


Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi/  
Journal of Travel and Hospitality Business  
Cilt/Vol:18(2),Yıl/ Year: 2021, ss/pp, 317-333.  
Gönderim Tarihi/ Received: 20.01.2021  
Kabul Tarihi /Accepted: 30.03.2021  
DOI: 10.24010/soid.865269

*Araştırma Makalesi/ Research Article*

## **Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Finansal Performans: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Konaklama Şirketlerinde Bir Araştırma**

### **Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A Research on Borsa İstanbul Lodging Companies**

**Prof. Dr. Erdinç KARADENİZ**   
Mersin Üniversitesi  
Turizm Fakültesi, Mersin, Türkiye  
**E-posta:** ekaradeniz@mersin.edu.tr

**Sema Nur ÜNLÜBULDUK**   
Mersin Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin, Türkiye  
**E-posta:** unlubulduksemanur@hotmail.com

#### **Öz**

Bu araştırmanın amacı, kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) performansı yüksek ve düşük olan konaklama şirketlerinin finansal performanslarının karşılaştırılmasıdır. Bu amaçla 2014-2018 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören konaklama şirketlerinin faaliyet raporlarından doküman incelemesi sonucu elde edilen verilere içerik analizi uygulanarak KSS puanları belirlenmiş ve puanların ortanca değerine göre KSS performansı yüksek ve düşük şirketler ayrıştırılmıştır. Daha sonra KSS performansı yüksek ve düşük şirketlerin 2015-2019 yıllarına ait muhasebe ve piyasa temelli finansal performansları hesaplanarak karşılaştırılmış ve her iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı Mann-Whitney U testiyle incelenmiştir. Analiz sonucunda KSS performansı yüksek olan şirketlerin pay senedi getirilerinin, piyasa değeri / defter değeri, fiyat / kazanç ve büyüme oranları ile büyüklük değerlerinin daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Bununla birlikte her iki grup arasında pay senedi getirisi, piyasa değeri / defter değeri oranı, fiyat / kazanç oranı ve satışların büyüme oranı bağlamında istatistiksel olarak anlamlı farklılık olduğu saptanmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Finansal Performans, Konaklama Şirketleri, Borsa İstanbul.

#### **Abstract**

The purpose of this study is to compare the financial performance of lodging companies with high and low corporate social responsibility (CSR) performance. For this purpose, CSR scores were determined by applying content analysis to the data obtained as a result of document analysis from the annual activity reports of lodging companies traded in Borsa İstanbul between the years 2014-2018, and companies with high and low CSR performance were separated according to the median value of the scores. Then, the accounting and market-based financial performances of companies with high and low CSR performance for the years 2015-2019 were calculated and compared and whether there was a statistically significant difference between the two groups was examined with the Mann-Whitney U test. As a result of the analysis, it was determined that the stock returns, market to book ratios, price to earnings ratios, growth rates and firm size values of companies with high CSR performance were higher. However, a statistically significant difference was found between the two groups in terms of stock return, market to book ratio, price to earnings ratio and sales growth rate.

**Key Words:** Corporate Social Responsibility, Financial Performance, Lodging Companies, Borsa İstanbul.

## Extended Summary

### Purpose

The purpose of this research is to reveal the relationship between corporate social responsibility (CSR) performances and financial performances of lodging companies traded on Borsa İstanbul (BIST). In this context, it has been tried to determine whether there is a difference between the financial performances of the lodging companies with high CSR performance and the low ones.

### Background

Determining whether there is a clear relationship between CSR and financial performance is important for company management. In this respect, the relationship between CSR performance and financial performance of an enterprise has been a topic of discussion in finance and management sciences since the 1960s (Cochran & Wood, 1984). When the theory is examined in the context of the relationship between CSR and financial performance, it is seen that there are two alternative approaches to each other. One of these approaches argues that the concept of CSR is incompatible with the nature of the economy. Those who assume that the relationship between CSR and financial performance is negative, argue that CSR activities performed at high levels result in additional costs that are economically disadvantageous compared to other companies. In addition, it is argued that there is not enough evidence to support the claim that companies responsible for CSR are more profitable than their competitors (Aupperle et al., 1985).

On the other hand, according to the stakeholder approach, it is stated that socially responsible activities have a positive effect on financial performance. In the stakeholder approach, it is important to protect the interests of stakeholders who have financial interests on companies (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 1984). A socially responsible company faces fewer labor problems, fewer complaints from the community, and fewer environmental concerns from the government. In addition, socially responsible companies develop their relations with investors, banks and government officials, thus they may encounter positive results such as the opportunity to find financing resources under more favorable conditions and increase in the value of shares (Stuebs & Sun, 2011).

### Method

The data needed in the process of determining the CSR performance was obtained from the activity reports of the companies for the years 2014-2015-2016-2017-2018 by document review method. Content analysis was applied on the data obtained through document analysis. Secondly, in the analysis process of the research, 8 financial ratios measuring the profitability, financial structure, growth, size and stock market performance of companies with high and low CSR performance were calculated. After calculating financial ratios for lodging companies with high and low CSR performance, it was tried to determine whether there was a statistically significant difference between these two groups in terms of financial ratios. As a result of the Shapiro-Wilk test, it was determined that the significance level of the data distribution of financial ratios for both groups was less than 0.05 ( $p < 0.05$ ) and the financial ratios of both groups did not have a normal distribution. In this context, the data were subjected to the Mann-Whitney U test, which is a nonparametric alternative to the t-test used in the difference analysis.

## **Findings**

It is seen that the average values of return on assets ratio are equal to companies with high CSR performance and companies with low CSR performance. The average leverage ratio of companies with high CSR performance is lower than the average leverage ratio of companies with low CSR performance. Other than asset profitability and leverage ratios, the average values of company size, growth rates of sales and profits, stock return, market to book and price to earnings ratios, which are other financial performance indicators within the scope of the analysis, are higher in accommodation companies with more successful CSR performance is seen. According to the results of the Mann-Whitney U test, among the accommodation companies with high and low CSR performances; It has been determined that there is a statistically significant difference at the 0,01-significance level in terms of stock return and market to book and at the 0,05-significance level in the context of sales growth rate and price to earnings ratio.

## **Results**

As a result of the analysis, it has been determined that lodging companies with high CSR performance show a higher and statistically significant performance in terms of stock return, market to book ratio, price to earnings ratio and sales growth rate compared to lodging companies with low CSR performance. It has been determined that companies with high CSR performance in terms of leverage ratio have lower financial risk, and both groups have the same performance in terms of return on assets. In terms of company size, it has been determined that companies that are successful in terms of CSR performance have higher values. However, no statistically significant difference was found between the two groups in terms of return on assets, leverage ratio and company size.

According to the results of the research, it can be said that the CSR performance in BIST lodging companies reflects positively on the financial performance and that the stakeholder theory is valid in the relationship between CSR and financial performance in lodging companies, especially in terms of size, growth, leverage and stock market performance. For this reason, it can be said that it is extremely important to give more importance to CSR activities in lodging companies and to systematically include these activities in company activity reports, corporate websites and media.

## **1. Giriş**

Son yıllarda hem yerel hem de küresel ölçekte yaşanan ekonomik, finansal ve siyasal krizler devletleri, şirketleri ve toplumları olumsuz etkilemektedir. Küresel veya yerel düzeyde yaşanan kriz dönemlerinde şirketlerin içinde buldukları topluma ve ekonomik yapıya yönelik uyguladıkları stratejilerde büyük önem kazanmaktadır. 2020 yılında küresel olarak yaşanmaya başlanan Covid-19 salgınında da şirketlerin gerçekleştirdiği kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) faaliyetleri bütün kamuoyu tarafından yakından takip edilmektedir. Hem kriz hem de normal dönemlerde şirketlerin bütün paydaşlarının KSS bağlamında beklentileri artmaktadır. Bunun en büyük nedeni 1980'li yıllardan itibaren küreselleşmeyle beraber şirketlerin paydaşlarına olan sorumluluklarının artmasıdır.

Günümüzde şirketler sadece kendi çıkarlarına uygun amaçları değil, ortakları ve diğer paydaşlarının çıkarlarına yönelik amaçları gerçekleştirmek durumundadırlar. Bu

kapsamda şirketler kar ve değer maksimizasyonunun yanında çevre kirliliği, insan hakları, eğitim, sürdürülebilir ekonomi, iklim değişikliği, sağlık, güvenlik, cinsiyet eşitliği, toplumsal ekonomik refahın iyileşmesi ve ilerlemesi gibi konularda da faaliyetlerde bulunmaktadır. Sosyal sorumluluk anlayışının kurumsal olarak şirket bünyesinde kabul edilerek uygulanması da kurumsal sosyal sorumluluk olarak ifade edilebilir. Bu kapsamda KSS, şirketlerin gönüllü olarak içinde buldukları toplumun değerleri doğrultusunda kurallara uymaları, yönetsel kararlar almaları, stratejiler geliştirmeleri ve bu stratejileri faaliyetlere dönüştürmeleri olarak tanımlanmaktadır (Bowen, 1953).

Turizm sektörü açısından da KSS son derece önemli bir kavramdır. Özellikle konaklama şirketlerinin çevreyle, ekonomik gelişmeyle, istihdamla ve sosyo-kültürel ilerlemeyle yakından ilişkili olması KSS kavramının önemini daha da arttırmaktadır. Bununla birlikte hem turistlerin hem de bu şirketlere finansal kaynak sağlayıcıların tercihlerini etkileyen önemli bir gösterge haline gelebilmektedir. Günümüzde KSS performansı yüksek olan ve bunu kamuoyuyla etkin paylaşan şirketler, toplum içinde itibar kazanmaktadır. Bu durum şirketin marka değerini ve ticari itibarını olumlu etkilemekte ve tüketici tercihlerinin şirket lehine yönelmesine neden olabilmektedir. Bununla birlikte şirketlerin para ve sermaye piyasalarından uygun finansman kaynağı yaratmasına ve finansal performansının artmasına imkân verebilmektedir.

Bu araştırmanın amacı, Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören konaklama şirketlerinin KSS performansları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktır. Bu bağlamda KSS performansı yüksek olan konaklama şirketleri ile düşük olanların finansal performansları arasında bir farklılık olup olmadığı belirlenmeye çalışılmıştır. Belirlenen amaç doğrultusunda araştırma altı bölümden oluşmaktadır. Araştırmada giriş bölümünden sonra ikinci bölümde konuyla ilgili kuramsal kavram ve bilgiler sunulmuştur. Üçüncü bölümde konuyla ilgili literatür taramasının sonuçları paylaşılmıştır. Dördüncü bölümde araştırmanın verileri ve analiz yöntemi açıklanmıştır. Beşinci bölümde analiz sonucunda elde edilen bulgular sunulmuştur. Son bölümde ise genel bir değerlendirme yapılmış ve öneriler geliştirilmeye çalışılmıştır.

## **2. Kuramsal Çerçeve**

Kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) ve finansal performans arasındaki ilişkinin açıkça var olup olmadığının belirlenmesi şirket yönetimleri için önem arz etmektedir. Bu durumun sebebi, KSS faaliyetlerinin şirket performansı üzerindeki etkisinden kaynaklanmaktadır. Söz konusu faaliyetler şirketlerin finansal performansı ile negatif ilişkili olma eğilimindeyse, yöneticilerin bu alana yapacakları yatırımlarda daha dikkatli olmaları gerekmektedir. Öte yandan, pozitif bir ilişkinin varlığı bağlamında yönetimin bu tür faaliyetleri daha güçlü bir şekilde sürdürmesi beklenmektedir. Bu açıdan bir işletmenin KSS performansı ile finansal performansı arasındaki ilişki 1960'lardan itibaren finans ve yönetim bilimlerinde tartışma konusu olmuştur (Cochran ve Wood, 1984).

KSS ile finansal performans arasındaki ilişki bağlamında teori incelendiğinde birbirinin alternatifi olan iki yaklaşımın bulunduğu görülmektedir. Bu yaklaşımlardan bir tanesi KSS kavramının ekonominin doğası ile bağdaşmadığını savunmaktadır. Bu yaklaşıma göre şirketlerin tek sosyal sorumluluğu, karı artırmaya yönelik faaliyetlerde bulunmaktır. Şirketlerin, toplum yararına faaliyetlerde bulunmak yerine, sahip ve ortaklarının servetini maksimize edecek kararlar almaları gerekmektedir (Friedman, 1962). KSS ile finansal performans arasındaki ilişkinin olumsuz olduğunu varsayanlar, yüksek seviyelerde gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin, diğer şirketlere kıyasla ekonomik bağlamda dezavantaj oluşturan ek maliyetlerle sonuçlandığını ileri

sürmektedir. Buna ek olarak KSS açısından sorumlu şirketlerin rakiplerine göre daha karlı olduğu iddiasını destekleyecek yeterli kanıtın olmadığı savunulmaktadır (Aupperle ve diğ., 1985). Yine bu yaklaşıma göre KSS açısından sorumlu faaliyetler gerçekleştiren şirketler ancak söz konusu faaliyetler için katlandıkları maliyetin üstünde bir fayda elde ettiklerinde, ekonomik değer yaratabilmektedirler. Ancak tersi bir durum söz konusu olduğunda KSS faaliyetlerinde bulunmanın şirket performansını düşürebileceği öne sürülmektedir (Mackey ve diğ., 2007).

Buna karşın paydaş yaklaşımına göre sosyal bağlamda sorumlu faaliyetlerin finansal performans üzerinde olumlu bir etkisi olduğu ifade edilmektedir. Paydaş yaklaşımında, şirketler üzerinde finansal menfaatleri olan paydaşların çıkarlarının korunması önem arz etmektedir (Donaldson ve Preston, 1995; Freeman, 1984). Paydaş yaklaşımının benimsenmesi ile birlikte şirketler sadece hissedar kazançlarını değil, aynı zamanda çalışanlar, müşteriler, hammadde arz edenler ve toplum gibi diğer paydaş gruplarının çıkarlarını önemsemeye başlamışlardır (Hodgetts, 1996). Sosyal sorumluluk sahibi bir şirket daha az iş gücü sorunuyla, toplumdan daha az şikâyet ve devletten daha az çevresel kaygıyla karşı karşıya kalmaktadır. Böylelikle toplum içinde bu şirketlerin imajı olumlu etkilenmektedir. Ayrıca, sosyal açıdan sorumlu şirketler yatırımcılar, bankalar ve devlet yetkilileriyle ilişkilerini geliştirmekte, böylelikle daha uygun koşullarda finansman kaynağı bulabilme imkânı ve pay senedi değerinin artması gibi olumlu sonuçlarla karşılaşabilmektedirler (Stuebs ve Sun, 2011).

## **2. Literatür**

Literatür incelendiğinde KSS performansının finansal performansa etkisini inceleyen araştırmaların özellikle son yıllarda artmaya başladığı gözlemlenmektedir. Gerçekleştirilen araştırmalarda KSS performanslarının çeşitli kriterler bağlamında belirlendiği ve bu performansın şirketlerin karlılık, pay senedi getirileri ve finansal risk üzerindeki etkilerinin incelendiği saptanmıştır. Bu bölümde söz konusu araştırmalar; turizm sektörü dışında diğer sektörlerle yönelik literatür ve turizm sektörüne yönelik literatür şeklinde iki alt bölümde sunulmaya çalışılmıştır.

### **2.1. Turizm Sektörü Dışındaki Diğer Sektörlere Yönelik Literatür**

Turizm sektörü dışındaki diğer sektörlerle yönelik konuyla ilgili literatür incelendiğinde; genel olarak araştırmalarda şirketlerin faaliyet, sürdürülebilirlik ve kurumsal yönetim uyum raporlarının içerik analizine tabi tutulması ile KSS performanslarının belirlendiği saptanmıştır. Bunun dışında KSS bağımsız derecelendirme kuruluşlarının, ekonomi dergilerinin, ekonomik veri tabanlarının ve menkul kıymet borsalarına ait KSS performans endekslerindeki KSS puanlamalarının dikkate alındığı veya şirket yöneticilerine yönelik anket uygulamasıyla KSS performansının ölçüldüğü araştırmaların da olduğu gözlemlenmiştir. Gerçekleştirilen araştırmalarda finansal performans ölçütleri olarak da muhasebe temelli ve piyasa (borsa) temelli performans ölçütlerinin kullanıldığı belirlenmiştir. Muhasebe temelli finansal performans ölçütleri olarak genellikle aktif karlılık oranı, satış büyüklüğü, aktif büyüklüğü, çalışan sayısı, borç / varlık oranı, aktif devir hızı oranı ile likidite oranlarının kullanıldığı tespit edilmiştir. Bununla birlikte piyasa temelli finansal performans ölçütleri olarak da pay senedi getirisi, pay başına kazanç, kâr payı dağıtım oranı ve piyasa değeri ölçütlerinin kullanıldığı saptanmıştır.

İncelenen araştırmalarda, KSS performansının şirketlerin finansal performansı üzerindeki etkilerinin farklılık gösterdiği gözlemlenmiştir. Araştırmaların bir kısmında KSS performansının şirketlerin finansal performansını olumlu etkilediği saptanmıştır.

McGuire ve diğ. (1988), düşük seviyede KSS faaliyetleri gerçekleştiren şirketlerin daha yüksek finansal riske maruz kaldıkları ve daha düşük pay senedi getirileri elde ettiklerini tespit etmişlerdir. Brammer ve Millington (2008), hayır kurumlarına yüksek seviyede katkı sağlayan şirketlerin finansal performansının, orta seviyede katkı şirketlere göre daha yüksek seviyede olduğunu saptamışlardır. Aras ve diğ. (2010), KSS performansı yüksek olan şirketlerin büyüklüğünün daha yüksek olduğunu saptamışlardır. Arsoy ve diğ. (2012), finansal performans ile KSS performansı arasında olumlu bir ilişki olduğunu saptamışlardır. Sakarya ve diğ. (2014), toplumsal alanda gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin finansal yapı oranları üzerinde, çalışanlar bağlamında gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin faaliyet oranları üzerinde, çevre teması altında gerçekleştirilen faaliyetlerin likidite, faaliyet ve karlılık oranları üzerinde, ürün-tüketici bağlamında gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin ise tüm finansal oranlar üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir. Giannarakis ve diğ. (2016), KSS girişimlerine katılımın şirketlerin aktif karlılığı üzerinde önemli ölçüde olumlu bir etkiye sahip olduğunu saptamışlardır. Lins ve diğ. (2017), yüksek seviyede KSS faaliyeti gerçekleştiren şirketlerin daha yüksek karlılık oranlarına ve yüksek satış gelirine sahip olduklarını belirlemişlerdir. Alwaysheh ve diğ. (2020), sektörde sosyal sorumluluk alanında öncü şirketlerin, rakiplerine göre daha yüksek piyasa değerlerine sahip olduklarını saptamışlardır.

Gerçekleştirilen araştırmaların bir kısmında ise KSS performansının şirketlerin finansal performansını olumsuz etkilediğine veya KSS performansı ile finansal performans arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığına yönelik sonuçlar elde edilmiştir. Aupperle ve diğ. (1985), araştırmalarında sosyal açıdan daha sorumlu şirketlerin daha karlı olduğu iddiasını destekleyecek yeterli kanıtı ulaşılamamışlardır. McWilliams ve Siegel (2000), KSS faaliyetlerinin finansal performans üzerinde olumlu ya da olumsuz bir etki yaratmadığını saptamışlardır. Nelling ve Webb (2008), KSS faaliyetleri ile finansal performans arasında güçlü bir ilişki olmadığını gözlemlemişlerdir. Aras ve diğ. (2010), KSS performansının finansal performans ile anlamlı bir ilişkisinin olmadığını tespit etmişlerdir. Lima ve diğ. (2011), çalışanlarla ilişkiler ve çevresel kaygılar bağlamında gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin, finansal performans üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu tespit etmişlerdir. Başar (2014), işletmelerin gerçekleştirdiği KSS faaliyetlerinin maliyet oluşturduğunu ve bu bağlamda finansal performansı olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Fettahoğlu (2014), kültür ve sanat etkinliklerine yönelik gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin finansal performansı olumsuz yönde etkilediğini belirlemiştir.

## **2.2. Turizm Sektörüne Yönelik Literatür**

Turizm sektörüne yönelik konuyla ilgili literatür incelendiğinde araştırmaların turizm sektöründe faaliyet gösteren konaklama, restoran, havayolu, kurvaziyer ve kumarhane şirketlerine yönelik olduğu gözlemlenmiştir. Araştırmaların büyük kısmında şirketlerin KSS performanslarının KLD Stats, MSCI Database, MSCI ESG ve Thomson Reuters Eikon gibi finansal veri tabanları ile menkul kıymet borsalarına ait KSS performans endekslerindeki KSS puanlamaları dikkate alınarak hesaplandığı saptanmıştır. Bununla birlikte kısıtlı sayıda da olsa bazı araştırmalarda da şirketlerin yıllık faaliyet raporlarının içerik analiziyle incelenmesi veya şirket yöneticilerine yönelik anket uygulamasıyla KSS performansının ölçüldüğü gözlemlenmiştir. Gerçekleştirilen araştırmalarda finansal performans ölçütleri olarak muhasebe temelli ve piyasa (borsa) temelli performans ölçütleri kullanıldığı belirlenmiştir. Muhasebe temelli finansal performans ölçütleri olarak genellikle aktif karlılık oranı, satış geliri ve aktif büyüklüğü oranlarının kullanıldığı tespit edilmiştir. Bununla birlikte piyasa temelli finansal

performans ölçütleri olarak da pay senedi getirisi ve piyasa değeri ölçütlerinin kullanıldığı saptanmıştır.

Turizm sektörüne yönelik gerçekleştirilen araştırmalarda, KSS performansının şirketlerin finansal performansı üzerindeki etkisinin genel olarak olumlu olduğu yönünde bulgular elde edilmiştir. Buna karşın kısıtlı sayıda olan araştırmada ise KSS performansının genel olarak muhasebe temelli performans ölçütleri üzerinde olumsuz etkisi olduğu veya herhangi bir etkiye sahip olmadığına dair bulgular elde edilmiştir. Rodrigez ve Cruz (2007) ile Lee ve Park (2009a), konaklama şirketlerinde gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin şirketlerin aktif karlılık seviyelerini artırdığını tespit etmişlerdir. Lee ve Park (2009b), havayolu şirketlerinde gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin, şirketlerin aktif karlılık oranı ve satış gelirleri üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını, buna karşın şirketlerin piyasa değeri üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu saptamışlardır. Kang ve diğ. (2010), otel ve restoran alt sektöründe KSS performansının piyasa değeri üzerinde olumlu bir etki yaratırken, aktif karlılıkları üzerinde herhangi bir etkisi olmadığını tespit etmişlerdir. Garay ve Font (2012), yüksek seviyelerde gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin küçük ve orta ölçekli konaklama işletmelerinde karı artırdığını belirlemişlerdir. Lee ve diğ. (2013), havayolu şirketlerinde operasyon bağlamında gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin piyasa değeri üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu saptamışlardır. Kim ve Kim (2014) ile Rhou ve diğ. (2016), restoranlarda KSS performansının pay senetlerinin piyasa değerini olumlu etkilediğini belirlemişlerdir. Singal (2014), turizm sektöründe faaliyet gösteren aile şirketlerinde KSS performansları ile karlılıkları arasında herhangi bir ilişkinin olmadığını gözlemlemişlerdir. Youn ve diğ. (2015), büyük restoranların küçük olanlara göre KSS performanslarının daha yüksek olduğunu belirlemişlerdir. Theodoulidis ve diğ. (2017), konaklama işletmelerinde çalışan ilişkileri ve ürün faaliyetleri bağlamında gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin uzun vadeli aktif karlılığı ve piyasa değeri üzerinde olumlu etkiler yarattığı gözlemlemişlerdir. Franco ve diğ. (2020), konaklama ve kruvaziyer alt sektörlerinde yüksek seviyelerde KSS performansının şirketlerin karlılıkları üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu saptamışlardır.

### **3. Yöntem**

Bu araştırmanın temel amacı; Borsa İstanbul'da (BIST) pay senetleri işlem gören konaklama şirketlerinin KSS performansları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi analiz etmek ve KSS performansı yüksek olan şirketlerle, düşük olan şirketlerin finansal performansları arasında bir farklılık olup olmadığını belirlemektir. Bu bağlamda araştırmanın örneklemini; Borsa İstanbul'da pay senetleri işlem gören ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) bulunan Lokanta ve Oteller alt sektöründe yer alan 11 adet şirketten 10'u oluşturmaktadır. Şirketler arasında yer alan Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş. yiyecek-içecek (lokanta) alt sektöründe hizmet verdiği için dolayı çalışma kapsamına dahil edilmemiştir. Tablo 1'de analize dahil edilen konaklama şirketlerinin isimleri verilmektedir.

Tablo 1: Analiz Kapsamındaki Konaklama Şirketleri

1. Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.
2. Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler A.Ş.
3. Kuştur Kuşadası Turizm Endüstrisi A.Ş.
4. Marmaris Altın Yunus Turistik Tesisler A.Ş.
5. Martı Otel Şirketleri A.Ş.
6. Merit Turizm Yatırım ve İşletme A.Ş.
7. Petrokent Turizm A.Ş.
8. Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş.
9. Ulaşlar Turizm Yatırım ve Dayanıklı Tüketim Malları A.Ş.
10. Utopya Turizm İnşaat İşletmecilik Ticaret A.Ş.

Araştırmanın amaçları doğrultusunda öncelikle analiz kapsamındaki konaklama şirketlerinin 2014-2018 yılları arasındaki KSS performansları belirlenmeye çalışılmıştır. Şirketlerin KSS faaliyetleri ve bu faaliyetlerin raporlanması, Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative- GRI) standartları çerçevesinde çevre, toplum, çalışanlar, etik uygulamalar ve sektör boyutları bağlamında değerlendirilmiştir. KSS performansının belirlenme sürecinde ihtiyaç duyulan veriler 2014-2015-2016-2017-2018 yıllarına ait şirketlerin faaliyet raporlarından doküman incelemesi yöntemi ile elde edilmiştir. Doküman incelemesi, araştırma kapsamına giren konular ile ilgili bilgilerin yer aldığı yazılı kaynakların değerlendirilmesini kapsamaktadır (Şimşek ve Yıldırım, 2000). Doküman incelemesi yoluyla elde edilen veriler üzerinde içerik analizi uygulanmıştır. İçerik analizi; sözel ve sözel olmayan materyallerin iletmek istediği mesaj, anlam ve dilbilgisi açısından nesnel ve sistematik bir şekilde sınıflandırılmasını, sayılara dönüştürülmesini sağlayarak, bu bilgilerden çıkarımlarda bulunulmasını sağlayan bir yaklaşımdır (Tavşancıl ve Aslan, 2001). Bu çalışmada şirketlerin faaliyet raporları üzerinde gerçekleştirilen içerik analizi kapsamında 5 tema (çevre, toplum, çalışanlar, etik uygulamalar ve sektör) ve bu temaların altında toplam 33 kod belirlenmiştir.

Çevre teması altında; enerji tasarrufu, su tasarrufu, atık yönetimi, geri dönüşüm, iklim değişikliği, emisyon azaltma, çevre dostu tesisler ve kültürel mirası koruma olmak üzere 8 adet kod belirlenmiştir. Toplum teması altında; eğitime destek, işsizlikle mücadele, ulusal refaha destek, yerel refaha destek, sanata destek, doğal afetle mücadele, vakıflarla ilişkiler ve bağışlar olmak üzere 8 adet kod belirlenmiştir. Çalışanlar teması altında; adil ve eşit fırsatlar yaratma, mesleki gelişime destek, kişisel gelişime destek, tazminat ve ödül uygulamaları, çalışan yardım programı, çalışan çeşitliliği ve çalışan sağlığını korumak olmak üzere 7 adet kod belirlenmiştir. Etik uygulamalar teması altında; sorumlu kaynak kullanımı, yerel kaynak kullanımı, davranış, insan hakları, kaçakçılıkla mücadele ve hayvan refahı olmak üzere 6 adet kod belirlenmiştir. Sektör teması altında ise hissedar ilişkileri, tedarikçi ilişkileri, misafir ilişkileri ve sektör işbirliği olmak üzere 4 adet kod belirlenmiştir.



İçerik analizi sonucunda belirlenen kodlar bağlamında şirketlerin 2014-2018 yılları arasında her yıl itibarıyla 5 tema altındaki KSS performansları, ilgili yıla ait faaliyet raporları üzerinden belirlenen kod sayısı bağlamında puanlanmıştır. Analiz sürecinde hangi değere göre KSS performansı açısından başarılı ve başarısız şirket sınıflandırmasının yapılacağına karar vermek için analiz kapsamındaki şirketlerin KSS puanlarının dağılımının histogram grafiğine bakılmış ve histogramın sağa çarpık olduğu gözlemlenmiştir. Ayrıca literatür incelendiğinde bir araştırmada analiz kapsamındaki şirketlerin KSS puanlarının ortanca değerlerinin dikkate alındığı saptanmıştır (Sakarya ve diğ., 2014). Bu nedenle ortanca (medyan) değeri, uç değerlere karşı hassas olmadığı için bu araştırmanın analiz sürecinde de KSS performansı açısından yüksek ve düşük performans gösteren şirketlerin ayrıştırılmasında istatistiksel ölçüt olarak alınmıştır. Bu bağlamda 2014-2018 yılları arasında 50 şirket/yıl gözlemi gerçekleştirilerek şirketlerin KSS puanlarının ortanca değerinin (9,50) üstünde 25 adet KSS performansı yüksek şirket ile ortanca değer altında 25 adet KSS performansı düşük olan şirket belirlenmiştir.

Araştırmanın analiz sürecinde ikinci olarak yüksek ve düşük KSS performansı gösteren şirketlerin karlılık, finansal yapı, büyüme, büyüklük ve borsa performansını ölçen 8 adet finansal oran hesaplanmıştır. Oranların hesaplanmasında kullanılan veriler, işletmelerin finansal tablolarından elde edilmiştir. Söz konusu finansal tablolara Kamuyu Aydınlatma Platformu (<https://www.kap.org.tr/>) üzerinden erişim sağlanmıştır. Analiz sürecinde her bir faaliyet raporunun ait olduğu dönemi izleyen yıla ait finansal performans oranları dikkate alınmıştır. Dolayısıyla analizde 2015-2019 yılları arasındaki finansal oranlar hesaplanmıştır. Analiz sürecinde zarar eden şirketlerin fiyat / kazanç oranları finansal olarak anlamsız olduğu için hesaplanmamış ve analize dahil edilmemiştir. Söz konusu finansal oranlar ve hesaplanma şekilleri Tablo 2'de sunulmaktadır.

**Tablo 2: Analizde Hesaplanan Finansal Oranlar**

Finansal Oran Adı	Hesaplanma Şekli
Aktif Karlılık Oranı	Net Kar / Aktif Toplamı
Kaldıraç Oranı	Yabancı Kaynaklar / Aktif (Kaynak)Toplamı
Şirket Büyüklüğü	Ln (Aktif Toplamı)
Satışların Büyüme Oranı	Cari Dönem Satış Geliri – Önceki Dönem Satış Geliri / Önceki Dönem Satış Geliri
Karların Büyüme Oranı	Cari Dönem Net Kar Toplamı – Önceki Dönem Net Kar Toplamı / Önceki Dönem Net Kar Toplamı
Pay Senedi Getirisi	Dönem Sonu Fiyat – Dönem Başı Fiyat + Kar Payı / Dönem Başı Fiyat
Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı	Piyasa Değeri / Defter Değeri
Fiyat/Kazanç Oranı	Pay Senedi Fiyatı / Pay Senedi Başına Düşen Kazanç

Kaynak: (Akgüç, 2013; Andrew ve Schmidgall, 1993; Bakır ve Şahin, 2009; Şamiloğlu ve Akgün, 2015; Toroslu ve Durmuş, 2016).

Tablo 2'de sunulan 8 adet finansal oran, yüksek ve düşük KSS performansına sahip konaklama şirketleri açısından hesaplandıktan sonra bu iki grup arasında finansal oranlar bağlamında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı saptanmaya çalışılmıştır. Farklılık testinin gerçekleştirilmesinde normal dağılım varsayımı altında parametrik testlerden iki grubun ortalamalarının karşılaştırıldığı t-testi'nin uygulanması gerekir. Ancak verilerin öncelikle normal dağılıp dağılmadığının belirlenmesi önem arz etmektedir. Verilerin normal dağılıp dağılmadığını anlamak amacıyla büyük gruplar için Kolmogorov-Smirnov, küçük gruplar için ise Shapiro-Wilk normallik testleri gerçekleştirilmektedir. Bu araştırmada küçük gruplar için önerilen Shapiro-Wilk normallik testi uygulanmıştır. Shapiro-Wilk normallik test sonuçları Tablo 3'te sunulmaktadır.

**Tablo 3: Shapiro-Wilk Normallik Test Sonuçları**

Finansal Oranlar	Yüksek KSS Performansına Sahip Şirket Grubu			Düşük KSS Performansına Sahip Şirket Grubu		
	İstatistik	df	p	İstatistik	df	p
Aktif Karlılık Oranı	0,852	25	0,007	0,730	25	0,000
Kaldıraç Oranı	0,751	25	0,000	0,790	25	0,000
Şirket Büyüklüğü	0,930	25	0,008	0,977	25	0,023
Satışların Büyüme Oranı	0,572	25	0,000	0,634	25	0,000
Karların Büyüme Oranı	0,891	25	0,007	0,548	20	0,000
Pay Senedi Getirisi	0,833	25	0,002	0,709	25	0,000
Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı	0,685	25	0,000	0,621	25	0,000
Fiyat/Kazanç Oranı	0,730	25	0,000	0,688	25	0,000

Shapiro-Wilk test sonucunda her iki grup açısından da finansal oranların veri dağılımının anlamlılık düzeyinin 0,05'ten küçük olduğu ( $p < 0,05$ ) ve her iki grubun finansal oranlarının normal dağılıma sahip olmadığı saptanmıştır. Bu bağlamda veriler, farklılık analizinde kullanılan t-testinin parametrik olmayan alternatifi olan Mann-Whitney U testine tabi tutulmuştur. Mann-Whitney U testi, normal dağılım özelliği göstermeyen bir dağılımda iki bağımsız grup ortalamalarını karşılaştırmak amacıyla kullanılan parametrik olmayan bir yöntemdir. Bu test, sürekli değişkenlerin iki grup içerisinde değerlerini sıralı hale dönüştürür. Böylece, iki grup arasındaki sıralamanın farklı olup olmadığını değerlendirilir (Karagöz, 2010: 23; Akmeşe ve diğ., 2016: 708). Verilerin analizinde istatistik paket programı kullanılmış ve anlamlılık düzeyi 0,01 ve 0,05 olarak kabul edilmiştir.

#### 4. Bulgular

Araştırmanın bu bölümünde, öncelikle analiz kapsamındaki konaklama şirketlerinin 2014-2018 yılları arasındaki KSS performans değerleri Tablo 4'te verilmektedir. Şirketlerin faaliyet raporları üzerinde gerçekleştirilen içerik analizi kapsamında belirlenen 33 kod içinde şirketlerin faaliyet raporlarında yer verdiği ifade sayıları yıllar itibarıyla belirtilmektedir. Şirketlerin borsada işlem görmesi nedeniyle Tablo 4'te şirket isimleri kodlanarak sunulmaktadır.

**Tablo 4: Konaklama Şirketlerinin 2014-2018 Yılları Arasındaki KSS Performansları**

	2014	2015	2016	2017	2018
A Şirketi	21	24	22	22	21
B Şirketi	11	12	10	10	7
C Şirketi	7	7	10	10	7
D Şirketi	8	8	11	11	11
E Şirketi	8	18	15	15	12
F Şirketi	8	8	12	12	11
G Şirketi	1	1	2	2	11
H Şirketi	12	10	9	9	10
I Şirketi	6	6	4	3	3
J Şirketi	5	7	7	7	7

Tablo 4 incelendiğinde analiz kapsamındaki konaklama şirketleri içinde en fazla KSS faaliyeti gerçekleştirerek 33 kod içinde en yüksek sayıda ifadeyi faaliyet raporlarında sunan şirketin A şirketi olduğu görülmektedir. G şirketinin ise 2014-2017 yıllarında çok düşük KSS performansı gösterirken 2018 yılında KSS performansının çok yükseldiği söylenebilir. Genel olarak şirketlerin büyük kısmının özellikle 2016 ve 2017 yıllarında performanslarının yükseldiği gözlemlenmektedir. Ayrıca şirketler içinde A şirketinin bütün yıllarda, E şirketinde ise sadece 2015 yılında 33 kodun yarısından fazla KSS faaliyeti yerine getirerek faaliyet raporlarında sunduğu söylenebilir.

Tablo 5'te ise 2014-2018 yılları arasında KSS performansı yüksek olan şirketlerle KSS performansı düşük olan şirketlerin gecikmeli olarak 2015-2019 yıllarına ait hesaplanan 9 adet finansal oranın özet istatistik değerleri sunulmaktadır.

**Tablo 5: KSS Performansı Yüksek ve Düşük Şirketlerin Finansal Oranlarına Ait Özet İstatistikler**

Finansal Oranlar	Yüksek KSS Performansına Sahip Şirketler				Düşük KSS Performansına Sahip Şirketler			
	Minimum	Maksimum	Ortalama	St. Sap.	Minimum	Maksimum	Ortalama	St. Sap.
Aktif Karlılık Oranı	-0,15	0,28	0,03	0,11	-0,23	0,45	0,03	0,15
Kaldıraç Oranı	0,06	0,95	0,32	0,28	0,04	0,77	0,43	0,29
Şirket Büyüklüğü	16,75	20,96	18,94	1,21	16,23	20,95	18,34	1,24
Satışların Büyüme Oranı	-0,49	1,67	0,34	0,49	-1,00	1,10	0,04	1,72
Karların Büyüme Oranı	-6,24	6,56	0,97	2,60	-12,96	21,43	0,74	5,29
Pay Senedi Getirisi	-0,40	2,24	0,25	0,65	-0,59	3,39	0,18	0,77
Piyasa Değeri / Defter Değeri	1,64	4,45	1,47	1,40	0,19	1,82	0,84	0,49
Fiyat/Kazanç Oranı	0,01	90,81	18,12	24,42	0,04	72,43	8,81	17,70

Tablo 5 incelendiğinde aktif karlılık oranının ortalama değerlerinin KSS performansı yüksek şirketler ile KSS performansı düşük şirketlerde birbirine eşit olduğu görülmektedir. Kaldıraç oranı açısından Tablo 5 incelendiğinde, KSS performansı yüksek şirketlerin kaldıraç oranı ortalamasının, KSS performansı düşük olan şirketlerin kaldıraç oranı ortalamasından daha düşük olduğu görülmektedir. Aktif karlılık oranı ile kaldıraç oranları dışında analiz kapsamındaki diğer finansal performans göstergeleri

olan şirket büyüklüğü, satışların ve karların büyüme oranları, pay senedi getirisi, piyasa değeri / defter değeri ve fiyat / kazanç oranlarının ortalama değerlerinin KSS performansı açısından daha başarılı olan konaklama şirketlerinde daha yüksek gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 6'da ise KSS performansı yüksek ve düşük konaklama şirketleri arasında karlılık, finansal yapı, büyüklük, büyüme ve piyasa performansını ölçmek amacıyla hesaplanan 8 adet finansal oran bağlamında farklılık olup olmadığına dair gerçekleştirilen Mann-Whitney U testine ait sonuçlar yer almaktadır.

**Tablo 6: KSS Performansı Yüksek ve Düşük Şirketlerin Finansal Oranları Arasındaki Farklılık Analizi Sonuçları**

Finansal Oranlar	KSS Performansı Düşük Şirket Ortalaması	KSS Performansı Yüksek Şirket Ortalaması	Ortalamalar Arasındaki Mutlak Fark	Mann-Whitney U Değeri	Z Değeri	p Değeri
Aktif Karlılık Oranı	0,03	0,03	0,00	299,5	0,156	0,872
Kaldıraç Oranı	0,32	0,43	0,11	254,5	1,035	0,298
Şirket Büyüklüğü	18,94	18,34	0,60	213,0	-1,846	0,064
Satışların Büyüme Oranı	0,34	0,04	0,30	194,0	-1,893	0,042**
Karların Büyüme Oranı	0,97	0,74	0,20	249,5	-1,133	0,258
Pay Senedi Getirisi	0,25	0,18	0,07	330,0	3,170	0,001*
PD/DD Oranı	1,47	0,84	0,63	83,5	-3,138	0,002*
Fiyat/Kazanç Oranı	18,12	8,81	9,31	340,5	-2,079	0,031**

\* 0,01 düzeyinde anlamlıdır. \*\*0,05 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 6 incelendiğinde KSS performansları yüksek ve düşük konaklama şirketleri arasında; pay senedi getirisi ve piyasa değeri / defter değeri oranı bağlamında 0,01 anlamlılık düzeyinde, satışların büyüme oranı ve fiyat / kazanç oranı bağlamında ise 0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olduğu görülmektedir.

## 5. Sonuçlar

Bu araştırmada, BIST' te pay senetleri işlem gören 10 konaklama şirketinin KSS performansı ile finansal performansları arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu bağlamda şirketlerin 2014-2018 yılları arasında yayınlamış oldukları faaliyet raporlarında yer alan bilgiler gerçekleştirilen içerik analizi kapsamında 5 tema (çevre, toplum, çalışanlar, etik uygulamalar ve sektör) ve bu temaların altında toplam 33 kod bağlamında incelenerek KSS performansları saptanmış ve KSS performansı açısından başarısı yüksek ve düşük şirketler belirlenmiştir. Daha sonra gecikmeli olarak şirketlerin 2015-2019 yılları arasındaki finansal performansları 8 adet finansal oran üzerinden hesaplanmıştır. Son olarak KSS performansı yüksek ve düşük olan şirketlerin finansal performansları karşılaştırılmıştır.

Gerçekleştirilen analizler sonucunda KSS performansı yüksek olan konaklama şirketlerinin, düşük olan konaklama şirketlerine göre pay senedi getirisi, piyasa değeri / defter değeri oranı, fiyat / kazanç oranı ve satışların büyüme hızı bağlamında daha yüksek ve istatistiki olarak anlamlı bir performans gösterdiği saptanmıştır. Kaldıraç oranı açısından KSS performansı yüksek olan şirketlerin ise finansal riskinin daha düşük olduğu, aktif karlılık oranı bağlamında da her iki grubun aynı performansa sahip oldukları belirlenmiştir. Şirket büyüklüğü açısından da KSS performansı açısından başarılı olan şirketlerin daha yüksek değerlere sahip oldukları saptanmıştır. Ancak aktif karlılık oranı, kaldıraç oranı ve şirket büyüklüğü bağlamında her iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık saptanamamıştır.

Değişken bazında elde edilen bulgular yorumlanmak istendiğinde; KSS performansı yüksek ve düşük konaklama şirketlerinin aktif karlılık performansının aynı düzeyde gerçekleştiği saptanmıştır. Genel olarak her iki gruptaki konaklama şirketlerinin aktif karlılık oran ortalamasının %3 seviyesinde gerçekleşmesi bu şirketlerin varlıkları üzerinden etkinliklerinin son derece düşük olduğunu ve KSS performansının aktif karlılığı performansını etkilemediği göstermektedir. Elde edilen bu bulgu; Aupperle ve diğ. (1985), Lee ve Park (2009b), Kang ve diğ. (2010) ve Singal (2014) çalışmalarının sonuçlarıyla paralellik göstermektedir.

Araştırmada finansal yapı durumunu ve finansal risk düzeyini her iki grup açısından belirleyebilmek için kaldıraç oranı hesaplanmış ve bu oran açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılığın olup olmadığı test edilmiştir. Gerçekleştirilen analiz neticesinde KSS performansı düşük olan konaklama şirketlerine ait kaldıraç oran ortalamalarının, KSS performansı yüksek olan şirketlere göre daha yüksek gerçekleştiği belirlenmiştir. Bu bağlamda KSS performansı düşük konaklama şirketlerinin daha fazla yabancı kaynağa yöneldikleri, öz kaynaklarının daha zayıf olduğu ve daha yüksek finansal riske sahip oldukları söylenebilir. Elde edilen bu bulgu; McGuire ve diğ. (1988) ve Sakarya ve diğ. (2014) çalışmalarının sonuçlarıyla paralellik göstermektedir.

Araştırma sonucunda konaklama şirketlerinde KSS performansı yüksek olanların aktif toplamı açısından daha büyük şirketler olduğu saptanmıştır. Bu sonucun nedeninin aktif toplamı bağlamında daha büyük olan konaklama şirketlerinin finansal anlamda da daha güçlü olma ihtimalide göz önünde bulundurulduğunda, bu şirketlerin KSS faaliyetlerine daha fazla bütçe ayırma imkanlarının olabileceği düşünülmektedir. Büyüklük açısından elde edilen bu bulgu; daha önce literatürde gerçekleştirilen Aras ve diğ. (2010) ile Youn ve diğ. (2015) çalışma sonuçlarıyla paralellik göstermektedir.

Araştırmada KSS performansı yüksek olan konaklama şirketlerinde satış büyümesinin, KSS performansı düşük olan konaklama şirketlerine göre daha yüksek gerçekleştiği ve her iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılığın olduğu saptanmıştır. Bu sonucun temel nedeninin özellikle KSS performansı yüksek olan konaklama şirketlerinin turistler tarafından takdir edilmesinin ve turistlerin bu şirketleri tercih etmelerinin olabileceği düşünülmektedir. Satış gelirlerinin büyümesi açısından elde edilen bu bulgu; daha önce literatürde gerçekleştirilen Lee ve Park (2009b) ve Lins ve diğ. (2017) çalışma sonuçlarıyla paralellik göstermektedir. Araştırmada KSS performansı yüksek olan konaklama şirketlerinde kar büyümesinin, KSS performansı düşük olan konaklama şirketlerine göre daha yüksek gerçekleştiği saptanmıştır. Bu sonucun temel nedeninin KSS performansı yüksek olan konaklama şirketlerinde satış gelirlerinin büyümesinin daha fazla gerçekleşmesi ve elde edilen satış geliri büyümesinin etkin bir maliyet yönetimiyle ilgili olarak karların büyümesine de olumlu yansımış olabileceği düşünülmektedir.

Araştırma sonucunda KSS performansı yüksek olan şirketlerle düşük olan şirketler arasında borsa (piyasa) performansı açısından bir farklılık olduğu saptanmıştır. Bu bağlamda KSS performansı yüksek olan konaklama şirketlerinin pay senedi getirilerinin, piyasa değeri / defter değeri ve fiyat / kazanç oranlarının analiz döneminde KSS performansı düşük olan konaklama şirketlerine göre daha yüksek gerçekleştiği ve her iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılığın olduğu saptanmıştır. Pay senedi getirisi açısından elde edilen bu sonucun nedeninin KSS performansı yüksek olan konaklama şirketlerinin borsadaki mevcut ve potansiyel yatırımcılar tarafından takip edildiği ve bu şirketlerin gelecekte de finansal açıdan daha başarılı olacağı düşüncesiyle pay senetlerine talepte bulunmalarından kaynaklı olduğu düşünülmektedir. Fiyat / kazanç oranı ise bir şirketin her bir pay senedi başına elde edeceği kara karşılık yatırımcıların pay senedine ne kadar ödemeye hazır olduğunu göstermektedir (Şamiloğlu ve Akgün, 2015). Potansiyel yatırımcıların şirkete duyduğu güvene dayalı olarak pay senedi için ödeyeceği fiyat yükselebilmektedir (Asiri ve Hameed, 2014). Diğer bir ifadeyle yatırımcılar eğer şirketten yüksek bir karlılık bekliyorlarsa ve şirketin düşük riskli olduğunu kabul ediyorlarsa söz konusu şirketin pay senetlerine yüksek fiyat ödeyebilmektedirler. Araştırma sonucunda KSS performansı yüksek olan konaklama şirketlerinin fiyat/kazanç oranlarının, KSS performansı düşük olan konaklama şirketlerine göre istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde daha yüksek gerçekleşmesinin temel nedeninin piyasadaki potansiyel yatırımcıların KSS performansı bağlamında şirketlerin gelecekteki performanslarına duydukları güven sonucu daha fazla fiyat ödemeye istekli olmaları olduğu düşünülmektedir. Aynı şekilde KSS performansı yüksek konaklama şirketlerinin defter değerlerine göre borsada oluşan piyasa değerlerinin oranlanması neticesinde hesaplanan piyasa değeri / defter değeri oranının da daha yüksek olmasının nedeninin de bu olduğu düşünülmektedir. Piyasa performans oranları açısından elde edilen bulgular daha önce literatürde gerçekleştirilen Awaysheh ve diğ. (2020), Kang ve diğ. (2010), Kim ve Kim (2014), Lee, ve diğ. (2013), Lee ve Park (2009b) ve Rhou ve diğ. (2016) çalışma sonuçlarıyla paralellik göstermektedir.

Araştırma sonucuna göre BIST konaklama şirketlerinde KSS performansının finansal performansa olumlu yansıdığı ve özellikle büyüklük, büyüme, kaldıraç ve borsa performansı açısından konaklama şirketlerinde KSS ile finansal performans arasındaki ilişkide paydaş teorisinin geçerli olduğu söylenebilir. Bu nedenle konaklama şirketlerinde KSS faaliyetlerine daha fazla önem verilmesinin ve bu faaliyetlere şirket faaliyet raporlarında, kurumsal internet sitelerinde ve medyada sistematik olarak daha fazla yer verilmesinin son derece önemli olduğu söylenebilir. Konuyla ilgili literatür incelendiğinde turizm dışındaki diğer sektörlerle ve turizm sektörüne yönelik olarak KSS ile finansal performans arasındaki ilişkilerin araştırıldığı saptanmıştır. Buna karşın BIST'te işlem gören konaklama işletmelerine yönelik doğrudan bir çalışmaya tarafımızca ulaşılmamıştır. Bu açıdan araştırmanın Türk turizm sektörüne yönelik literatüre katkı sağlaması bağlamında önem arz ettiği söylenebilir. Araştırmadan elde edilen sonuçların BIST konaklama şirketlerinin KSS performansındaki farklılıklar ile şirketlerin finansal yapı, karlılık, büyüklük, büyüme ve borsa performansı düzeyleri arasındaki ilişkileri görmelerine yardımcı olacağı ümit edilmektedir. Bununla beraber araştırma bulgularının turizm sektöründe faaliyet gösteren şirket yöneticilerine, ortaklara ve kurumsal ile bireysel yatırımcılara katkı sağlaması bağlamında önemli olacağı düşünülmektedir. Araştırma sonuçları değerlendirilirken analiz kapsamının BIST Lokanta ve Oteller alt sektöründe pay senetleri işlem gören konaklama şirketlerinin 2014-2018 yılları arasındaki KSS performansları ile 2015-2019 yıllarına ait yıllık finansal performans verileri ile sınırlı olduğu göz önünde bulundurulmalıdır. Gelecek araştırmalarda turizm sektöründeki şirketlerde uluslararası karşılaştırmalı

olarak KSS performansı ile finansal performans veya finansal performans ile KSS performansı arasındaki ilişkilerin daha uzun dönemli olarak incelenmesinin literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

## 6. Kaynakça

- Akgüç, Ö. (2013), *Mali Tablolar Analizi*, Genişletilmiş 15. Baskı, İstanbul: Arayış Yayınevi.
- Akmese, H., Aras, S. ve Akmeşe, K. (2016), 'Financial Performance and Social Media: A Research on Tourism Enterprises Quoted in Istanbul Stock Exchange (BIST)', *Procedia Economics and Finance*, 39, ss.705-710.
- Andrew, W.P. ve Schmidgall, R.S. (1993), *Financial Management for the Hospitality Industry*, USA: AH&MA.
- Aras, G., Aybars, A. ve Kutlu, O. (2010), 'Managing Corporate Performance', *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59 (3), ss. 229-255.
- Arsoy, A. P., Arabacı, Ö. ve Çiftçioğlu, A. (2012), 'Corporate Social Responsibility and Financial Performance Relationship: The Case of Turkey', *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 53, ss.159-176.
- Asiri, B. K. ve Hameed, S.A. (2014), 'Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse', *Research Journal of Finance and Accounting*, 5 (7), ss. 1-9.
- Aupperle, K. E., Carroll, A. B. ve Hatfield, J. D. (1985), 'An Empirical Examination of the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Profitability', *Academy of Management Journal*, 28 (2), ss. 446-463.
- Awaysheh, A., Heron, R. A., Perry, T. ve Wilson, J. I. (2020), 'On the Relation Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance', *Strategic Management Journal*, 41 (6), ss. 965-987.
- Bakır, H. ve Şahin, C. (2009), *Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi*, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Başar, A. B. (2014), 'Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporlaması ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Kimya-Petrol-Plastik Sektörü Şirketleri Üzerine Bir Araştırma', *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 21 (2), ss.59-72.
- Bowen, H. R. (1953), *Social Responsibility of The Businessman*, New York: Harper & Row.
- Brammer, S. ve Millington, A. (2008), 'Does it Pay to be Different? An Analysis of the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance', *Strategic Management Journal*, 29 (12), ss. 1325-1343.
- Cochran, P. L. ve Wood, R. A. (1984), 'Corporate Social Responsibility and Financial Performance', *Academy of Management Journal*, 27 (1), ss. 42-56.
- Donaldson, T., ve Preston, L. E. (1995), 'The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications', *Academy of Management Review*, 20 (1), ss. 65-91.
- Fettahoğlu, S. (2014), 'İşletmelerde Sosyal Sorumluluk ile Finansal Performans Arasındaki İlişki: IMKB'ye Yönelik Bir Uygulama', *Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi*, 6 (1), ss. 11-20.
- Franco, S., Caroli, M. G., Cappa, F. ve Del Chiappa, G. (2020), 'Are You Good Enough? CSR, Quality Management and Corporate Financial Performance in the Hospitality Industry', *International Journal of Hospitality Management*, 88, ss. 1-12.
- Freeman, R. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, USA: Pitman Publishing.
- Friedman, M. (1962), *Capitalism and Freedom*, Chicago: University of Chicago Press.

- Garay, L. ve Font, X. (2012), 'Doing Good to do Well? Corporate Social Responsibility Reasons, Practices and Impacts in Small and Medium Accommodation Enterprises', *International Journal of Hospitality Management*, 31, ss. 329-337.
- Giannarakis, G., Konteos, G., Zafeiriou, E. ve Partalidou, X. (2016), 'The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance', *Investment Management and Financial Innovations*, 13 (3), ss. 171-182.
- Hodgetts, R. M. (1996), 'A Conversation with Warren Bennis on Leadership in the Midst of Downsizing', *Organizational Dynamics*, 25 (1), ss. 72-79.
- Kang, K. H., Lee, S. ve Huh, C. (2010), 'Impacts of Positive and Negative Corporate Social Responsibility Activities on Company Performance in the Hospitality Industry', *International Journal of Hospitality Management*, 29 (1), ss. 72-82.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (2020), 'Finansal Tablolar', <https://www.kap.org.tr/> (18.10.2020).
- Karagöz, Y. (2010), 'Nonparametrik Tekniklerin Güç ve Etkinlikleri', *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(33), ss. 18-40.
- Kim, M. ve Kim, Y. (2014), 'Corporate Social Responsibility and Shareholder Value of Restaurant Firms', *International Journal of Hospitality Management*, 40, ss. 120-129.
- Lee, S. ve Park, S. Y. (2009a), 'Do Socially Responsible Activities Help Hotels and Casinos Achieve their Financial Goals?', *International Journal of Hospitality Management*, 28 (1), ss. 105-112.
- Lee, S. ve Park, S. Y. (2009b), 'Financial Impacts of Socially Responsible Activities on Airline Companies', *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 34 (2), ss. 185-203.
- Lee, S., Seo, K. ve Sharma, A. (2013), 'Corporate Social Responsibility and Firm Performance in the Airline Industry: The Moderating Role of Oil Prices', *Tourism Management*, 38, ss. 20-30.
- Lima, V. L., De Souza Freire, F. ve De Vasconcellos, F. C. (2011), 'Corporate Social Responsibility, Firm Value and Financial Performance in Brazil', *Social Responsibility Journal*, 7 (2), ss. 295-309.
- Lins, K. V., Servaes, H. ve Tamayo, A. (2017), 'Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility During the Financial Crisis', *The Journal of Finance*, 72 (4), ss. 1785-1824.
- Mackey, A., Mackey, T. B. ve Barney, J. B. (2007), 'Corporate Social Responsibility and Firm Performance: Investor Preferences and Corporate Strategies', *Academy of Management Review*, 32 (3), ss. 817-835.
- McGuire, J. B., Sundgren, A. ve Schneeweis, T. (1988), 'Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance', *Academy of Management Journal*, 31 (4), ss. 854-872.
- McWilliams, A. ve Siegel, D. (2000), 'Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?', *Strategic Management Journal*, 21 (5), 603-609.
- Nelling, E. ve Webb, E. (2008), 'Corporate Social Responsibility and Financial Performance: the "Virtuous Circle" Revisited', *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 32 (2), ss. 197-209.
- Rhou, Y., Singal, M. ve Koh, Y. (2016), 'CSR and Financial Performance: The Role of CSR Awareness in the Restaurant Industry', *International Journal of Hospitality Management*, 57, ss. 30-39.
- Rodríguez, F.J.G. ve Cruz, Y.D.M.A. (2007), 'Relation Between Social-Environmental Responsibility and Performance in Hotel Firms', *International Journal of Hospitality Management*, 26 (4), ss. 824-839.
- Sakarya, Ş., Yıldırım, A. ve Aytakin, S. (2014), 'Kurumsal Sosyal Sorumluluk Açıklamalarının Finansal Performans Üzerine Etkisi: BIST-30'da Bir Uygulama',



- Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 16 (1), ss. 1-16.
- Singal, M. (2014), 'Corporate Social Responsibility in the Hospitality and Tourism Industry: Do Family Control and Financial Condition Matter?', *International Journal of Hospitality Management*, 36, ss.81-89.
- Stues, M. ve Sun, L. (2011), 'Corporate Social Responsibility and Firm Reputation', *Journal of Accounting, Ethic & Public Policy*, 12 (1), ss. 33-56.
- Şamiloğlu, F. ve Akgün, A.İ. (2015), *Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Tablolar Analizi*, Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Şimşek, H. ve Yıldırım, A. (2000), *Sosyal Bilimlerde Nitel Araştırma Yöntemleri*, Ankara: Seçkin Yayınevi.
- Tavşancıl, E. ve Aslan, E. (2001), *İçerik Analizi ve Uygulama Örnekleri*, İstanbul: Epsilon Yayıncılık.
- Theodoulidis, B., Diaz, D., Crotto, F. ve Rancati, E. (2017), 'Exploring Corporate Social Responsibility and Financial Performance Through Stakeholder Theory In the Tourism Industries', *Tourism Management*, 62, ss. 173-188.
- Toroslu, V.M. ve Durmuş, N.C. (2016), *Finansal Tablolar Analizi*, Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Youn, H., Hua, N. ve Lee, S. (2015), 'Does Size Matter? Corporate Social Responsibility and Firm Performance in the Restaurant Industry', *International Journal of Hospitality Management*, 51, ss. 127-134.