamalardaki tutarlılık ve şeffaflık sayesinde kazanılan güven sonucunda firmanın finansman maliyetlerini (Baiman ve Verrecchia, 1996, s. 2) ve sermaye maliyetlerini (Easley ve O'hara, 2004, s. 1553) en aza indirmesi söz konusu olabilmektedir. Ancak bu bilgilerin hazırlanmasına ilişkin bir maliyetinin olduğunun da unutulmaması gerekmektedir. Dolayısıyla, yönetim kurulu üyelerinin bütünlüklük raporlamanın avantajlarını ve olumsuz etkilerini değerlendirmeleri gerekmektedir.

Yönetim ve yatırım kararları alınırken OZKM çok önemli bir yer tutmaktadır. Örneğin, Chouaibi, Belhouchet, Chouaibi ve Chouaibi (2022a, s. 465), açıklanan büyük hacimli ENTG bilgisinin OZKM'yi düşürmeye yardımcı olacağını savunmaktadırlar. Yatırımcıların ve alacaklıların yapmış oldukları veya yapmayı planladıkları yatırımın ekonomik riskini daha iyi anlamalarına katkı sağlayacaktır. Başka bir deyişle, firmalar tarafından açıklanan bu bilgiler, yatırımcıların firmadaki mevcut duruma ve geleceğe yönelik beklentilere ilişkin sahip olabilecekleri algıyı etkilemektedir.

Bu araştırmanın amacı, gönüllü olarak ENTG açıklanmasının bir yandan OZKM üzerindeki etkisini, diğer yandan özkaynak getirisi (ROE) üzerindeki etkisini analiz etmektir. Bu ilişkiyi değerlendirmek için 2015-2021 döneminde Borsa İstanbul (BİST) Banka (XBANK) endeksindeki bankaların verisi kullanılmıştır.

Araştırma bulgularının Türkiye'deki ENTG düzeyi anlamında büyük önem taşıdığı düşünülmektedir. Sonuçlar, banka faaliyetleri hakkında daha fazla şeffaflık ve bilgi paylaşımı arayan müşteriler ve ayrıca daha kârlı yatırım fırsatı peşinde koşan yatırımcılar için ampirik kanıtlar sunmaktadır. Bu çalışma, örneklemedeki bankalar açısından, bu raporların yayımlanması zorunlu olmamakla birlikte, ENTG'nin açıklanması ile ROE ve OZKM arasındaki ilişki konusunda literatüre katkı sağlamaktadır. Ayrıca, makalenin sonuçları, politika yapıcılar ve karar alıcılar için de çıkarımlara sahiptir. Araştırma, bilgi kullanıcılarına, bankaların şeffaflığının yanı sıra ENTG kalitesini ve gelecekteki büyüme fırsatlarını daha iyi değerlendirmeleri için de bir fikir sağlamaktadır. Diğer yandan, ulusal literatürde yer alan önceki araştırmalarda daha çok kurumsal raporlar ile ENTG arasındaki uygunluk incelenmiş ve bunlarda sıklıkla içerik analizinin uygulandığı anlaşılmıştır (Akyüz ve Yangıbayev, 2020, s. 50). Dolayısıyla, araştırmanın bu boşluğu doldurması yönünde de bir katkı ortaya koyduğu düşünülmektedir. Son olarak,

BİST XBANK’de işlem gören ve 2021 sonu itibarıyla aktif büyüklüğüne göre bankacılık sektörünün yüzde 61’ini oluşturan bankaların ENTG’leri ile ROE ve OZKM arasındaki ilişkilerini analiz etmektedir.

Bu çalışma, giriş bölümünü takip eden dört bölüm halinde sunulmuştur. İkinci bölümde konuyla ilgili literatür araştırılmıştır. Üçüncü bölümde değişkenlerin yanı sıra araştırma metodolojisi hakkında bilgiler verilmiştir. Dördüncü bölümde, araştırma bulguları açıklanmış, beşinci bölümde de sonuçların yorumuna ve değerlendirilmesine yer verilmiştir.

## 2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Konuyla ilgili literatür incelendiğinde ulusal ve uluslararası literatürde yapılan çalışmaların farklı sonuçlar ortaya koyduğu ve özellikle ENTG ile OZKM ilişkisinin nadiren incelendiği anlaşılmıştır.

ENTG, kurumsal raporlamanın geldiği son aşamaya vurgu yaparak, açıklanan bilgilerin verimliliğini arttırmayı hedeflemektedir. Finansal ve finansal olmayan raporların yalnızca bir toplamı olarak değerlendirilmemesi gerekmektedir. Aslında, şirketlerin zaman içinde değer yaratma kapasitesini temsil etmektedir (Salvi, Vitolla, Giakoumelou, Raimo ve Rubino, 2020, s. 2). Uluslararası standartlar uyarınca açıklanan geniş çaplı bütünleşik bilgilerin, paydaşlara, özellikle de yatırımcılara olumlu bir mesaj göndereceği düşünülmektedir. Bu nedenle firmaların, ENTG içeriklerini sürekli geliştirme düşüncesinde olması önem taşımaktadır (Falatifah ve Hermawan, 2021, s. 444).

Moneva ve Cuellar (2009) tarafından yapılan çalışmada, yatırımcıların finansal performans üzerinde doğrudan etkisi olan finansal ve çevresel rapor açıklamalarını daha güvenilir buldukları ve kararlarında dikkate aldıkları ortaya konulmuştur. Bu tür açıklamalara yatırımcılar tarafından pozitif değer biçildiği vurgulanmıştır. Çalışmanın sonunda, ENTG’de yer verilen finansal ve finans dışı bilgilerin karar alıcılar için değerli taşıyabileceği belirtilmiştir.

Plumlee, Brown, Hayes ve Marshall (2015), gönüllü çevresel açıklama düzeylerinin firma değeri üzerindeki etkisini anlamak için üç farklı regresyon modeli oluşturularak panel data tekniği ile analizler gerçekleştirmişlerdir. Çalışma, altı yıllık bir süre boyunca (2000–2005) beş sektörden (petrol ve gaz, kimya, gıda, ilaç ve elektrik hizmetleri) seçilen ABD’de borsaya kayıtlı firmaları içermektedir. 474 gözlem yaptıkları çalışmada, çevresel açıklama kalitesi ölçümü için özel bir indeks geliştirilmiş ve çevresel açıklama düzeylerini belirlemek için çeşitli finansal ve çevresel veriler kullanılmıştır. Araştırma sonuçları, firmaların gönüllü çevresel açıklama düzeylerinin yüksek olduğu durumlarda, firma değerinin de genellikle yüksek olduğunu göstermiştir. Yani, çevresel performanslarını açıkça ifade eden firmalar, yatırımcılar tarafından daha yüksek değerlendirilmektedir.

Yapılan başka araştırmalar da benzer şekilde çalışanların, müşterilerin, yatırımcıların ve diğer tüm paydaşların, finansal ve finans dışı bilgilerini bütünleşik raporlayarak şeffaflık ve hesap verebilirlik sergileyen firmaları ödüllendireceğini göstermiştir (Eccles, Ioannou ve Serafeim, 2014, s. 2835; Dam ve Scholtens, 2015, s. 103). Buradan, firmaların ENTG yayımlaması ile birlikte bu raporlarda açıkladıkları bilgilerin kalitesine ve ihtiyaca uygunluğuna özellikle önem verilmesinin daha yüksek aktif getirisi (ROA), ROE, hisse başına kazanç ve Tobin’s Q oranı gibi firma değerini ölçümleyen çeşitli finansal performans göstergelerine yansıtılabileceği anlaşılmaktadır.

Turturea (2015), örnek olay yöntemini kullanarak sağlık hizmeti veren bir firmayı incelemiş ve firmanın ENTG uygulamaları ile hisse senedi değeri arasındaki ilişkiyi test etmiştir. Buna göre, 1993-2003 yılları arasında hazırlanan raporların hisse senedi fiyatını etkilemediğini ancak, 2004-2014 yılları arasında yayınlanan raporların işletmenin hisse senedi fiyatı üzerinde pozitif bir etkisi olduğunu belirtmiştir. Modele aldığı bağımsız değişkenler arasında ENTG ile birlikte vergi ve faiz öncesi kâr, ROE, ROA ve finansal kaldıraç gibi oranlar da bulunmaktadır.

Barth, Cahan, Chen ve Venter (2016), Johannesburg Menkul Kıymetler Borsasında (Güney Afrika) kayıtlı ENTG yayımlayan 224 firmayı 2011-2013 için incelemişlerdir. ENTG ile firmaların gelecekte beklenen nakit akışları, özkaynak maliyetleri, Tobin’s Q değerleri arasındaki ilişkiyi saptamaya çalışmışlardır. Araştırma bulguları, firma değeri ile ENTG arasındaki ilişkinin varlığını anlamlı ve pozitif olarak ortaya koymaktadır.

Diğer bir çalışmada (García-Sánchez ve Noguera-Gámez, 2017), ENTG ile sermaye maliyeti arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Bu amaçla, 2009-2013 döneminde 995 firma incelenmiştir. Panel data

analizi sonuçlarına göre, ENTG'nin sermaye maliyeti üzerinde negatif bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. ENTG'nin açıklanmasının firmaların finansal performanslarına ve yatırımcı ilişkilerine olumlu katkılar sağlayabileceği vurgusu yapılmıştır.

ENTG'nin finansal performans üzerindeki etkisini ele alan Tabash (2019), 2009-2013 arası dönemde örneklemine aldığı Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) bankalarının ENTG'leri ile ROA değerleri arasında anlamlı ve pozitif bir ilişkinin varlığını tespit etmiştir. Buna ilaveten, ENTG'de kalite arttıkça bunun finansal performansa da yansıtacağını vurgulamıştır. Pavlopoulos, Magnis ve Iatridis (2019), 2011-2015 arasında firma değeri ve ENTG ilişkisini araştırmışlardır. Kaliteli ENTG'nin öz sermayenin piyasa değerini iyileştirerek ve değer yaratarak firma performansını yükseltebileceğini tespit etmişlerdir.

Nurkumalasari, Restuningdiah ve Sidharta (2019), ENTG ile firma performansı ilişkisini 14 firmadan oluşan bir veri setine 2015-2017 yılları için panel veri tekniği uygulayarak araştırmışlardır. Firma performansını ifade ettikleri Tobin's Q üzerinde ENTG ve diğer kontrol değişkenlerinin (borç toplamı, aktif toplamı, bağlı ortaklık sayısı, uzun vadeli borç oranı) etkisini incelenmiş ve sonuç olarak ENTG ile performans arasında anlamlı bir etki ortaya konulamamıştır.

Ellili (2020), çevresel, sosyal ve yönetim açıklamalarının, sahiplik yapısı ve OZKM üzerindeki etkisini incelemiştir. 2010-2019 döneminde BAE finansal piyasalarında (Abu Dabi Menkul Kıymetler Borsası ve Dubai Finans Piyasası) işlem gören 30 firmanın verisini analiz ederek, açıklamaların OZKM üzerinde negatif ve anlamlı etkileri olduğunu göstermiştir. Yani, yüksek düzeyde ENTG açıklamasına sahip olan firmaların, genellikle daha düşük bir OZKM'ye sahip olma eğiliminde olduklarını belirtmiştir.

Adegbayegun vd. (2020), ENTG'nin firmaların net kârına etkisini, 2009-2018 arası dönem için Nijerya'da faaliyette bulunan 13 banka üzerinden incelemiştir. ENTG verilerinin elde edilmesinde bankaların finansal raporlarını ve sürdürülebilirlik raporlarını birlikte değerlendirerek bir ENTG skoru elde etmişlerdir. Bağımsız değişkenler olarak toplam yükümlülükler/özsermaye oranını ve aktif toplamını kullanmışlardır. Analizde panel veri tekniğinden yararlanılmıştır. Bulgular, ENTG'nin firma performansı üzerinde kısa vade için etkisiz olduğunu göstermiştir.

Abdallah ve Bahloul (2021), 2012-2019 arasını inceledikleri çalışmada, panel veri yöntemini kullanmış, 47 bankanın ROA ve ROE değerlerini bağımlı değişken olarak bilgi açıklamasının söz konusu oranlar üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu belirlemiştir. Horasan ve Tazegül (2021), ENTG yayımlanmasının BİST'de işlem gören 7 firmanın hisse başına kazanç, piyasa değeri/defter değeri, fiyat/kazanç oranı, ROA ve ROE gibi performans göstergeleri üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Analizler neticesinde, firmaların ENTG öncesi finansal performansı ile ENTG sonrası finansal performansı arasındaki farklılık istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Chouaibi vd. (2022a), ENTG kalitesinin Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesinde yer alan İslami bankaların OZKM'leri ve finansal performansı üzerindeki etkisini ele almışlardır. Bu amaçla, 2015–2020 arasında 67 bankayı incelemiştir. ENTG kalitesinin hem OZKM hem de mali performans üzerindeki etkisini analiz etmek için çoklu regresyon modeli kullanmışlardır. Sonuçlar, ENTG kalitesinin OZKM üzerinde anlamlı ve negatif bir etkiye, mali performans üzerinde ise anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir.

Literatürde, konuya ilişkin uluslararası çalışmaların daha sık yer aldığı anlaşılmaktadır. Bunun yanında, az sayıda ulusal bazlı çalışmayla karşılaşıldığı da görülmektedir.

### 3. VERİ VE YÖNTEM

Çalışmanın bu bölümünde banka performansı ile ENTG ilişkisinin incelenmesi amacıyla gerçekleştirilen analizlerde kullanılan veri seti ve araştırma yöntemi ile ilgili detaylı bilgiler sunulmaktadır.

#### 3.1. Veri Seti

Çalışmanın kapsamını XBANK endeksinde işlem gören bankalar oluşturmaktadır. Çalışma, 2015-2021 dönemini kapsamaktadır. Bu dönem seçilirken, sektörde ENTG uygulamasının mevcut gelişimini yansıtmasına dikkat edilmiştir. Buna göre, sektörde ilk raporun yayımlandığı yıldan bir önceki yılda gerçekleşen finansal performansı ortaya koyabilmek için tüm verilerin başlangıç yılı olarak 2015 seçilmiştir.

Endekste yer alan 1 banka inceleme döneminde ENTG yapmadığı için analize dahil edilmemiş, sadece ENTG ismiyle raporlama gerçekleştiren bankalar incelemeye alınmıştır. Sonuç olarak, 9 bankanın verisi kullanılmıştır. Analizde yer alan bankaların 1 tanesi kalkınma ve yatırım bankası (Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.), 8 tanesi ise mevduat bankası (Türkiye Halk Bankası A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O., Akbank T.A.Ş., Şekerbank T.A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., ICBC Turkey Bank A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş.) statüsünde olup, bunlar 2021 yıl sonu itibarıyla aktif büyüklüğüne göre sektörün yüzde 61'ini temsil etmektedir. Çalışmada kullanılan bankalara özgü veriler, Türkiye Bankalar Birliği (TBB) veri tabanından ve bankaların kurumsal web adreslerinden, piyasaya özgü veriler ise tr.investing.com adresinden elde edilmiştir.

### 3.2. Ekonometrik Model ve Değişkenler

ENTG açıklanmasının, OZKM ve ROE üzerindeki etkisini test etmek için aşağıdaki hipotezler oluşturulmuştur:

H<sub>0</sub>(a): ENTG, bankanın özkaynak maliyeti üzerinde herhangi bir etkiye sahip değildir.

H<sub>1</sub>(a): ENTG, bankanın özkaynak maliyeti üzerinde bir etkiye sahiptir.

H<sub>0</sub>(b): ENTG, bankanın özkaynak getirisi üzerinde herhangi bir etkiye sahip değildir.

H<sub>1</sub>(b): ENTG, bankanın özkaynak getirisi üzerinde bir etkiye sahiptir.

Çalışmada, bankaların finansal performansı ile ENTG arasındaki ilişkiyi test etmek için aşağıdaki modeller oluşturulmuştur:

$$OZKM_{it} = \alpha_1 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 LRISK_{it} + \beta_3 KRISK_{it} + \beta_4 \ln BBUY_{it} + \beta_5 SGUC_{it} + \beta_6 ENTG_{it} + \beta_7 BYAS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$ROE_{it} = \alpha_1 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 LRISK_{it} + \beta_3 KRISK_{it} + \beta_4 \ln BBUY_{it} + \beta_5 SGUC_{it} + \beta_6 ENTG_{it} + \beta_7 BYAS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Modellerde  $\ln$ , doğal logaritmayı belirtmektedir. Hata terimi " $\varepsilon_{it}$ ", sabit terim " $\alpha_1$ ", bankalardan oluşan yatay kesit " $i$ " ve zaman boyutu ise " $t$ " indeksleri ile gösterilmektedir. Araştırma modellerinde kullanılan tüm değişkenlere ait açıklamalar Tablo 1'de sunulmuştur. Denklemler, panel veri metodolojisi kullanılarak tahmin edilmiştir. Analizlerin gerçekleştirilmesinde Stata 14.2 istatistik paket programından yararlanılmıştır.

**Tablo 1: Kullanılan Değişkenler**

Değişken tipi	Değişken ismi	Sembol	Açıklama
Bağımlı değişkenler	Özkaynak maliyeti	OZKM	Yatırımcıların beklediği getiri
	Özkaynak getirisi	ROE	Net kârın ortalama özkaynaklara oranı
Bağımsız değişken	Entegre rapor	ENTG	Entegre raporun etkisi (kukla değişken)
Kontrol değişkenleri	Banka büyüklüğü	BBUY	Aktif toplamı
	Banka yaşı	BYAS	Kuruluş yılı
	Kredi riski	KRISK	Takipteki kredilerin toplam kredilere oranı
	Likidite riski	LRISK	Likit aktiflerin toplam aktiflere oranı
	Aktif getirisi	ROA	Net kârın ortalama aktiflere oranı
	Sermaye gücü	SGUC	Özkaynakların toplam aktiflere oranı

Çalışmada, araştırma modellerine dahil edilen değişkenler literatürde sıkça kullanılan göstergeler arasından seçilmiştir. Bu doğrultuda, bağımlı değişkenlerden biri olarak OZKM (Chouaibi vd., 2022a)

seçilmiştir. OZKM hesaplamalarında Sharpe (1964), Lintner (1965) ve Black (1972) tarafından geliştirilen Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli (Capital Asset Pricing Model–CAPM) yoğun bir biçimde kullanılmaktadır. Modelde belirtilen formüle göre OZKM değişkeni aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

$$OZKM = Rf + \beta \times (Rm - Rf) \quad (3)$$

Formülde;

*OZKM*: özkaynak maliyeti

*Rf*: risksiz getiri oranı

$\beta$ : beta katsayısı

*Rm*: piyasanın beklenen getirisi

$(Rm - Rf)$ : piyasa risk primi şeklinde ifade edilmiştir.

OZKM hesaplamalarında risksiz getiri olarak 10 yıl vadeli TL devlet tahvili faizleri, piyasa getirisi olarak XBANK endeksinin yıllık getirisi kullanılmıştır. Piyasa getirisinden 10 yıllık devlet tahvili getirisi çıkarılarak piyasa risk primi hesaplanmıştır. Piyasa bazlı veriler, haftalık frekansa sahip olduğundan 52 haftalık ortalama getiriler hesaplanarak piyasanın beklenen yıllık getirisine erişilmiştir. Beta katsayısı hesaplanırken ise banka hisselerinin getirisi ile piyasa portföyünün arasındaki kovaryans, piyasa portföyünün varyansına bölünmüştür. Yani, inceleme konusu olan bankaların 2015-2021 dönemi için her bir yıla ait beta katsayısı, ilgili bankanın hisse senedi ve XBANK endeksinin yıllık getirileri arasındaki kovaryansın, XBANK endeksinin varyansına bölünmesiyle bulunmuştur. Hesaplanan OZKM değerleri de yıllık bazda raporlanmıştır. Bu hesaplamalarda Microsoft Excel programı kullanılmıştır.

Diğer bir bağımlı değişken ROE (Ongore ve Kusa, 2013; Plumlee vd., 2015) ise banka performansının bir göstergesi olarak hissedarların fon kullanımındaki etkinliğini belirten muhasebe tabanlı bir ölçüt olarak geniş bir paydaş grubu tarafından kullanılabilir. Bir faaliyet yılı boyunca bankaların özkaynaklarında meydana gelen değişimleri görmek için hesaplamalarda ortalama değerler kullanılmıştır. Benzer durum, ROA hesaplamaları için de geçerli olmuştur.

ENTG ile ilgili teorik ve ampirik literatürün incelenmesinin ardından, bu değişkenin çeşitli şekillerde analizlere alındığı anlaşılmıştır. Bazı çalışmalarda (Pistoni, Songini ve Bavagnoli, 2018; Vitolla, Raimo, ve Rubino, 2020; Chouaibi, Chouaibi ve Zouari, 2022b), ENTG açıklamalarını analiz etmek için puanlar üretilerek bunun performans üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bazılarında (Horasan ve Tazegül, 2021) ise kukla değişken şeklinde modele tanımlanarak raporlama öncesi ve sonrası dönemler arasında performans farklılıkları test edilmeye çalışılmıştır. Bu çalışmada ise bankaların yayımladıkları raporların finansal performansları üzerindeki etkisi kukla değişken ile test edilmiştir. Kukla değişkene bankaların rapor yayımladıkları dönemlerde “1”, diğer dönemlerde “0” değeri verilmiştir.

Çalışmada, araştırma modellerine bağımlı değişkenleri etkileyebilecek, benzer çalışmalarda kullanılan bazı kontrol değişkenleri dahil edilmiştir. Bu amaçla modele dahil edilen LRISK (Bourkhis ve Nabi, 2013; Chouaibi vd., 2022a), likidite riskini temsil etmektedir. Oran, bankaların vadesi gelen yükümlülüklerini karşılayabilme gücünü açıklamaktadır. Yükümlülükleri karşılamak, bir banka açısından en hassas güven ve itibar ölçütlerinden biri olarak kabul görmektedir. Diğer taraftan, likit varlıklar sıfır ya da düşük faizli olduklarından banka açısından bir fırsat maliyeti de söz konusu olmaktadır. Bu nedenle, yüksek likit varlığın banka kârlılığını olumsuz etkileyeceği varsayılmaktadır (Kosmidou, 2008, s. 152). Nitekim, Pradhan ve Shrestha (2016), Sahyouni ve Wang (2018) ve Alali (2019) gibi, ilgili oran ile banka performansı arasında negatif ilişki ortaya koyan birçok araştırma yapılmıştır. Öte yandan, banka açısından likidite riski yükseldikçe, yatırımcıların bankanın hisse senetlerini nakde çevirmekte zorluk yaşayabileceği düşünülmektedir. Dolayısıyla bu da özkaynak maliyetini yükseltebilmektedir. Yani, likidite açısından riskli olan bankaların OZKM’lerinin de benzer şekilde artması beklenmektedir. KRISK, modele kredi riskini temsil etmesi için dahil edilmiştir ve takipteki kredilerin toplam kredilere oranına işaret etmektedir (Munteanu, 2012; Bourkhis ve Nabi, 2013). Artış, banka açısından kredi riskinin arttığını göstermektedir. Görece riskli kredilere sahip

bankaların OZKM'lerinin de artması beklenmektedir. Dolayısıyla, katsayının pozitif olması beklenmektedir.

ROA, aktif başına kârı göstermektedir ve yönetimin etkinliğini ölçmektedir. Yönetimin banka kaynaklarını ne derece verimli kullanıp kârâ dönüştürdüğünü ifade etmektedir (Karakas ve Acar, 2022). Ampirik çalışmalarda sıkça tercih edilen ROA (Sufian ve Habibullah, 2010a; Vena, Sciascia ve Cortesi, 2020), bankanın içsel politikalarından etkilendiği gibi faiz oranları, büyüme oranları gibi dışsal faktörlerden de etkilenebilmektedir. Banka aktiflerinin doğal logaritması olan BBUY (Buallay, Fadel, Al-Ajmi ve Saudagaran, 2020; Anto, Pangestusti ve Purwandari, 2021), bankaların incelenen yıllardaki bilanço aktif büyüklüğünü göstermektedir. Piyasaların gelişmesiyle birlikte özellikle önemli ölçek ekonomilerinin varlığından söz ediliyorsa bankanın maliyetlerini azaltıp, risk çeşitlendirmesine giderek kârlılığı artırabileceği düşünülmektedir (Altunbaş, Gardener, Molyneux ve Moore, 2001, s. 1943). Bu bakımdan söz konusu değişken için pozitif ve anlamlı bir katsayı beklenmektedir. Öte yandan, aktif büyüklüğü arttıkça ölçek ekonomisini yakalayamamak banka için daha yüksek riskler oluşturuyorsa, performans olumsuz da etkilenebilmektedir (Sufian ve Habibullah, 2010b, s. 80). Bu durumda da aktiflerdeki artışın OZKM'yi yükseltmesi de beklenebilmektedir. SGUC (Kosmidou, 2008), banka özkaynaklarının şoklara karşı duracak yeterlilikte olmasını ifade etmektedir. Kısacası, sermaye yeterliliğini belirtmektedir. Oran yükseldikçe, dış kaynağa bağımlılığın o derece düşük olması beklenmektedir. Böyle bankalar daha düşük iflas riski ile karşı karşıya olduklarından, bu da fonlama maliyetlerini düşürücü bir etki yaratmaktadır. Bu açıdan, SGUC için negatif ve anlamlı bir katsayı beklenmektedir. BYAS (Buallay vd., 2020; Anto vd., 2021) değişkeni de bankaya özgü bir kontrol değişkeni olup, bankanın kuruluşundan bu yana geçen yıl sayısını ifade etmektedir.

Çalışmada, panel veri tekniği ile analizler gerçekleştirilmiştir. Bunun için, öncelikle klasik, sabit etkili ve rassal etkili model tahmincileri arasında seçim yapmak gerekmektedir. Bu amaçla, ilk önce F testi sonra Hausman (1978) testi uygulanmıştır. Daha sonra, birtakım spesifikasyon testleri yardımıyla panel regresyon modellerinde sıkça karşılaşılan değişen varyansın (heteroskedasite), otokorelasyonun ve yatay kesit bağımlılığının (birimler arası korelasyon) araştırma modelinde varlığı test edilmiştir. Bu amaçla, heteroskedasite için değiştirilmiş Wald (Greene, 2000) testi, otokorelasyon için Bhargava, Franzni ve Narendranathan (1982) tarafından modifiye edilen Durbin Watson (DW) test istatistiği ile Baltagi ve Wu (1999) tarafından geliştirilen LBI test istatistiği uygulanmıştır. Ardından, birimler arası korelasyonun önemli olup olmadığı için Pesaran (2004) ile test edilmiştir. Ayrıca, açıklayıcı değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olup olmadığı da Varyans Şişirme Faktörleri (Variance Inflation Factors – VIF) ile kontrol edilmiştir. Son olarak, eğer modellerde heteroskedasite, birimler arası korelasyon ve otokorelasyondan en az biri ortaya çıkarsa tahminler etkin olmayacağından bu durumda dirençli tahminciler üretmeye ihtiyaç olduğunu ifade etmek gerekmektedir (Tatoğlu, 2016, s. 251).

#### 4. ARAŞTIRMA BUIGULARI

Çalışmada öncelikle klasik modelin geçerliliği test etmek için F testi uygulanmıştır. F testi sonuçları ve analizler neticesinde elde edilen diğer tüm bulgulara Tablo 2'de yer verilmiştir.

**Tablo 2: Tahmin Sonuçları**

	OZKM	(ROE)
<b>F testi</b>		
<i>F</i> <sub>8, 47</sub>	0.0006	0.0000
<b>Hausman</b>		
<i>Prob &gt; chi2</i>	0.0016	0.0000
<b>Heteroskedasite</b>		
<i>Değiştirilmiş Wald</i>	0.0571	0.0000
<b>Otokorelasyon</b>		
<i>Modifiye DW</i>	2.2298	1.5749

<i>Baltagi-Wu LBI</i>	2.4215	1.9659
<b>Birimler arası korelasyon</b>		
<i>Pesaran testi</i>	0.0000	0.0301

F testi sonuçlarına göre; iki modelde de  $P < 0.05$  olduğu için klasik tahminci yerine sabit etkili tahmincinin uygun olduğuna karar verilmiştir. Ardından, Hausman spesifikasyon testi gerçekleştirilerek sabit etkili ve rassal etkili tahminciler arasında bir tercih yapılmıştır. Buna göre ilk model için  $P = 0.0016$ , ikinci model için ise  $P = 0.0000$  değerlerine ulaşılmıştır. Hausman testi sonuçlarına göre, modellerde  $P < 0.05$  olduğundan sabit etkiler tahmincisinin daha etkin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sabit etkili modellerde, heteroskedasitenin varlığı değiştirilmiş Wald testi ile sınanmıştır. Buna göre, OZKM modelinde  $P = 0.0571 > 0.05$  olduğu için “birim varyanslar eşittir” şeklinde kurulan  $H_0$  hipotezi araştırma modeli için kabul edilerek heteroskedasitenin olmadığı, ROE modelinde ise  $P = 0.000 < 0.05$  olduğu için  $H_0$  hipotezinin reddedilerek heteroskedasitenin olduğu sonucuna varılmıştır. Daha sonra sabit etkiler modellerinde otokorelasyonun varlığı Bhargava vd. (1982) tarafından önerilen DW ve Baltagi ve Wu (1999) tarafından geliştirilen LBI testleri ile sınanmıştır. Bulunan değerler ilk model için 2’den büyük olduğundan modelde otokorelasyon olmadığı, ikinci model için ise 2’den küçük olduğundan modelde otokorelasyon olduğu anlaşılmıştır. Son olarak, birimler arası korelasyonu test etmek için Pesaran (2004) testi uygulanmıştır. Modeller için  $P < 0.05$  olduğundan birimler arası korelasyon olduğu anlaşılmıştır.

Bunun yanında, araştırma modellerinde açıklayıcı değişkenlerin tahmin gücünde azalmaya neden olan çoklu doğrusal bağlantı sorunu da test edilmiştir. Bu durum, modelde açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişken ve birbirleri üzerinde etkilerinin olduğu durumlarda ortaya çıkmaktadır. Bu etkinin derecesine göre de modelde açıklayıcı değişkenlerin tahmin gücü azalmaktadır (Orhunbilge, 2002, s. 241). Çoklu doğrusal bağlantıyı sınamak için VIF değerleri hesaplanmıştır. Literatürde, VIF için kritik değer genellikle “5” olarak kabul edilmekte ve bu değer “5” ve üzerinde olması modelde çoklu doğrusallık bulunduğunu ifade etmektedir (Roso, Schenkel, Miller ve Schaeffer, 2005, s. 1789-1790). Çoklu doğrusal bağlantıyı test etmek amacıyla bağımsız değişkenlere ait VIF değerleri Tablo 3’de sunulmuştur.

**Tablo 3: Korelasyon Matrisi ve VIF Değerleri**

	ROA	LRISK	KRISK	BBUY	SGUC	ENTG	BYAS	VIF
ROA	1.0000							4.53
LRISK	0.0764	1.0000						1.56
KRISK	0.6832	0.2165	1.0000					2.41
BBUY	-0.4973	-0.3646	-0.4921	1.0000				3.63
SGUC	-0.7833	-0.1690	-0.5580	0.5186	1.0000			3.36
ENTG	-0.2064	0.4282	-0.0244	-0.1499	0.1160	1.0000		1.55
BYAS	0.0311	0.3548	-0.0263	-0.6169	-0.2983	0.0297	1.0000	3.12

Tablo 3’den anlaşılacağı üzere VIF değerleri kabul edilebilir sınırlar içerisinde seyretmektedir. Bu nedenle, modellerde çoklu doğrusal bağlantı olmadığına karar verilmiştir.

Birimler arası korelasyon, değişen varyans veya otokorelasyonun en az birinin varlığı durumunda istatistik sonuçları bundan etkilenmektedir. Yukarıda da ifade edildiği gibi, bu durumda dirençli tahminciler üretmek gerekmektedir. Bu amaçla, White (1980) tahmincisi sayesinde dirençli standart hatalar elde edilmiştir. Sonuçlar, Tablo 4’de verilmiştir.



**Tablo 4: Dirençli Tahmin Sonuçları**

Değişkenler	OZKM Modeli (1)		ROE Modeli (2)	
	Katsayı	P>t	Katsayı	P>t
ROA	3.6416	0.004	13.1924	0.000
LRISK	0.4367	0.636	-1.6100	0.007
KRISK	1.8714	0.010	0.8667	0.070
BBUY	5.6928	0.028	2.5124	0.012
SGUC	-13.6244	0.001	-7.1658	0.012
ENTG	0.1884	0.832	-0.6525	0.257
BYAS	-33.3175	0.214	-39.3506	0.004
Prob > F	0.0000		0.0000	
R <sup>2</sup>	0.74		0.95	

Tablo 4, tahmin edilen modellerin istatistiksel olarak anlamlı modeller olduğunu ortaya koymaktadır (P<0.05). Bu sonuçlara göre, (1) numaralı model için ROA (P=0.004<0.05), KRISK (P=0.010<0.05), BBUY (P=0.028<0.05) değişkenlerinin bağımlı değişken OZKM üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etkisi, SGUC (P=0.001<0.05) değişkeninin ise negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi tespit edilmiştir. LRISK, ENTG ve BYAS değişkenlerinin ise bağımlı değişken üzerinde yüzde 95 güven aralık düzeyinde etkileri anlamsız bulunmuştur. Diğer taraftan (2) numaralı model incelendiğinde, yüzde 95 güven aralığında ROA, BBUY değişkenlerinin ROE üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif, LRISK, SGUC ve BYAS değişkenlerinin ise anlamlı ve negatif etkileri olduğu anlaşılmıştır. Öte yandan, yüzde 90 güven aralık düzeyinde KRISK değişkeni ile ROE arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki görülmüştür (P=0.070<0.10). ENTG değişkeninin ise istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi saptanamamıştır.

## 5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

ENTG, bir firmanın faaliyetlerine, performansına ve finansal durumuna bir arada yer vermektedir. Diğer bir ifadeyle, firmanın bütünsel bir resmine odaklanmaktadır. Bu sayede, paydaşlar firmanın bütünsel performansını kolaylıkla değerlendirme imkanına erişebilmektedir. Bu çalışma, ENTG açıklanmasının XBANK endeksindeki bankaların özkaynak maliyeti ve özkaynak getirisi üzerindeki etkilerini araştırmak için tasarlanmıştır. ENTG etkisi için daha güvenilir bir tahmin yapabilmek adına bankaların sadece entegre rapor başlığıyla yayımladıkları raporlar kullanılmıştır. Çalışma, özkaynak maliyeti ile finansal performans arasındaki ilişkide ENTG'nin rolünü teorik ve ampirik olarak araştırarak literatürdeki boşluğu doldurmaya çalışmaktadır.

Ayrıca, çalışmanın bankalara ENTG'ler aracılığıyla daha fazla bilgi ifşa etmeleri konusunda yol gösterici olma ve bu konuda bankaları teşvik etme potansiyeline sahip olduğu da düşünülmektedir. Araştırma sonuçlarının, bankaların risk yönetimi, kurumsal yönetim becerileri ve sürdürülebilirlik uygulamaları hakkında politika yapıcılar, düzenleyiciler ve paydaşlar için değerli bir bilgi kaynağı olabileceği öngörülmektedir. Gerçekten de çalışma, ENTG'yi merkezine alarak, tüm paydaşlara şeffaflığın yanı sıra bilgi açıklama kalitesini ve gelecekteki büyüme fırsatlarını daha iyi değerlendirmeleri için bir bakış açısı sunmaya çalışmaktadır.

Bu çalışmanın bankalara özgü verileri, 2015-2021 yılları arasında XBANK endeksindeki 9 bankanın yıllık entegre raporlarından ve TBB veri setinden, piyasaya özgü verileri ise tr.investing.com adresinden elde edilmiştir. Ampirik sonuçlar, ENTG'nin OZKM ve ROE üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmadığını ortaya koyarak H<sub>0</sub>(a) ve H<sub>0</sub>(b) hipotezlerini doğrulamaktadır. Araştırma bulguları, Turturea (2015) ve Nurkumalası vd. (2019) ile Horasan ve Tazegül (2021) bulgularıyla uyum göstermektedir.

Araştırma bulguları, yatırımcılar başta olmak üzere paydaşların bankanın kurumsal yönetimi, risk yönetimi, sürdürülebilirlik eylemleri, iş modelleri gibi finans dışı verilerinin ele alındığı kapsamlı bir raporun, alacakları kararlarda kullanmak için henüz bir şart oluşturmadığını ortaya koymaktadır. Hâlen finansal verilerle hareket etmenin yeterli olduğu düşünülmektedir. Buna rağmen, bankacılık sektöründe ENTG faaliyetlerinin Türkiye açısından henüz emekleme aşamasında olduğu dikkate alınırsa gerek politika yapıcılar gerekse de üst düzey banka yönetimleri tarafından ENTG'nin rutin hale getirilerek yararları hakkında daha fazla gündem oluşturulması gerektiği düşünülmektedir. Ayrıca, ENTG içeriği hakkında birtakım düzenlemeler yapılarak firmaların bütünleşik performansı hakkında standart bilgilere erişim sağlanmasının da daha yararlı olacağı düşünülmektedir.

Sonuçlara göre, ENTG açıklamalarının özkaynak maliyetini düşürmede ve özkaynak getirisini yükseltmede önemli bir etkisi bulunmamaktadır. Görünen o ki, ENTG'nin de bir maliyeti olduğu hesaba katıldığında, bu maliyetin, sağlayacağı getiriden daha ağır bastığı ve bu getirilerin banka performansında açıkça temsil edilmediği söylenebilmektedir. Bu çalışma, uzmanlara, yatırımcılara ve politika yapıcılara, sektörde yeni sayılabilecek bir uygulama olarak ENTG yayımlamayı iyileştirme konusunda önemli bilgiler sağlayarak literatüre katkıda bulunmaktadır. İlaveten, bu çalışma, yönetim düzeyinde banka performansında ENTG'nin rolü hakkında da yararlı bilgiler vermektedir. Dolayısıyla, bankaların ENTG yaklaşımlarını geliştirmek ve bundan daha iyi finansal sonuçlar elde etmek için bu bilgileri kullanabileceği düşünülmektedir.

Çalışmanın bazı kısıtları bulunmaktadır. Bunlardan ilki, yalnızca XBANK endeksinde yer alan bankaları içeren örneklemdir. Ayrıca, henüz Türkiye'de çok az sayıda firma tarafından gönüllü olarak ENTG yayımlanması da bir başka kısıtlılığı oluşturmaktadır. Bu durum, performans üzerindeki etki hakkında kesin sonuçlar ortaya koymayı zorlaştırmaktadır. Bir diğer kısıtlılık ise bağımlı değişkenler ile ENTG ilişkisinin her iki yönde de incelenebilir olmasıdır. Yani, ENTG ile OZKM arasındaki ilişki ve ENTG ile ROE arasındaki ilişki iki yönlü olarak da incelenebilir.

## KAYNAKLAR

- Abdallah, M. B. & Bahloul, S. (2021). Disclosure, Shariah governance and financial performance in Islamic banks. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(3), 234–254.
- Adegboyegun, A. E., Alade, M. E., E. Ben-Caleb, A. O. Ademola, D. F. Eluyela & O. A. Oladipo. (2020). Integrated reporting and corporate performance in Nigeria: Evidence from the banking industry. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1–12.
- Akyüz, F. ve Yangıbayev, B. (2020). Entegre raporlama ile finansal performans arasındaki ilişkiye yönelik akademik çalışmaların değerlendirilmesi. *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13 (2), 41–65.
- Alali, M. S. (2019). The Impact of Bank Liquidity on the Profitability of Commercial Banks: An Applied Study on Jordanian Commercial Banks for the Period (2013/2017). *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 24–28.
- Altunbaş, Y., Gardener, E. P. M., Molyneux, P. & Moore, B. (2001). Efficiency in European banking. *European Economic Review*, 45, 1931–1955.
- Anto, R., Pangestusti, I. R. D. & Purwandari, E. N. (2021). Determinants of bank efficiency in ASEAN5: size as a control variable. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(4), 542–547.
- Baiman, S., & Verrecchia, R. (1996). The relation among capital markets, financial disclosure, production efficiency, and insider trading. *Journal of Accounting Research*, 34, 1–22.
- Baltagi B., H. & Wu, P. X. (1999). Unequally spaced panel data regressions with AR (1) disturbances. *Econometric Theory*, 15, 814–823.
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L. & Venter, E. R. (2016). The Economic Consequences Associated With Integrated Reporting: Early Evidence From A Mandatory Setting. (23.05.2023), [https://www.en.iuc.bwl.uni-muenchen.de/arw/paper\\_arw-marybarth\\_09\\_05\\_16.pdf](https://www.en.iuc.bwl.uni-muenchen.de/arw/paper_arw-marybarth_09_05_16.pdf).

- Bhargava, A., Franzni, L. & Narendranathan, W. (1982). Serial correlation and fixed effect models. *The Review of Economic Studies*, 49, 533–549.
- Black, F. (1972). Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing. *Journal of Business*, 45(3), 444–455.
- Bourkhis, K. & Nabi, M.S. (2013). Islamic and conventional banks' soundness during the 2007–2008 financial crisis. *Review of Financial Economics*, 22(2), 68–77.
- 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.
- Buallay, A., Al Hawaj, A. A. & Hamdan, A. (2021). Integrated reporting and performance: a crosscountry comparison of GCC Islamic and conventional banks. *Journal of Islamic Marketing*, 12(8), 1619–1636.
- Chouaibi, Y., Belhouchet, S., Chouaibi, S. & Chouaibi, J. (2022a). The integrated reporting quality, cost of equity and financial performance in Islamic banks. *Journal of Global Responsibility*, 13(4), 450–471.
- Chouaibi, S., Chouaibi, Y. & Zouari, G. (2022b). Board characteristics and integrated reporting quality: evidence from ESG European companies. *EuroMed Journal of Business*, 17(4), 425–447.
- Dam, L. & Scholtens, B. (2015). Toward a theory of responsible investing: on the economic foundations of corporate social responsibility. *Resource and Energy Economics*, 41, 103–121.
- Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 59(4), 1553–1583.
- Eccles, R. G., Ioannou, I. & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.
- Ellili, N. (2020). Environmental, social, and governance disclosure, ownership structure and cost of capital: evidence from the UAE. *Sustainability*, 12, 1–23.
- Falatifah, M. & Hermawan, A. A. (2021). Board of directors effectiveness, voluntary integrated reporting and cost of equity: evidence from OECD countries. *International Journal of Business and Society*, 22(1), 443–460.
- García-Sánchez, I.-M. & Noguera-Gámez, L. (2017). Integrated information and the cost of capital. *International Business Review*, 26(5), 959–975.
- Greene, W. (2000). *Econometric Analysis*. Upper Saddle River, Nj: Printice-Hall.
- Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251–1271.
- Horasan, E. ve Tazegül, S. (2021). Entegre raporlamanın şirketlerin finansal performansları üzerindeki etkisi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 6(1), 141–163.
- Investing.com (2023). Tarihsel Veriler [Veri dosyası]. [www.investing.com](http://www.investing.com) adresinden 11.05.2023 tarihinde erişildi.
- Karakaş, A. ve Acar, M. (2022). Ticari Bankalarda Likidite ve Kârlılık İlişkisi: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir Uygulama. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 16(2), 139–171.
- Kosmidou, K., (2008). The determinants of banks' profits in Greece during the period of EU financial integration. *Managerial Finance*, 34(3), 146–159.
- Lintner, J. (1965). The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13–37.
- Moneva, J. M. & Cuellar, B. (2009). The value relevance of financial and non-financial environmental reporting. *Environmental and Resource Economics*, 44(3), 441–456.

- Munteanu, I. (2012). Bank liquidity and its determinants in Romania. *Procedia Economics and Finance*, 3, 993–998.
- Nurkumalasari, I. S., Restuningdiah, N., & Sidharta, E. A. (2019). Integrated reporting disclosure and its impact on firm value: Evidence in Asia. *International Journal of Business, Economics and Law*, 18(5), 99–108.
- Ongore, V. O. & Kusa, G. B. (2013). Determinants of financial performance of commercial banks in Kenya. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 237–252.
- Orhunbilge, N. (2002). *Uygulamalı Regresyon ve Korelasyon Analizi (2. baskı)*. İstanbul: İÜ Basım Yayın.
- Pavlopoulos, A., Magnis, C. & Iatridis, G. E. (2019). Integrated reporting: An accounting disclosure tool for high quality financial reporting. *Research in International Business and Finance*, 49, 13–40.
- 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.
- Pistoni, A., Songini, L. & Bavagnoli, F. (2018). Integrated reporting quality: an empirical analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 489–507.
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R.M. & Marshall, R.S. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 336–361.
- Pradhan, R. S. & Shrestha, D. (2016). Impact of Liquidity on Bank Profitability in Nepalese Commercial Banks. *SSRN Electronic Journal*, 1–15, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2793458>.
- Roso, V. M., Schenkel, F. S., Miller, S. P., & Schaeffer, L. R. (2005). Estimation of genetic effects in the presence of multicollinearity in multibreed beef cattle evaluation. *American Society of Animal Science*, 83, 1788–1800.
- Sahyouni, A. & Wang, M. (2018). The Determinants of Bank Profitability: Does Liquidity Creation Matter?, *Journal of Economics and Financial Analysis*, 2(2), 61–85.
- Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N. & Rubino, M. (2020). Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting and Social Change*, 160, 1–8.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425–442.
- Sufian, F. & Habibullah, M. S. (2010a). Has economic freedom fostered bank performance? Panel evidence from China. *China Economic Journal*, 3(3), 255–279.
- Sufian, F. & Habibullah, M. S. (2010b). Does economic freedom fosters banks' performance? Panel evidence from Malaysia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 6(2), 77–91.
- Tabash, M. (2019). An empirical investigation on the relation between disclosure and financial performance of Islamic banks in the United Arab Emirates. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(4), 27–35.
- Tatoğlu, F. Y. (2016). *Panel Veri Ekonometrisi*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Turturea, M. (2015). Integrated Reporting Into Practice-A Ten Year Experience. *SEA: Practical Application Of Science*, 3(1), 565–572.
- Türkiye Bankalar Birliği (2023). İstatistiki Raporlar [Veri dosyası]. <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59/> adresinden 11.05.2023 tarihinde erişildi.

- Vena, L., Sciascia, S. & Cortesi, A. (2020). Integrated reporting and cost of capital: the moderating role of cultural dimensions. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 31(2), 191–214.
- Vitolla, F., Raimo, N. & Rubino, M. (2020). Board characteristics and integrated reporting quality: an agency theory perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 1152–1163.
- White, H. (1980). A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica*, 48, 817–838.

**Research Article**

**Bankalarda Entegre Rapor, Özkaynak Maliyeti ve Özkaynak Getirisi İlişkisi: Borsa İstanbul İncelenmesi**

*Integrated Report, Cost of Equity and Return on Equity Relationship in Banks: A Study on Borsa İstanbul*

**Çağdaş GÜNDÜZ**

Dr. Öğretim Üyesi, Pamukkale Üniversitesi

Uygulamalı Bilimler Fakültesi

[cagdasgunduz35@gmail.com](mailto:cagdasgunduz35@gmail.com)

<https://orcid.org/0000-0002-2068-4951>

**Extensive Summary**

In today's business world, firms disclose their non-financial information through various reports such as sustainability reports and corporate governance reports. However, these disclosures, which contain different types of information, can create difficulties in analyzing the data published and making decisions about the firm. To overcome these difficulties, some firms have started to integrate all their information into a single document as an integrated report within a sustainable strategy. An integrated report (ENTG) defines a company's economic, environmental, and social impact by presenting both its financial and non-financial information together. It evaluates the relationship between financial performance and corporate sustainability performance, corporate social responsibility, and corporate governance model. Therefore, ENTG is considered a powerful tool for corporate communication as it reports financial and non-financial information interactively (Buallay, Hawaj and Hamdan, 2021, p. 1620). Stakeholders now demand more transparency from firms regarding their business models, working practices, and the economic, social, and environmental impacts of their performance.

In this context, some firms disclose their integrated information by considering societal benefit. Although it is a voluntary practice, the consistency and transparency in disclosures can result in gaining trust and reducing the company's financing costs (Baiman and Verrecchia, 1996, p. 2) and capital costs (Easley and O'hara, 2004, p. 1553). However, it should be noted that there is a cost associated with the preparation of this information. Therefore, board members need to evaluate the advantages and negative impacts of integrated reporting.

The aim of this study is to analyze the impact of voluntarily published ENTG on both cost of equity (COE) and financial performance level (return on equity - ROE). To evaluate this relationship, data from banks listed in the Borsa İstanbul (BIST) Banking (XBANK) index during the period of 2015-2021 has been used.

It has been understood that the literature on this subject reveals different results in studies conducted in the national and international literature, and especially the relationship between ENTG and COE is rarely examined. For instance, studies by Barth, Cahan, Chen and Venter (2016), García-Sánchez and Noguera-Gámez (2017), Abdallah and Bahloul (2021), show that there is a positive relationship between ENTG and financial performance. Also, other studies such as Ellili (2020), and Chouaibi, Belhouchet, Chouaibi and Chouaibi (2022a) present the negative relationship between ENTG and COE. Studies indicating a neutral relationship between ENTG, COE and financial performance include Turturea (2015), Nurkumalasari, Restuningdiah and Sidharta (2019), Horasan and Tazegül (2021).

The scope of this study consists of banks listed in the XBANK index. The study covers the period from 2015 to 2021. When selecting this period, attention was paid to reflecting the current development of integrated reporting practices in banking sector. Accordingly, the year 2015 was chosen as the starting year for all data to capture the financial performance that occurred in the year prior to the publication of

the first report in the sector. A bank listed in the index did not practice ENTG during the study period and was not included in the analysis. Only banks that conducted reporting under the name of ENTG were included in the study. Therefore, data from nine banks were used for analysis. Among the banks included in the analysis, one is a development and investment bank, and eight are deposit banks, representing 61% of the sector's total assets as of the end of 2021. Bank-specific data used in the study were obtained from the database of the Turkish Banks Association (TBB) and the corporate websites of the banks, while market-specific data were obtained from [tr.investing.com](http://tr.investing.com).

The analysis in the study was conducted using panel data techniques. For this purpose, a choice needed to be made among the classical, fixed-effects, and random-effects model estimators. To achieve this, first, F-test was applied, followed by the Hausman test (1978). Then, various specification tests were used to investigate the presence of heteroscedasticity, autocorrelation, and cross-sectional dependence commonly encountered in panel regression models. Modified Wald tests for heteroscedasticity (Greene, 2000), the Durbin Watson (DW) test statistic modified by Bhargava, Franzni, and Narendranathan (1982) and the LBI test statistic developed by Baltagi and Wu (1999) for autocorrelation were applied. Furthermore, the Pesaran test (2004) was conducted to examine the significance of cross-sectional dependence. Additionally, the presence of multicollinearity among explanatory variables was checked using Variance Inflation Factors (VIF). Finally, if heteroscedasticity, cross-sectional dependence, or autocorrelation were detected in the models, it was necessary to produce robust estimators as the predictions would not be effective in such cases (Tatoğlu, 2016, p. 251).

According to the results, it was found that ENTG disclosures do not have a significant impact on reducing the COE and increasing the ROE. The results of the study are similar to the results of some studies Turturea (2015), Nurkumalasari et al. (2019), Horasan and Tazegül (2021). It seems that, taking into account that ENTG has a cost, it can be said that this cost outweighs the return it will provide and these returns are not clearly represented in the bank's performance. It is believed that the findings of this research have significant importance in terms of the level of ENTG in Turkey. The results provide empirical evidence for customers seeking greater transparency and information sharing about bank activities, as well as for investors pursuing more profitable investment opportunities. Although the publication of these reports is not mandatory for the banks in the sample, this study contributes to the literature by examining the relationship between ENTG disclosures and ROE and COE. Additionally, the conclusions of the article have implications for policymakers and decision-makers. The research provides insights for information users to better evaluate not only the transparency of banks but also the quality of ENTG and future growth opportunities. On the other hand, previous studies in the national literature mainly focused on the alignment between corporate reports and ENTG, often utilizing content analysis (Akyüz & Yangıbayev, 2020, p. 50). Therefore, it is believed that this research contributes to filling this gap. Lastly, the aim is to analyze the relationships between ENTG and ROE and COE for banks listed in the Borsa Istanbul XBANK index, representing 61% of the banking sector's total assets as of the end of 2021.

The study has some limitations. Firstly, it only includes a sample of banks listed in the XBANK index. Additionally, the fact that very few firms in Turkey voluntarily publish ENTG creates another limitation. This makes it difficult to establish definitive conclusions about the impact on performance. Another limitation is that the relationship between dependent variables and ENTG can be examined in both directions. In other words, the relationship between ENTG and COE and the relationship between ENTG and ROE can be analyzed bidirectionally.