

ISSN: 2146-3042

DOI: 10.25095/mufad.941581

## Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Finansal Başarısızlık Riski: Borsa İstanbul’da İşlem Gören Konaklama İşletmelerinde Bir Araştırma \*

Cemile ÖCEK\*\*

Sema Nur ÜNLÜBULDUK\*\*\*

Erdoğan KARADENİZ \*\*\*\*

### ÖZET

*Bu araştırmanın amacı, kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) performansı yüksek ve düşük olan konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık risklerinin karşılaştırılmasıdır. Bu amaçla 2014-2019 yılları arasında Borsa İstanbul’da işlem gören konaklama işletmeleri içinde kurumsal sosyal sorumluluk performansı yüksek ve düşük olanlar belirlenmiştir. Ayrıca kurumsal sosyal sorumluluk performansı yüksek ve düşük işletmelerin 2015-2020 yıllarına ait finansal başarısızlık riskleri Altman Z Skor modeline göre hesaplanmıştır. Analiz sonucunda kurumsal sosyal sorumluluk performansı yüksek olan işletmelerin Altman Z Skor değerlerinin daha yüksek olduğu ve bu bağlamda finansal başarısızlık risklerinin daha düşük olduğu belirlenmiştir. Bununla birlikte gerçekleştirilen Mann-Whitney U testi sonucunda her iki grup arasında Altman Z Skor değerleri bağlamında istatistiksel olarak anlamlı farklılık saptanmıştır.*

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Finansal Başarısızlık Riski, Altman Z Skor, Konaklama İşletmeleri, Borsa İstanbul.

**JEL Sınıflandırması:** G32, G33, M14

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

#### ABSTRACT

*The study aims to compare the financial failure risks of lodging companies with high and low corporate social responsibility (CSR) performance. For this purpose, companies with high and low corporate social responsibility performance were determined among the Borsa İstanbul lodging companies between the years 2014-2019. In addition, the financial failure risks of companies with high and low corporate social responsibility performance for the years 2015- 2020 were calculated according to the Altman Z Score model. As a result of the analysis, it was determined that companies with high corporate social responsibility performance have higher Altman Z Score values and their financial failure risks are lower. However, a statistically significant difference was found between the two groups in the context of Altman Z Score values.*

**Keywords:** Corporate Social Responsibility, Financial Failure Risk, Altman Z Score, Lodging Companies, Borsa İstanbul.

**Jel Classification:** G32, G33, M14

\* Makale Gönderim Tarihi: 23.05.2021, Makale Kabul Tarihi: 22.06.2021, Makale Türü: Nicel Analiz

\*\* Mersin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, cemile\_ocak@hotmail.com, ORCID: 0000-0001-6376-3820 .

\*\*\* Mersin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, ORCID: 0000-0002-8973-8305.

\*\*\*\* Prof. Dr., Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü, ekaradeniz@mersin.edu.tr, ORCID: 0000-0003-2658-8490.

## 1. GİRİŞ

Son yıllarda başarı tanımının genişlemesiyle, işletmelerin ekonomik hedeflerin yanı sıra sosyal ve çevresel hedeflere ulaşması beklenir hale gelmiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk (KSS), işletmelerin sosyal ve çevresel hedeflerini ticari faaliyetleri ile bütünleştirdikleri bir kavramdır. Küresel ölçekte kuruluşlar ve hükümetler, işletmelerin şeffaflığını ve hesap verebilirliğini artırmak için birçok önemli girişim gerçekleştirmektedir. Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (International Integrated Reporting Council-IIRC) ve Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative-GRI) gibi güçlü girişimler, işletmelere küresel piyasalarda sürdürülebilir bir rekabet avantajı elde etme yolunda yardımcı olacak bir raporlama çerçevesi oluşturmuşlardır (Vukic, 2015: 64). KSS kavramı, hükümet ve kuruluşların yanı sıra son otuz yıldır akademisyenler için de önemli konulardan biri olmuştur. KSS faaliyetlerinin işletmelerin imaj ve itibarı, paydaş ilişkileri ve finansal performans üzerindeki etkilerini inceleyen çok sayıda araştırma, literatürde KSS'nin artan rolünün bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bununla birlikte kavramla ilgili bazı alanlarda henüz kısıtlı sayıda çalışmanın yapıldığı görülmektedir (Boubaker vd., 2020: 3). Özellikle bir işletmenin sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal başarısızlık riski ile ilişkili olup olmadığı sorusu güncelliğini korumaktadır.

Finansal başarısızlık kavramının işletme ve finans bilimlerinde birbirinden değişik içeriklerle birçok tanımının yapıldığı görülmektedir. Bir faaliyetin istenilen şekilde gerçekleştirilememesinden ticari güvenilirliğin kaybedilmesine, nakit akışlarının beklenen değerden düşük gerçekleşmesinden yükümlülüklerin karşılanamamasına, işletmeye kayyum atanmasından iflas sürecine girilmesine kadar geniş bir anlam içermekle beraber işletmenin bahsedilen sorunlardan bir ya da birkaçını eş zamanlı yaşaması finansal başarısızlık yaşadığının göstergesi olarak kabul edilmektedir (Karadeniz ve Öcek, 2018: 12-13; Oruç ve Demirbaş, 2020: 976). İşletmelerde KSS kavramının önem kazanmasıyla birlikte işletmelerin faaliyetlerini finansal açıdan sağlıklı bir şekilde sürdürebilmeleri ve başarısızlıklarını önceden öngörebilmeleri için finansal başarısızlık riski ile arasındaki ilişki incelenmeye başlanmıştır. Gerçekleştirilen araştırmalarda KSS kavramı ve KSS ile finansal başarısızlık riski arasındaki ilişkilerin genel olarak yönü ve sebep-sonuç ilişkileri üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Literatür incelendiğinde işletmelerin KSS performanslarının arttığına yönelik bulgular elde edilmekle beraber KSS performansının işletmelerin finansal ve beşerî sermayeleri üzerinde olumsuz etkisi olduğunu vurgulayan araştırmaların da mevcut olduğu gözlemlenmektedir. Buna karşın Merton'a göre, finansal başarısızlığın bir işletmenin varlık değeri tarafından belirlendiğini ve öngörülebilir bir olaylar zinciri olduğunu öne sürmektedir. Bu nedenle firma değerine katkıda bulunan bir unsur olan KSS performansı, işletmelerin finansal başarısızlık riskini azaltmasına yardımcı olmaktadır (Merton, 1974: 465; Luo ve Bhattacharya, 2006: 16; Arsoy vd., 2012: 160-161; Sun ve Cui, 2014: 282).

Turizm sektörü, ulusal ve uluslararası çerçevede ekonomik gelişmeyi tetikleyen sektörlerin başında gelmektedir. Yabancı sermaye, istihdam ve oluşan katma değer yoluyla kalkınmaya etkisi açık olan bu sektörde faaliyet gösteren işletmelerin varlıklarını sürdürülebilirlik anlayışıyla devam ettirmeleri ülke ekonomileri için büyük önem arz etmektedir. Turizm sektörünün temel aktörlerinden biri olan konaklama işletmelerinin sektördeki yeri ve katkısı, ayakta kalmaları ve başarılı olmaları adına finansal risk seviyelerinin ölçülmesi son derece önemlidir. Özellikle yoğun rekabet ortamında faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin taşıdıkları riskin saptanması ve finansal başarısızlığın önceden

öngörülmesinin hem yatırımcılar hem de yöneticiler ve hissedarlar açısından önemli olduğu düşünülmektedir. Bununla birlikte günümüzde konaklama işletmelerinin sürdürülebilirliği söz konusu olduğunda finansal performanslarının yanı sıra sosyal ve çevresel performanslarının da önem kazandığı görülmektedir. Konaklama işletmelerinin özellikle çevre ve kültürel yapıyla olan yakın ilişkisi, söz konusu işletmeleri faaliyetlerinde sorumlu davranmaya yöneltmektedir. Toplum taleplerine ve çevreye duyarlı işletmelerin paydaş ilişkileri iyileşmekte, etkili KSS politikaları işletmenin itibarına ve dolaylı olarak finansal performansına katkı sağlanabilmektedir.

Bu araştırmanın amacı, Borsa İstanbul’da (BİST) işlem gören konaklama işletmelerinin KSS performansları ile finansal başarısızlık riskleri arasındaki ilişkiyi incelemektir. Araştırmanın amacı doğrultusunda KSS performansı yüksek olan işletmelerle, düşük olan işletmelerin finansal başarısızlıkları arasında bir farklılık olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Araştırma ulaşılmak istenen amaçlar bağlamında beş bölüme ayrılmıştır. Giriş bölümünden sonra ikinci bölümde kavramsal çerçeve yer almaktadır. Üçüncü bölümde konuyla ilgili literatür taraması yer almaktadır. Dördüncü bölümde araştırmada kullanılan veriler ve yöntem açıklanmıştır. Beşinci bölümde bulgular tartışılmıştır. Altıncı bölümde analiz sonucunda elde edilen bulgular bağlamında değerlendirme yapılarak öneriler sunulmaya çalışılmıştır.

## 2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Geçmişten günümüze toplumdaki işletmelerin rolü değişime uğramış, işletmeler ve toplum arasındaki ilişki iki yönlü bir iletişime evrilmiştir. Son yıllarda işletmelerden yalnızca karlarını ve değerlerini artırmaları değil, aynı zamanda etkileşim içinde oldukları topluma karşı duyarlı olmaları beklenmektedir. Söz konusu beklentilerin karşılanması için etik, çevre, güvenlik, eğitim ve insan hakları gibi önemli konular üzerinden bir bütün olarak toplumun yaşam kalitesini iyileştirmeyi amaçlayan KSS olgusu anahtar bir kavramdır (Kamalirezaei vd., 2019: 10).

1930’lu yıllarda iş hayatı ile ilişkilendirilmeye başlanan sosyal sorumluluk olgusu, 1950’li yıllara gelindiğinde sıkça tartışılan konulardan biri haline gelmiştir. Bowen tarafından 1953 yılında yazılan “İş Adamının Sosyal Sorumlulukları (Social Responsibilites of The Businessman)” adlı kitabı konunun başlangıç noktası olarak görülmektedir (Carroll, 1979: 497). Teoride kavramın benzer tanımlamalarının olmasıyla birlikte (McWilliams ve Siegel, 2001: 117; Tripaty ve Rath, 2011: 45; Kotler ve Lee, 2013: 201) KSS, toplumun her kesimi için aynı anlamı ifade etmemektedir. Kavram, kimilerine yasal sorumluluk anlamına gelirken, bazıları için etik anlamda sosyal olarak sorumlu davranışlar sergilemek anlamına gelmektedir. Kimi gruplar sosyal sorumluluğu sadece hayırseverlik faaliyetleri ile özdeşleştirirken; bazıları bunu sosyal bağlamda her alanda bilinçli davranmak olarak kabul etmektedir (Votaw, 1972: 25). Sosyal sorumluluk faaliyetlerinin gruplar için farklı anlamlar taşıyabilmesi, gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin farklı yaklaşımlar ile sosyal ve ekonomik teoriler üzerinden ele alınmasına olanak sağlamıştır (Garriga ve Mele, 2004: 70; Fernando ve Lawrence, 2014: 151; Frynas ve Yamahaki, 2016: 260; Cooper ve Uzun, 2018: 133; Nguyen vd., 2020: 83).

KSS’nin finansal performans bağlamında ilişkili olduğu teoriler iki grup altında incelenebilmektedir. Freeman (1984) tarafından ortaya konulan paydaş teorisi yaklaşımına göre

işletmeler, geleneksel hissedar teorilerindeki gibi yalnızca hissedarların beklentilerinin değil, çeşitli paydaş gruplarının çoklu beklentilerinin karşılanması yönünde faaliyet göstermelidir. Teoriye göre, bir işletme yönetiminin paydaşları tarafından önemli görülen faaliyetleri üstlenmesi ve bu faaliyetler hakkında paydaşlara rapor sunması beklenmektedir. Zorunlu gerekliliklerin ötesinde, sosyal ve çevresel performansları hakkında gönüllü olarak bilgi sunan işletmeler, uzun vadede ekonomik değer yaratabilmektedir (Guthrie vd., 2006: 256.) Paydaş teorisi ile yakından ilişkili olan meşruiyet teorisi, işletmelerin toplumsal ve çevresel bilgileri kamuoyunun saygısını kazanmak ve sosyal, politik ve çevresel alanlarda faaliyetlerini meşrulaştırmak amacıyla topluma sunmasını ifade etmektedir. Teori, işletmelerin toplumun çıkarlarını destekleme bilinciyle gerçekleştirdiği faaliyetleri gönüllü olarak raporladıklarında, meşruluk probleminin ortadan kalkarak işletmeye sosyal ve ekonomik bağlamda olumlu geri dönüşler sağlayacağını savunmaktadır (Joshi ve Gao, 2009: 30).

Yöneticiler ve hissedarlar arasındaki bilgi asimetrisinden doğan ve Jensen ve Meckling (1976) tarafından ortaya atılan temsilcilik teorisine göre yöneticiler, sosyal sorumluluk faaliyetlerini işletme itibarına olan olumlu etkisi nedeniyle tercih ederken, hissedarlar ise paranın değer yaratan yatırımlar için kullanıldığını veya temettü yoluyla kendilerine geri döndüğünü görmek isteyecekleri için KSS faaliyetlerini değerli kaynakların israfı olarak görebilmektedir. Bu bağlamda teori, KSS faaliyetlerinde bulunan işletmeler üzerinde olumsuz bir finansal etki olacağını öngörmektedir (Cooper ve Uzun, 2018: 133). Benzer şekilde, sosyal hedeflerin ekonomik hedeflerden tamamen ayrı olduğunu ifade eden ve sosyal taleplerin işletmelere olan katkısının yalnızca maliyet olduğu takdirde hissedar değerine katkı sağlamaması nedeniyle kabul görmemesi gerektiğinin savunan Friedman, işletmelerin tek sorumluluğunun hissedar değerini maksimize etmek olduğunu ifade etmektedir (Friedman, 1970: 2).

Sosyal sorumluluk faaliyetlerinin finansal performansla olan ilişkisi farklı teoriler üzerinden açıklanabilse de artan sayıda tüketicinin, toplumu ve çevreyi aynı anda ve olumsuz yönde etkilemeden ihtiyaçlarını karşılayan ürün ve hizmetler elde etmek istemesi yadsınamaz bir gerçektir. İşletmelerle toplum etkileşiminin katlanarak önemli bir unsur haline gelmesi, işletmeler tarafından etik uygulamalara ve stratejilere daha fazla ağırlık verilmesine yol açmaktadır. Günümüzde işletmeler KSS politikalarını günlük iş operasyonlarına dahil ederek toplumda olumlu bir etki yaratmayı amaçlamaktadır (Amaral, 2019: 37).

Paydaşları adına sorumluluk sahibi bir işletme olmak, artan müşteri sadakati, daha aktif çalışanlar, istikrarlı iş ilişkileri, yüksek itibar gibi olumlu birtakım yararlar sağlayabilmektedir. Bununla birlikte sosyal olarak sorumlu faaliyetler gerçekleştirmek, maliyetleri nedeniyle işletmelerin rekabetçi konumu üzerinde olumsuz etkiler yaratabilmektedir. Sosyal hedeflerle finansal hedeflerin bir araya gelip gelmediğini veya birbirini dışlayıp dışlamadığını bulmak bu bağlamda önem arz etmektedir (Dos, 2017: 202)

KSS'nin amacı işletmelerin iç ve dış paydaşları için daha yüksek bir yaşam standardı yaratırken aynı zamanda işletmelerin karlılığını, çıkarını ve sürekliliğini korumaktır (Davis ve Blomstrom, 1975: 6; Govindarajan, 2017: 42). KSS performansları nakit akışı yaratma yeteneğine sahip olduğu için işletmelerin finansal yükümlülüklerini yerine getirmede yardımcı olmakta ve işletmenin finansal başarısızlık süreci yaşamasını engellemektedir (D'Aveni ve Ilinitich, 1992: 605; Luo ve Bhattacharya, 2006: 14). Aynı zamanda KSS performansları finansal başarısızlığın temel göstergelerinden birisi sayılan nakit

akışlarında yaşanan dalgalanmaları dengeleyip finansal performansı arttırdığı için finansal başarısızlık riskini düşürdüğü ileri sürülmektedir (Beaver, 1966: 110; Carter, 2005: 186-187; Chava ve Purnanandam, 2010: 2554).

KSS çalışmalarında finansal performans göstergelerinden birisi olarak yer alan finansal başarısızlık kavramı finans literatüründe farklı şekillerde tanımlanarak geniş bir anlam içermektedir. Finansal başarısızlık işletmelerin kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getirememeleri (Whitaker, 1999: 123; Brigham ve Ehrhardt, 2010: 874), işletmelerin üç yıl art arda zarar etmesi, öz kaynaklarının negatif olması (Aktaş, 1993: 6), işletmeye kayyum atanması (Altman, 1968: 590) ve işletmenin iflas etmesi (Fitzpatrick, 1932: 724; Beaver, 1966: 82) olarak tanımlanmaktadır. Literatürde genel olarak finansal başarısızlık kavramının iflas kavramı yerine kullanıldığı görülmektedir. Bunun temel sebebi finansal başarısızlığın iflas durumunda bulunma olarak tanımlanması ve finansal başarısızlık kavramının geniş anlam içeriğine sahip olması, yapılacak çalışmaların daha kapsamlı olmasına olanak sağladığından tercih edilmesidir (Altman, 1968: 590; Aktaş, 1993: 8). Finansal başarısızlık, işletmelerin finansal açıdan yaşanan bir sorunun ya da birkaç sorunun eş zamanlı yaşanması iken iflas, finansal sorunları giderilemeyen işletmelerin en son çözüm olarak başvurdukları yöntemdir. İflas, işletmelerde yaşanan finansal sorunlar neticesinde belirlenen bir süreç olmasına karşın iflas kararı yalnızca işletme veya üçüncü kişilerin talebi doğrultusunda yargı kararıyla kesin bir hal almaktadır (Aktaş, 1993: 5; Özdemir, 2014: 148).

İşletmelerin finansal başarısızlık yaşamaları, işletme çalışanlarını, dolaylı olarak istihdam sunduğu diğer işletmeleri, yöneticileri, hissedarları, kredi kuruluşlarını, dış denetçileri, yatırımcıları ve devlet organları gibi birçok grubu önemli düzeyde etkilemektedir. Bu sebeple işletmelerin finansal açıdan sağlıklı olması bahsedilen taraflar için oldukça önem arz ettiğinden finansal başarısızlıkları önceden tahmin edebilecek çok sayıda çalışma ve model geliştirilmiştir (Özdemir, 2014: 150; Buzgurescu ve Elena, 2020: 21). Büyük Buhran sonrasında önem kazanan finansal başarısızlık kavramı, FitzPatrick (1932), Smith ve Winakor (1935), Beaver (1966), Weibel (1973) gibi çalışmalarda öncelikle finansal oranlar kullanılarak işletmelerin başarı durumlarını etkileyen oranlar incelenmiş ve finansal başarısızlığı etkileyen faktörler tek değişkenli modeller yardımıyla araştırılmıştır. Literatürde öncü olarak değerlendirilen bu çalışmaların ardından finansal başarısızlığı öngörebilme üzerine gerçekleştirilen çalışmalar artmış ve Altman (1968), Edmister (1972), Blum (1974), Springate (1978), Ohlson (1980), Taffler (1982), Fulmer (1984) ve Zmijewski (1984) çalışmalarında yine oranların temel alındığı çok değişkenli istatistiksel yöntemler, çoklu diskriminant modelleri, lojistik regresyon modelleri ve probit regresyon modellerinin yer aldığı yöntemler kullanılmıştır. Son yıllarda işletmelerin finansal başarısızlıklarını tahmin etmek için Gritta vd. (2008), Sayadi vd. (2014) ve Shi ve Li (2019) çalışmalarındaki gibi gelişen teknoloji ve daha başarılı tahminler sunması nedeniyle yapay zekaya dayalı yapay sinir ağları, genetik algoritmalar ve bulanık mantık modellerinin tercih edildiği görülmektedir (Aktaş, 1993: 25-32; Yaman ve Korkmaz, 2021: 593; Shi ve Li, 2019: 116-117).

### **3. LİTERATÜR TARAMASI**

Son yıllarda işletmelerin finansal başarısızlık nedenlerine ve tahminlerine yönelik çalışmalar ile KSS faaliyetlerinin işletmeler üzerindeki olumlu ve olumsuz etkilerini araştıran

çalışmalar artış göstermiştir. Ancak literatür incelendiğinde KSS faaliyetleri ile finansal başarısızlık arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların kısıtlı olduğu tespit edilmiştir. Söz konusu çalışmalar incelendiğinde, genel bağlamda işletmelerin finansal başarısızlık ve KSS performans verilerine ilgili endeksler üzerinden erişildiği gözlemlenmektedir. Bunun yanı sıra, finansal başarısızlığın ölçümünde Altman Z Skoru, KSS performanslarının ölçümünde ise içerik analizinin kullanıldığı çalışmalar da dikkat çekmektedir. İlgili literatürün bir bölümünde KSS faaliyetlerinin işletme itibarı üzerindeki olumlu etkisiyle firma değerini yükselterek finansal performansı olumlu şekilde etkilediği ve bu bağlamda finansal başarısızlığı azalttığına yönelik sonuçlar, diğer bölümünde ise KSS faaliyetlerinin maliyetleri sebebiyle finansal performansı olumsuz etkileyerek finansal başarısızlık riskini artırdığına yönelik bulgular yer almaktadır.

Bununla birlikte iki kavram arasında ilişkinin bulunmadığına yönelik sonuçlar da literatürde bulunmaktadır. Bu bölümde konu ile ilgili tarafımızca erişilebilen çalışmalar sunulmaya çalışılmıştır.

Kane vd. (2005), işletmelerin çalışanlarıyla olan ilişkilerinin finansal başarısızlığın başlangıcı üzerindeki etkisini araştırmayı hedeflemişlerdir. Hedefleri doğrultusunda 1991-2001 yılları arasında KLD (Kinder, Lydenberg, Domini and Company, Inc.) ve Compustat Database listelerinde ortak şekilde yer alan işletmelerin verilerinden yararlanmışlardır. Çalışan ilişkileri ile finansal başarısızlık verilerinin lojistik regresyon analizine tabii tutulduğu çalışmanın sonuçları özellikle emek yoğun işletmelerde çalışan ilişkilerinin önemli olduğunu göstermektedir. Çalışan refahı yüksek olan işletmelerin ekonomik bağlamda zor dönemlerinde çalışanların kendi çıkarlarından ödün verme olasılığının arttığı ve bu durumun finansal başarısızlığın başlama riskini azalttığı tespit edilmiştir.

Rodriguez ve Cruz (2007), İspanya'da faaliyet gösteren 3-5 yıldızlı konaklama işletmelerinde gerçekleştirilen KSS faaliyetleri ile firma performansı arasındaki ilişkiyi ölçmeyi amaçlamışlardır. Bu bağlamda konaklama yöneticilerine gönderilen ankete gelen 144 yanıt ile işletmelerin çevresel bağlamdaki KSS performanslarını değerlendirilmiştir. Finansal performans ölçütü olarak her bir işletmenin aktif karlılık oranı ile İspanya konaklama sektörünün ortalama aktif karlılık oranı arasındaki fark kullanılmıştır. Elde edilen veriler doğrultusunda yapılan çoklu regresyon analizi sonucunda konaklama işletmelerinde daha yüksek seviyelerde gerçekleştirilen sosyal ve çevresel sorumluluk faaliyetlerinin, işletmelerin aktif karlılık oran seviyelerini artırdığı tespit edilmiştir.

Lee ve Park (2009), konaklama ve kumarhane işletmeleri tarafından gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin firma değeri ve karlılık üzerindeki etkisini incelemişlerdir. 1991-2006 yılları arasında 40 otel ve 45 kumarhane işletmesinin KSS performanslarına ait verileri ile finansal verileri (aktif karlılık, özkaynak karlığı, net kar marjı, aşırı ve ortalama piyasa değeri) KLD Stats ve Compustat Database üzerinden elde edilmiştir. Yapılan regresyon analizi sonuçları, konaklama işletmeleri tarafından gerçekleştirilen KSS uygulamalarının finansal performansla eşzamanlı ve pozitif bir ilişkiye sahip olduğunu gösterirken, kumarhane işletmeleri için benzer sonuçlara ulaşılamamıştır.

Kang vd. (2010), turizm sektöründe faaliyet gösteren işletmeler tarafından gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin, söz konusu işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisini ölçmeyi amaçlamışlardır. Bu bağlamda çalışmada otel, kumarhane, restoran ve havayolu işletmelerinin KSS performans verilerine KLD Stats veri seti üzerinden ve finansal

performans verilerine Yahoo Finance'den erişilmiştir. İşletmelerin finansal performans ölçüleri olarak tercih edilen aktif karlılık oranı, öz sermaye karlılık oranı ve Tobin's Q oranı ile KSS performans verileri regresyon analizine tabii tutulmuştur. Çalışmanın sonucunda, konaklama ve restoran alt sektöründe gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin firma değeri üzerinde olumlu bir etki yaratırken, karlılık üzerinde herhangi bir etki oluşturmadığı görülmüştür. Bunun yanı sıra havayolu işletmelerinde yapılan KSS faaliyetlerinin karlılık bağlamında olumsuz bir şekilde yansıdığı saptanmıştır. Kumarhane işletmelerinde ise söz konusu faaliyetler ile finansal performans arasında bir ilişki olmadığı gözlemlenmiştir.

Verwijmeren ve Derwall (2010), işletmelerde gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin finansal başarısızlık riski üzerindeki etkisini ölçmeyi amaçlamışlardır. Bu bağlamda çalışmada ABD'de 2001-2005 yılları arasında faaliyet gösteren 7500 işletmenin çalışanları kapsamında gerçekleştirdikleri sosyal sorumluluk performans verilerine MSCI KLD 400 Sosyal Endeksi üzerinden erişilmiştir. İşletmelerin finansal başarısızlık riskleri ise, borçlanma seviyeleri ile kredi notları üzerinden belirlenmiştir. Çalışmada gerçekleştirilen regresyon analizi sonucunda çalışan refahı yüksek işletmelerin daha düşük bir borçlanma seviyesine ve daha iyi kredi notlarına sahip oldukları gözlemlenmiştir.

Garay ve Font (2012), Katalonya'daki küçük ve orta ölçekli konaklama işletmelerinde gerçekleştirilen KSS faaliyetlerini ve nedenlerini araştırmışlardır. Çalışmanın amacı doğrultusunda anket yolu ile elde edilen 150 veriye uygulanan istatistiksel testlere göre, ilgili işletmelerin faaliyetlerinde sorumlu davranmalarının nedenleri; bu uygulamaların işletmelere sağladığı rekabet avantajı, işletme faaliyetlerini yasallaştırma, ekonomik yararlar ve kişisel sebepler (menfaat sahiplerinin baskısı) olarak tespit edilmiştir. Çalışmada yüksek seviyelerde gerçekleştirilen sosyal sorumluluk faaliyetlerinin küçük ve orta ölçekli otel işletmelerinde kar performansını artırdığı tespit edilmiştir.

Hogan vd. (2014), KSS faaliyetlerinin işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Bu bağlamda çalışmada Bloomberg veri tabanında yer alan işletmelerin 2003-2011 yılları arasından seçilmiş 540 gözlem üzerinden regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. İşletmelerin KSS puanları Bloomberg ve CRSP (The Center for Research in Security Prices) veri tabanlarından, finansal performans göstergesi olarak belirlenen pay senedi ve piyasa getirisi verileri ise CRSP veri tabanından elde edilmiştir. İşletmelerin finansal başarısızlık riskleri Altman Z Skor modeli ile belirlenmiştir. Elde edilen bulgulara göre yüksek getiri elde eden işletmelerin KSS faaliyetlerine çok fazla harcama yapmadıkları belirlenmiştir. Bununla birlikte çalışma sonucunda finansal başarısızlık riski düşük olan ve büyük yönetim kurullarına sahip olan işletmelerin KSS için daha fazla harcama yapmaya gönüllü oldukları ve bahsedilen yönetim kurullarında daha fazla kadın yönetici yer aldığı sonucuna ulaşılmıştır.

Sun ve Cui (2014), KSS performansı ile işletmelerin finansal başarısızlık riski arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada, Amerika Birleşik Devletleri'nde farklı sektörlerde faaliyet gösteren 303 işletmenin 2008-2010 dönemlerine ait KSS verileri Fortune dergisinin KSS maddelerine göre puanlanmış ve finansal başarısızlık riski göstergesi olarak da Standart & Poor's kredi derecelendirme kuruluşunun derecelendirme puanları alınmıştır. Çalışma sonucunda KSS faaliyetlerinin finansal başarısızlık riskinin azaltılmasında güçlü bir etkiye sahip olduğu saptanmıştır.

Chan vd. (2016), işletmelerin finansal başarısızlık derecelerinin KSS faaliyetlerinin kapsamını etkileyip etkilemediklerini incelemişlerdir. Bu amaçla çalışmada işletmelerin KSS performansları MSCI KLD 400 Sosyal Endeksi kullanılarak belirlenirken, işletmelerin finansal başarısızlık riskleri, nakit akışı likiditeleri, finansal kısıtlılık endeksi ve Altman Z Skoru ile ölçülmüştür. Elde edilen verilere uygulanan lojistik regresyon analizi sonucunda KSS faaliyetleri ile finansal başarısızlık riski arasında negatif bir ilişki olduğu saptanmıştır. İşletmelerin finansal kısıtlamalarla karşı karşıya kaldıklarında öncelikle hayırseverlik kapsamında gerçekleştirilen KSS faaliyetlerine ait bütçeleri sınırladıkları görülmüştür.

Gupta ve Krishnamurti (2016), KSS faaliyetlerinin iflas sürecinde olan işletmeler üzerinde etkisini araştırmışlardır. Bu kapsamda Amerika Birleşik Devletleri'nde 1992-2014 dönemini içerisinde UCLA-LoPucki İflas Araştırma veri tabanında yer alan işletmeler ile MSCI ESG veri tabanında KSS performansları yayımlanan işletmelerden oluşan 182 örneklemin verileri üzerinden korelasyon analizi gerçekleştirilmiştir. Elde edilen bulgulara göre işletmelerin finansal başarısızlık sürecinde olmaları ve KSS faaliyetleri arasında bir ilişki olduğu, finansal başarısızlık sürecinde olan işletmelerde KSS faaliyetlerinin, finansal başarısızlık sürecinden çıkılabilesini kolaylaştırdığı ve bu sürecin kısa sürmesine yardımcı olduğu tespit edilmiştir.

Govindarajan (2017), KSS faaliyetlerinin işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada Hindistan BSE (Bombay Stock Exchange-Bombay Borsası) 200'de yer alan TATA grubundaki işletmelerin 2009-2015 dönemlerine ait faaliyet raporları kullanılarak KSS faaliyetleri incelenmiş ve finansal verimlilikleri Altman Z Skoru, pay başına kazanç, pay başına defter değeri, öz kaynak getirisi ve faaliyet karı ile ölçülmüştür. Ki kare analizi sonucunda KSS faaliyetleri ile faaliyet karı ve pay başına defter değeri arasında pozitif bir ilişki olduğu ancak Altman Z Skoru, pay başına kazanç ve öz kaynak getirisi ile arasında bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Dos (2017), 2015 yılında Polonya'da KSS bağlamında sorumlu olan ve olmayan 88 işletmenin finansal performanslarını karşılaştırmayı amaçlamıştır. Sosyal açıdan sorumlu olan ve olmayan işletmeler Forum Odpowiedzialnego Biznesu ve Centrum CSR tarafından yayımlanan listeler üzerinden belirlenmiş ve işletmelerin finansal performanslarının belirlenmesi için kullanılan verilere EMIS Intelligence Database üzerinden erişilmiştir. Finansal performansın ölçümünde aktif karlılık oranı, öz kaynak karlılık oranı, net kar marjı ve Altman Z skoru kullanılmıştır. Verilere uygulanan Mann Withney U testi sonucunda, KSS bağlamında sorumlu işletmelerin diğerlerine göre ortalama olarak daha yüksek getiri elde ettikleri, bununla birlikte öz kaynak karlılığı söz konusu olduğunda önemli ölçüde farklılık göstermediği saptanmıştır. Bununla birlikte KSS faaliyetleri gerçekleştiren ve gerçekleştirilmeyen işletmelerde finansal başarısızlık risklerinin farklılık göstermediği tespit edilmiştir.

Theodoulidis vd. (2017), çalışmalarında turizm sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde gerçekleştirilen KSS faaliyetleri ile kurumsal finansal performans arasındaki ilişki araştırılmıştır. Bu bağlamda, 2005-2014 yılları arasında havayolları, kumarhaneler, oteller ve restoran işletmelerinin KSS ve finansal performans verileri MSCI ESG ve COMPSTAT Database üzerinden elde edilmiştir. İşletmelerin finansal performans ölçütü olarak aktif karlılığı ve Tobin's Q değişkenleri kullanılmıştır. Regresyon analizine tabii tutulan verilerin bulguları alt sektörler için farklı sonuçlar göstermiştir. Havayolu işletmeleri



için çeşitlilik faaliyetlerinin kısa ve uzun vadede finansal performans üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Kumarhaneler için çalışan ilişkileri faaliyetlerinin hem kısa hem de uzun vadede finansal performansı olumlu etkilediği saptanmıştır. Konaklama işletmelerinde çalışan ilişkileri ve ürün faaliyetleri bağlamında gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin uzun vadeli finansal performans üzerinde olumlu etkiler yarattığı gözlemlenmiştir. Restoran işletmelerinde ise çevresel performans faaliyetlerinin hem kısa hem de uzun vadede finansal performansa olumlu yansıdığı tespit edilmiştir.

Ahn ve Park (2018), çalışmalarında KSS faaliyetlerinin, işletmelerin uzun vadeli varlığını devam ettirmesi üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Bu bağlamda Güney Kore’de faaliyet gösteren uzun ömürlü sekiz işletmenin 50. yıl dönümlerinde yayımladıkları kitaplara içerik analizi uygulamışlardır. Gerçekleştirilen analiz sonucunda belirlenen 259 KSS faaliyeti üzerinden oluşturulan modelde, KSS faaliyetlerinin işletmelerde sosyal sermaye ve yasallık kavramlarını oluşturduğu ve söz konusu işletmelerin varlıklarını uzun dönemde devam ettirebilmelerinde kritik bir rol oynadığı görülmüştür. Bunun yanı sıra KSS faaliyetlerinin kurumsallığa dayalı bir yönetim şekli ve aynı zamanda sürdürülebilir bir rekabet avantajı elde etmek için stratejik bir araç olduğu ifade edilmiştir.

Lin ve Dong (2018), işletmelerde gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin finansal başarısızlık riski üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmada MSCI KLD 400 Sosyal Endeksi ile Compustat Kuzey Amerika veri tabanlarının ikisinde de yer alan ve finansal başarısızlık riski taşıyan halka açık işletmelerin 2010-2014 yılları arasındaki verileri regresyon analizine tabii tutulmuştur. Çalışma sonucunda geçmişte KSS faaliyetlerine katılımları daha yüksek işletmelerin, finansal sıkıntı içindeyken iflas başvurusunda bulunma olasılıklarının daha düşük olduğu ve finansal başarısızlıktan hızlı kurtulma olasılıklarının daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Shahab vd. (2018), çalışmalarında işletmelerin KSS performansı ile finansal başarısızlıkları arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlamışlardır. Bu amaçla Çin’de faaliyet gösteren halka açık 749 işletmenin 2009-2014 yılları arasındaki KSS performans sıralaması verisine HEXUN Chinese web sitesi üzerinden erişilmiştir. İşletmelerin finansal başarısızlık riski ise Altman Z Skoru ile ölçülmüştür. KSS performans derecelendirmelerinin finansal başarısızlık üzerindeki etkisinin devlete ait olan ve devlete ait olmayan işletmeler arasında farklılık gösterip göstermediği incelenmiştir. Regresyon analizi sonucunda KSS performansının işletmelerdeki finansal başarısızlık riskini düşürdüğü tespit edilmiştir. Ayrıca, mülkiyet bağlamında incelendiğinde, KSS faaliyetlerinin devlete ait olmayan işletmelerdeki finansal başarısızlık riskini azaltmadaki etkisinin, devlete ait olanlardan daha yüksek olduğu gözlemlenmiştir.

Cooper ve Uzun (2018), KSS performansının finansal başarısızlık riski üzerindeki etkisini belirlemeyi amaçlamışlardır. Bu bağlamda çalışmada 2007-2014 yılları arasında iflas başvurusunda bulunan ve ABD’de faaliyet gösteren 78 işletmenin KSS performansı verilerine MSCI KLD 400 Sosyal Endeksi üzerinden erişilmiştir. İflas başvurusunda bulunan işletmelere LoPucki İflas Araştırma Veri tabanı üzerinden ulaşılmıştır. Elde edilen veriler üzerinden gerçekleştirilen regresyon analizi sonucunda, KSS faaliyetlerinin daha sık uygulandığı işletmelerde, diğerlerine kıyasla finansal başarısızlık risk olasılığının daha düşük olduğu tespit edilmiştir.

Kamalirezai vd. (2019), çalışmalarında KSS faaliyetleri, entelektüel sermaye ve öz sermaye maliyetinin işletmelerin finansal başarısızlık olasılıkları üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlamışlardır. Bu amaçla çalışmada Tahran Menkul Kıymetler Borsası'nda 2009-2016 dönemlerinde faaliyet gösteren üretim işletmelerinin KSS verileri yönetim kurulu raporları üzerinden elde edilmiştir. İşletmelerin finansal başarısızlık olasılıkları Altman-Newton modeli kullanılarak belirlenmiştir. Çalışma sonucunda öz sermaye maliyeti ile finansal başarısızlık risk olasılığı arasında bir ilişki tespit edilememiştir. Ancak KSS faaliyetlerinin ve entelektüel sermayedeki artışın ayrı bir şekilde ele alındığında kurumsal finansal başarısızlık olasılığını azalttığı saptanmıştır.

John (2019), işletmelerin KSS faaliyetleri ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmada, Hindistan'daki ACC işletmesinin 2010-2018 dönemlerine ait verilerini kullanmıştır. Çalışmada işletmenin KSS performansının belirlenmesinde kurumsal faaliyet raporları içerik analizine tabi tutulmuştur. İşletmenin finansal performansı ise ekonomik katma değer, pay başına kazanç, pay başına temettü, defter değeri, aktif karlılığı, öz kaynak karlılığı, yatırılan sermayenin getirisi, net kar marjı, aktif devir hızı ve Altman Z Skoru kullanılarak belirlenmiştir. Gerçekleştirilen korelasyon analizi sonucuna göre aktif karlılığın, öz sermaye karlılığının, net kar marjının ve pay başına kazancın KSS iyileştirme faaliyetleriyle güçlü ilişkisi olduğu ve pay başına temettü, defter değeri ve ekonomik katma değer ile KSS bütçesi arasında güçlü ilişki olduğu belirlenmiştir.

Franco vd. (2020), çalışmalarında KSS faaliyetlerinin kurumsal finansal performans üzerindeki analiz etmeyi amaçlamışlardır. Bu amaçla çalışmada 2012-2017 yılları arasında konaklama ve kruvaziyer alt sektörlerinde faaliyet gösteren 27 halka açık işletmenin verilerinden yararlanılmıştır. Söz konusu işletmelerin KSS performanslarına Thomson Reuters Eikon veri tabanından erişilirken, finansal performans ölçütü olarak öz kaynak karlılık oranı kullanılmıştır. Bunun yanı sıra işletmelerin ISO 9001 sertifikasına sahip olup olmadığı dikkate alınmıştır. Kalite standartlarının benimsenip benimsenmemesine bağlı olarak işletmelerin finansal performansı üzerinde KSS performansının etkisini değerlendirmişlerdir. Regresyon analizinin sonucunda, yüksek seviyelerde KSS faaliyeti gerçekleştirmenin işletmelerin finansal performansları üzerinde olumlu bir etkiye neden olduğu saptanmıştır. Ayrıca ISO 9001 programlarına katılımın, KSS faaliyetlerinin finansal performans üzerindeki olumlu etkisini azalttığı gözlemlenmiştir.

Nguyen vd. (2020), 2014-2018 dönemlerinde Vietnam Menkul Kıymetler Borsası'nda faaliyet gösteren işletmelerin KSS açıklamaları ile finansal başarısızlık riskleri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada işletmelerin KSS performansları, çevresel bilgi raporlarında yer alan maddelerin ağırlıklı ortalamaları kullanılarak tespit edilirken, finansal başarısızlık riskleri Altman Z Skoru ile ölçülmüştür. Regresyon analizine tabii tutulan verilerin sonuçları, daha yüksek KSS performansına sahip işletmelerin hem cari yıl hem de sonraki yıl için daha yüksek Altman Z Skoruna sahip olduğunu ve bu bağlamda finansal başarısızlık risklerinin düşük olduğunu göstermiştir.

Jawed vd. (2020), işletmelerde gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin ve işletmenin yönetim kurulu bağımsızlığının finansal başarısızlık riski üzerindeki etkilerini incelemeyi amaçlamışlardır. Bu bağlamda Avustralya ve Pakistan'da bulunan ve imalat sektöründe faaliyet gösteren toplam 50 işletmenin finansal başarısızlık riskleri Altman Z Skoru ile ölçülmüştür. İşletmelerin eğitim, sağlık, sosyal refah ve hayır kurumlarına yaptıkları bağışlar KSS

performans skorlarının belirlenmesinde kullanılmıştır. Elde edilen verilere regresyon ve korelasyon analizleri uygulanmıştır. Çalışmanın sonucunda imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmeler tarafından gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin, finansal başarısızlık riskini önemli ölçüde etkilemediği görülmüştür. Bununla birlikte Pakistan’da faaliyet gösteren işletmelerin yönetim kurulu bağımsızlığının KSS’nin finansal başarısızlık riski üzerindeki etkisini bir ölçüde azalttığı tespit edilmiştir.

Boubaker vd. (2020), KSS faaliyetlerinin finansal başarısızlık üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmada, 1991-2012 yılları arasında ABD’de faaliyet gösteren 1201 işletmenin KSS verileri MSCI ESG veri tabanından, finansal verilerine ise Datastream ve Worldscope üzerinden elde etmişlerdir. İşletmelerin finansal başarısızlık riskinin ölçümünde Altman Z Skoru kullanılan çalışmada, regresyon ve GMM analizleri gerçekleştirilmiştir. Analizler sonucunda yüksek KSS performansına sahip işletmelerin, düşük performans sergileyen işletmelere kıyasla daha az finansal başarısızlık riski ile karşılaştıkları saptanmıştır. KSS faaliyetleri gerçekleştiren işletmelerin finansal istikrar bağlamında daha güçlü olduğu ve ekonomik krizlere karşı dirençli olduğu gözlemlenmiştir.

Yukarıda özetlenmeye çalışılan literatür genel olarak değerlendirildiğinde KSS faaliyetleri ile finansal performans arasındaki ilişkiyi birçok farklı ülke ve sektörden işletmelerde inceleyen çalışmalar olduğu söylenebilir. Turizm sektörüne yönelik çalışmalarda, sektörde faaliyet gösteren konaklama, havayolu, kumarhane ve restoran işletmelerindeki KSS faaliyetlerinin genel bağlamda işletmelerin finansal performanslarını olumlu yönde etkilediği gözlemlenmektedir. Özellikle konaklama işletmelerinde gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin, işletmelerin karlılığını ve firma değerini pozitif yönde etkilediğine yönelik bulgular dikkat çekmektedir. Bununla birlikte, turizm sektörüne yönelik ve doğrudan KSS performansı ile finansal başarısızlık arasındaki ilişkiyi inceleyen ulusal ve uluslararası bir çalışmaya tarafımızca rastlanmamıştır. Sektöre yönelik yapılan çalışmalar doğrultusunda KSS performansının finansal başarısızlık riski ile ilişkisi göz önünde bulundurulduğunda, araştırmanın turizm sektörüne ilişkin literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

#### **4. VERİ VE YÖNTEM**

Bu araştırmanın amacı, Borsa İstanbul (BİST) Lokantalar ve Oteller Sektöründe payları işlem gören konaklama işletmelerinin KSS performansları ile finansal başarısızlık riskleri arasındaki ilişkiyi incelemek ve KSS performansı yüksek olan işletmelerle, düşük olan işletmelerin finansal başarısızlık riskleri arasında bir farklılık olup olmadığını tespit etmektir. Araştırmanın amacı doğrultusunda Borsa İstanbul’da pay senetleri işlem gören ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) Lokanta ve Oteller alt sektöründe yer alan 11 adet işletmeden verilerine eksiksiz olarak ulaşılabilen 8 adet konaklama işletmesi çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır. İşletmeler arasında bulunan alan Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş. yiyecek-içecek (lokanta) alt sektöründe hizmet vermektedir; Martı Otel Şirketleri A.Ş. işletmesinin 2020 yılına ait yıllık finansal verileri henüz yayınlanmadığından finansal başarısızlık riski hesaplanamamıştır. Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş. işletmesinin ise 2018 yılından itibaren faaliyet raporlarını yayınlamadığı için KSS performansları belirlenememiştir. Bu bağlamda söz konusu üç işletme analize dahil edilmemiştir. Analize dahil edilen konaklama işletmelerinin isimleri Tablo 1’de sunulmaktadır. Konaklama işletmelerinin 2014-2019 dönemlerine ait

KSS performanslarını belirlemek amacıyla kullanılan veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayımlanan yıllık faaliyet raporlarından; Altman Z Skor modeli kullanılarak 2015-2020 dönemlerine ilişkin finansal başarısızlıkları ölçmek için kullanılan veriler ise Thomson Reuters Eikon veri tabanı ve Investing.com sitesinden elde edilmiştir.

**Tablo 1.** Analize Dahil Edilen Konaklama İşletmeleri

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	Merit Turizm Yatırım ve İşletme A.Ş.
6	Petrokent Turizm A.Ş.
7	Ulaşlar Turizm Yatırım ve Dayanıklı Tüketim Malları A.Ş.
8	Utopya Turizm İnşaat İşletmecilik Ticaret A.Ş.

Çalışmanın amaçları doğrultusunda öncelikle BİST'te işlem gören konaklama işletmelerinin 2014-2019 yılları arasındaki KSS performansları ölçülmeye çalışılmıştır.

İşletmeler tarafından gerçekleştirilen KSS faaliyetleri ile bu faaliyetlerin raporlanması, Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative-GRI) standartları çerçevesinde toplum, çevre, çalışanlar, sektör ve etik uygulamalar kapsamında değerlendirilmiştir. KSS performansının belirlenmesinde kullanılan veriler, işletmelerin 2014-2015-2016-2017-2018-2019 yıllarına ait faaliyet raporları üzerinden doküman incelemesi yöntemi kullanılarak elde edilmiştir. Verilerin elde edilmesinde faaliyet raporlarının tercih edilme sebebi, yıllık faaliyet raporlarının borsada işlem gören işletmelerde kurumsal iletişimin temel aracı olduğu varsayımı ve özellikle kote edilmiş işletmeler söz konusu olduğunda yaygın olarak erişilebilir hale gelmiş olmasıdır (Adams ve Harte, 1998: 784). Doküman incelemesi, *“araştırılması hedeflenen olgu hakkında bilgi içeren yazılı kaynakların analizini kapsamaktadır”* (Şimşek ve Yıldırım, 2013: 217). Çalışmada doküman incelemesi yöntemi kullanılarak elde edilen veriler üzerinde içerik analizi gerçekleştirilmiştir. İçerik analizi; iletişim için bir araç olarak kullanılan yazılı ve görsel materyallerde yer alan bilgi ve sembollerin içeriklerini, belirli kelime ve temaların kullanım sıklıkları üzerinden sistematik şekilde sınıflandırarak sayısallaştıran ve yorumlayan bir teknik olarak tanımlanmaktadır (Neuman, 2014: 371).

İşletmelerin faaliyet raporları üzerinden erişilen KSS verilerine yapılan içerik analizi kapsamında toplum, çevre, çalışanlar, sektör ve etik uygulamalar olmak üzere 5 tema ve bu temaların altında toplam 33 kod belirlenmiştir. Kodlar belirlenirken, içerik analizi sürecinde elde edilen veriler incelenerek benzer anlamlara sahip bölümler oluşturulmaya çalışılmıştır. Toplum ve çevre temaları sekizer adet koddan oluşmaktadır. Söz konusu temalar, işletmeler tarafından gerçekleştirilen KSS faaliyetleri bazında analiz edilmek amacıyla Holcomb vd. (2007)'nin gerçekleştirmiş oldukları çalışmalarından esinlenerek oluşturulan tablolar üzerinden incelenmiştir. Toplum teması altında; işsizlikle mücadele, eğitime destek, yerel refaha destek, ulusal refaha destek, sanata destek, doğal afetle mücadele, bağışlar ve vakıflarla ilişkiler yer alırken, çevre teması; su tasarrufu, enerji tasarrufu, geri dönüşüm, atık yönetimi, emisyon azaltma, iklim değişikliği, kültürel

mirası koruma ve çevre dostu tesisler kodlarını kapsamaktadır. Çalışanlar teması; mesleki gelişime destek, kişisel gelişime destek, adil ve eşit fırsatlar yaratma, çalışan yardım programı, tazminat ve ödül uygulamaları, çalışan sağlığını korumak ve çalışan çeşitliliği ve olmak üzere 7 adet kodu içermektedir. Sektör teması; sektör iş birliği, misafir ilişkileri, hissedar ilişkileri, tedarikçi ilişkilerini kapsayan 4 adet koddan ve etik uygulamalar teması; insan hakları, yerel kaynak kullanımı, sorumlu kaynak kullanımı, hayvan refahı, davranış, kaçakçılıkla mücadele ve olmak üzere 6 adet koddan oluşmaktadır.

Analiz sonucunda 2014-2019 yılları arasında gerçekleştirilen KSS faaliyetleri, faaliyet raporları içinden belirlenen kod sayısı üzerinden yüzdesel bir şekilde puanlanmıştır. Çalışmada ilgili yıla ait işletme bazında gerçekleştirilen KSS faaliyeti sayısı, analiz kapsamında oluşturulan toplam kod sayısı üzerinden değerlendirilmiş ve analiz kapsamındaki tüm işletmelerin her yıla ait KSS performansları yüzdesel şekilde sunulmuştur. KSS faaliyetlerinin içerik analizi ile ölçülme yöntemleri çeşitlilik göstermekle birlikte, her bir KSS faaliyetinin toplam KSS faaliyetlerine oranla ölçümü sık kullanılan yöntemlerden biridir (Unerman, 2000: 674). Literatürde Sakarya vd. (2014), tarafından yapılan çalışmada, işletmelerin KSS performanslarının ortanca değerleri (medyan) temel alınarak kategorize edildiği görülmüştür. Bu araştırmanın analiz aşamasında da işletmelerin KSS performanslarının kategorize edilmesinde ortanca değer göz önünde bulundurulmuş ve bu bağlamda düşük veya yüksek performansa sahip işletmelerin sınıflandırılmasında ortanca değer istatistiksel ölçüt olarak kullanılmıştır. 2014-2019 yılları arasında 48 işletme/yıl gözlemi gerçekleştirilerek işletmelerin KSS puanlarının ortanca değerinin (25,75) üstünde 24 adet KSS performansı yüksek işletme ile ortanca değerinin altında 24 adet KSS performansı düşük olan işletme belirlenmiştir.

Araştırmada KSS performanslarının belirlenmesinin ardından, yüksek ve düşük KSS performansına sahip olan işletmelerin finansal başarısızlık riskleri Altman Z Skor modeli yardımıyla hesaplanmıştır. Analizde her bir döneme ait faaliyet raporunun ait olduğu bir sonraki dönemin finansal başarısızlık risk skorları dikkate alınmıştır. Bu bağlamda konaklama işletmelerinin 2015-2020 dönemlerine ilişkin finansal başarısızlık risk skorları ölçülmüştür. Söz konusu Altman Z Skoru modeli, Edward I. Altman tarafından 1968 yılında, finansal başarısızlık riskini önceden tahmin edebilmek amacıyla seçilen beş orana dayanılarak geliştirilen çoklu diskriminant analizidir. Modelde yer alan oranlar ve denklem aşağıda yer almaktadır (Altman ve Hotchkiss, 2006: 241-248):

$$Z \text{ Skoru} = (0,012X_1) + (0,014X_2) + (0,033 X_3) + (0,006 X_4) + (0,999X_5)$$

Modelde;

$X_1$  = Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar oranını  $X_2$  = Dağıtılmamış Karlar/Toplam Varlıklar oranını

$X_3$ = Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Toplam Varlıklar oranını  $X_4$  = Öz Sermaye /Toplam Borç oranını

$X_5$  = Satışlar/Toplam Varlıklar oranını ifade etmektedir.

İşletmenin hesaplanan X değerleri sonrasında,  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  ve  $X_4$  değerleri 100 ile çarpılmakta  $X_5$  değeri ise üzerinde işlem yapılamadan olduğu gibi analize dahil edilmektedir. Hesaplanan X değerlerinin denklemde yerine konularak gerçekleştirilen işlem sonucunda Z değeri elde edilmektedir. Z değerinin 1,81'den küçük olması durumunda işletmelerin finansal başarısızlık riski taşıdığı ve gelecek yıllar için finansal açıdan sağlıksız olduğu düşünülmektedir. Z değerinin 1,81-2,99 arasında bir değere sahip ise işletme hakkında yorum yapılamamaktadır. Z değeri 2,99'dan büyük ise işletmenin iyi bir finansal yapıya sahip olduğu ve gelecek birkaç yıl içinde finansal başarısızlık riski taşımadığı düşünülmektedir. Altman Z modeline göre bahsedilen oranlar iflas durumu yaklaştıkça, özellikle iki ve üç yıl öncesinde kötüleşen bir eğilim göstermektedir (Altman, 1968: 606).

Konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık riskleri ölçüldükten sonra KSS performansı düşük ve yüksek olan gruplar arasında finansal başarısızlık riski açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı tespit edilmek istenmiştir. Hangi farklılık testinin tercih edileceğinin belirlenmesi için öncelikle verilerin normal dağılım gösterip göstermediği belirlenmiştir. Verilerin normal dağılımları incelenirken; örneklem sayısı 50'den fazla olan gruplar için Kolmogorov-Smirnov, veri sayısı 50'den az olan örneklemelerde ise Shapiro-Wilk normallik testleri uygulanmaktadır. Bu doğrultuda normallik sınamalarından biri olan Shapiro-Wilks testi yapılmıştır (Hair vd., 2014: 71-72; Mooi ve Sarstedt, 2011: 120). Shapiro-Wilk normallik test sonuçları Tablo 2'de sunulmaktadır.

**Tablo 2.** Shapiro-Wilk Normallik Test Sonuçları

	Yüksek KSS Performansına Sahip İşletme Grubu			Düşük KSS Performansına Sahip İşletme Grubu		
	İstatistik	df	p	İstatistik	df	p
<b>Altman Z Skoru</b>	0.840	24	0.001	0.832	24	0.001*

\*0,01 düzeyinde anlamlıdır.

Shapiro-Wilk Normallik testinin istatistiki olarak anlamlı sonuç vermesi verilerin anlamlı bir şekilde dağılmadığını ifade etmektedir (Alpar, 2012: 147). Shapiro-Wilk test sonucunda her iki grup açısından da finansal başarısızlık riskinin veri dağılımının anlamlılık düzeyinin 0,05'ten küçük olduğu ( $p=0,001<0,050$ ) tespit edilmiş ve verilerin normal dağılıma sahip olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçtan hareketle gruplar arasındaki farklılık testi için parametrik olmayan testlerden yararlanılabileceği kanaatine varılmıştır. Sonrasında, birbirinden bağımsız iki ayrı grup ortalamalarının (KSS performansı düşük ve yüksek olan grup ortalamalarının) kıyaslanmasını temel alan bağımsız örneklem Mann-Whitney U testi tercih edilmiştir. Verilerin analizinde istatistiksel bir paket program kullanılmıştır. Farklılık testinin anlamlılığında ise  $p<0,01$  anlam düzeyi kabul edilmiştir (Sekeran ve Bougie, 2016: 303-305).

## 5. BULGULAR

Araştırmanın bu bölümünde, öncelikle analiz kapsamındaki konaklama işletmelerine ilişkin gerçekleştirilen içerik analizi sonucunda elde edilen KSS performans değerleri Tablo 3'te sunulmaktadır. Ardından işletmelerin Altman Z Skoru modeliyle ölçülen finansal başarısızlık riski skorları Tablo 4'te yer almaktadır. Son olarak işletmelerin KSS ve finansal başarısızlık risklerinin incelenmesi sonucunda elde edilen değerler yer

almaktadır. İşletmelerin borsada işlem görmesi sebebiyle işletme isimleri tablolarda kodlanarak sunulmaktadır.

### 5.1. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Performans Analizine Yönelik Bulgular

Konaklama işletmelerinin 2014-2019 dönemleri arasındaki KSS performans değerleri Tablo 3'te yer almaktadır. İşletmelerin faaliyet raporları kullanılarak gerçekleştirilen içerik analizi sonucunda belirlenen 33 kod sayısı üzerinden yüzdesel bir şekilde ifade edildiği değerler yıllar itibariyle belirtilmektedir.

**Tablo 3.** Konaklama İşletmelerinin 2014-2019 Yılları Arasındaki KSS Performans Değerleri (%)

	2019	2018	2017	2016	2015	2014
<b>A İşletmesi</b>	63,63	63,63	66,66	66,66	66,66	57,57
<b>B İşletmesi</b>	27,27	21,21	30,30	30,30	30,30	30,30
<b>C İşletmesi</b>	27,27	21,21	30,30	30,30	21,21	24,24
<b>D İşletmesi</b>	39,39	27,27	33,33	33,33	24,24	27,27
<b>E İşletmesi</b>	36,36	33,33	36,36	36,36	27,27	24,24
<b>F İşletmesi</b>	3,03	15,15	6,06	6,06	3,03	3,03
<b>G İşletmesi</b>	6,06	9,09	9,09	12,12	18,18	18,18
<b>H İşletmesi</b>	18,18	21,21	21,21	21,21	21,21	21,21

Tablo 3 incelendiğinde 2014-2019 yılları arasında analiz kapsamındaki konaklama işletmeleri içinde A işletmesinin en fazla KSS faaliyeti gerçekleştiren ve raporlayan işletme olduğu tespit edilmiştir. İşletmenin 2015-2016-2017 yıllarında benzer oranda faaliyet gerçekleştirdiği, devam eden yıllarda ise KSS faaliyetlerinin azaldığı gözlemlenmektedir. Bununla birlikte F işletmesinin diğer işletmeler içinde en düşük KSS performansına sahip işletme olduğu görülmektedir. Söz konusu işletmenin 2018 yılı dışındaki beş yılda diğer konaklama işletmelerine kıyasla oldukça düşük KSS faaliyeti raporladığı dikkat çekmektedir. C işletmesinin gerçekleştirdiği KSS faaliyetleri incelendiğinde yıllar bağlamında dalgalı bir seyir izlediği, G işletmesinin ise analiz süresince KSS faaliyetlerinde azalma olduğu gözlemlenmektedir. Analiz kapsamında B işletmesi, D işletmesi ve E işletmesinin genel bağlamda yüksek KSS performansına sahip işletmeler olduğu tespit edilmiştir. F işletmesi, G işletmesi ve H işletmesinin ise düşük KSS performansına sahip işletmeler içinde yer aldığı saptanmıştır. Genel olarak analiz kapsamındaki konaklama işletmelerinin özellikle 2016 ve 2017 yıllarında sosyal sorumluluk performanslarının diğer yıllardan daha yüksek olduğu gözlemlenmektedir. Bununla birlikte işletmelerin birbirini takip eden yıllarında sosyal sorumluluk faaliyetlerinin sınırlarını genişletmediği ve benzer yüzdelerde performans gösterdikleri görülmektedir.

### 5.2. Finansal Başarısızlık Riski Analizine Ait Bulgular

Konaklama işletmelerinin 2015-2020 dönemleri arasındaki hesaplanan Altman Z değerleri Tablo 4'te sunulmaktadır. Altman Z Skor modeli kullanılarak gerçekleştirilen analiz sonucunda elde edilen skorun 1,81'den küçük olması durumunda işletmenin finansal açıdan sağlıklı olmadığı ve gelecek yıllar için finansal başarısızlık riski taşıdığı söylenebilmektedir.

Skorun 1,81 ve 2,99 arasında olması durumunda işletmenin gri bölgede bulunduğundan finansal durumu ve başarısı hakkında yorum yapılamayacağı kabul edilmektedir. Elde edilen skorun 2,99 ve daha yüksek bir değere sahip olması durumunda ise işletmenin finansal açıdan sağlıklı olduğu ve işletmenin gelecek yılları için finansal başarısızlık riski taşımadığı söylenebilmektedir (Altman, 1968: 606). Tablo 4'te finansal başarısızlık riski yaşamayan işletmelere ait Z değerleri mavi, finansal başarısızlık riski yaşayan işletmelere ait Z değerleri kırmızı ve gri bölgede yer alarak hakkında yorum yapılamayan işletmelerin Z değerleri ise gri olarak vurgulanmaktadır.

**Tablo 4.** Konaklama İşletmelerinin Altman Z Skor Modeline Göre Finansal Başarısızlık Risk Değerleri

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
<b>A İşletmesi</b>	2,10	2,58	2,09	1,92	2,29	3,46
<b>B İşletmesi</b>	5,25	4,86	3,44	2,20	2,58	4,33
<b>C İşletmesi</b>	12,33	10,27	5,26	9,98	11,86	3,41
<b>D İşletmesi</b>	1,70	1,62	1,44	4,01	4,74	14,80
<b>E İşletmesi</b>	9,08	6,75	4,15	6,27	8,08	7,87
<b>F İşletmesi</b>	1,35	3,80	2,26	1,12	(0,64)	1,24
<b>G İşletmesi</b>	4,36	3,81	3,24	1,59	(0,28)	0,25
<b>H İşletmesi</b>	0,18	0,64	0,31	0,32	0,19	0,58

Tablo 4 incelendiğinde finansal başarısızlık riski taşıyan işletmelerin sayılarının yıllara göre benzer olduğu belirlenmiştir. Konaklama işletmelerinin yıllar açısından değerlendirildiğinde genel olarak finansal başarısızlık riski taşımadığı görülmektedir. Analize dahil edilen dört işletmenin tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşımadığı bir işletmenin ise tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı saptanmıştır.

Finansal başarısızlık riskleri işletmeler özelinde incelendiğinde A işletmesinin 2015 yılında finansal başarısızlık riski taşımadığı ve analize dahil edilen diğer yıllar bağlamında gri bölgede yer aldığından işletme hakkında tam bir fikre sahip olunamayacağı görülmektedir. B işletmesi 2016 ve 2017 yılları için gri bölgede yer aldığı; geriye kalan yıllarda finansal açıdan sağlıklı olduğu gözlemlenmiştir. C işletmesi ve E işletmesinin Z değerlerine bakıldığında işletmelerin tüm yıllarda finansal açıdan finansal başarısızlık riski taşımadıkları belirlenmiştir. H işletmesinin ise Z değerlerine göre tüm yıllar için finansal başarısızlık riski taşıdığı saptanmıştır. D işletmesinin 2015-2016-2017 yıllarında finansal başarısızlık riski taşıyamıyorken 2018, 2019, 2020 yılları için finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. F işletmesi 2015, 2016 ve 2017 yılları için finansal başarısızlık riski taşıırken 2018 yılında gri bölgede yer aldığı, 2019 yılı için finansal açıdan sağlıklı olduğu ve 2020 yılında tekrar finansal başarısızlık riski taşıyarak dalgalı bir seyir izlediği saptanmıştır. G işletmesinin Z değerleri incelendiğinde işletmenin 2015, 2016 ve 2017 yılları için finansal başarısızlık riskini taşıdığı, buna karşın 2018, 2019 ve 2020 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımadığı gözlemlenmektedir.



### 5.3. KSS Performansı Yüksek ve Düşük İşletmelerin İflas Riskleri Arasındaki Farklılık Analizine Ait Bulgular

Tablo 5’te ise 2014-2019 yılları arasında KSS performansı yüksek olan işletmelerle KSS performansı düşük olan işletmelerin gecikmeli olarak 2015-2020 yıllarına ait hesaplanan Altman Z Skor değerlerinin özet istatistik değerleri sunulmaktadır.

**Tablo 5.** KSS Performansı Yüksek ve Düşük İşletmelerin Altman Z Skor Değerlerine Ait Özet İstatistikler

	Yüksek KSS Performansına Sahip İşletme Grubu				Düşük KSS Performansına Sahip İşletme Grubu			
	Min.	Mak.	Ort.	St. Sap.	Min.	Mak.	Ort.	St. Sap.
<b>Altman Z Skoru Değeri</b>	1,44	14,80	4,90	3,61	-0,64	11,86	2,80	3,29

Tablo 5 değerlendirildiğinde, düşük KSS performansına sahip işletmelerin Altman Z Skoru ortalama değerinin yüksek KSS performansına sahip işletmelerin Altman Z Skoru ortalamasından daha düşük olduğu görülmektedir. KSS performansı düşük olan işletmelerin Altman Z Skoru minimum değerinin KSS performansı yüksek olan işletmelerin Altman Z Skoru minimum değerinden daha düşük olduğu saptanmıştır. KSS performansı yüksek olan işletmelerin Altman Z Skoru maksimum değerinin KSS performansı düşük olan işletmelerin Altman Z Skoru maksimum değerinden yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 6’da KSS performansı yüksek ve düşük konaklama işletmeleri arasında finansal başarısızlık riskini ölçmek amacıyla hesaplanan Altman Z değerleri açısından farklılık olup olmadığına dair gerçekleştirilen Mann-Whitney U testi ait bulgular sunulmaktadır.

**Tablo 6.** KSS Performansı Yüksek ve Düşük İşletmelerin Finansal Başarısızlık Riskleri Arasındaki Farklılık Analizi Sonuçları

	KSS Performansı Yüksek Şirket Ortalaması	KSS Performansı Düşük Şirket Ortalaması	Ortalamalar Arasındaki Mutlak Fark	Mann-Whitney U Değeri	Z Değeri	p Değeri
<b>Altman Z Skoru Değeri</b>	4,90	2,80	2,10	160,0	-2,63	0,008*

\*0,01 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 4 incelendiğinde KSS performansları yüksek ve düşük konaklama işletmeleri arasında finansal başarısızlık riski bağlamında 0,01 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olduğu saptanmıştır. Başka bir ifadeyle KSS performans değerleri yüksek olan konaklama işletmelerinin Altman Z değeri

ortalamalarının yüksek olduğu ve finansal başarısızlık riski taşımadıkları söylenebilmektedir.

## 6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Küreselleşen dünya ekonomisinde yaşanan krizler, her geçen gün zorlaşan rekabet ortamı, ülkelerin ticari tutumları ve bütün ülkelerin ekonomisini derinden etkileyen Covid 19 salgını işletmelerin varlıklarını devam ettirebilmelerini her geçen gün daha zor hale getirmektedir. Dünyada yaşanan hızlı değişimlerle beraber işletmeler toplum ve çevreye karşı yalnızca ekonomik sorumluluk taşımakla kalmayıp faaliyetlerine sosyal sorumlulukları da eklemiştirlerdir. Bugün işletmeler artık hissedarları için yarattıkları değerle değil, tüm paydaşların çıkarlarını korumak için gerçekleştirdiği faaliyetlerle de değerlendirilmektedir. Çevresel ve kültürel sosyal sorumluluk faaliyetleri için birtakım maliyetlere katlanan konaklama işletmeleri, söz konusu faaliyetleri işletme stratejisi olarak benimsediğinde işletme imajı, marka bilinirliği, tercih edilirlilik gibi faydalar sağlayarak uzun vadeli sürdürülebilirliğini artırabilmektedir (Bakırtaş ve Erdoğan, 2010: 108). KSS faaliyetlerinin konaklama işletmeleri üzerindeki olumlu yansımaları göz önünde bulundurulduğunda, söz konusu faaliyetlerin kurumsal faaliyet raporlarında ve işletmelerin diğer iletişim araçlarında sistematik şekilde yayımlanması büyük önem arz etmektedir (Karadeniz ve Ünlübulduk, 2020: 138). Böylelikle konaklama işletmeleri KSS faaliyetleriyle paydaş beklentilerini karşılayarak; kurumsal itibarlarını artırabilecek, maliyetlerini düşürebilecek, rekabet avantajı elde edebilecek, elindeki kaynakları etkin kullanarak karlılıklarını maksimize edebilecek ve finansal başarısızlık riskini azaltabileceklerdir. KSS kavramının gelişmesiyle beraber KSS ile işletme performansı ve finansal başarı arasındaki ilişki oldukça önemli ve incelenen bir konu haline gelmiştir. Birçok çalışmada iki değişken arasında pozitif ilişki bulunsa da bilimsel olarak kesin bir fikir birliği henüz bulunmamıştır. Bu bağlamda bu konunun incelenmesi önem arz etmektedir.

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da yer alan 8 konaklama işletmesinin KSS performansı ve finansal başarısızlık riski arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu doğrultuda araştırma üç aşamalı olarak tasarlanmıştır. İlk aşamada konaklama işletmelerinin 2014-2019 yıllarına ilişkin faaliyet raporlarından yararlanılarak içerik analizi gerçekleştirilmiştir. İçerik analizi kapsamında toplum, çevre, çalışanlar, sektör ve etik uygulamalardan oluşan 5 adet tema altında 33 kod incelenmiş ve KSS performansları yüzdesel olarak hesaplanmıştır. Konaklama işletmeleri KSS performans değerine göre performansı yüksek (24 işletme) ve düşük işletmeler (24 işletme) olarak belirlenmiştir. İkinci aşamada, konaklama işletmelerinin gecikmeli olarak 2015-2020 yıllarına ilişkin finansal başarısızlık riskleri Altman Z Skor Modeli ile ölçülmüştür. Son aşamada ise KSS performansı düşük ve yüksek olan işletmelerin finansal başarısızlık risk değerleri karşılaştırılmıştır ve istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı belirlenmiştir.

Konaklama işletmelerinin faaliyet raporlarına uygulanan içerik analizi sonuçları incelendiğinde, işletmelerden bir tanesinin diğer işletmelere kıyasla oldukça yüksek KSS performansına sahip olduğu tespit edilmiştir. Analiz kapsamında işletmelerden üç tanesinin genel olarak yüksek KSS performansı gösterdiği, bir işletmenin KSS performansının yıllar bağlamında dalgalı bir seyir izlediği ve kalan üç işletmenin düşük performansa sahip olduğu belirlenmiştir. Konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık riskleri değerlendirildiğinde ise yıldan yıla finansal başarısızlık riski taşıyan işletme sayısında dalgalanma yaşanmadığı genel

olarak bakıldığında gözlemlenen işletme/yıl sayısına göre finansal başarısızlık riski taşıyan işletme sayısının az olduğu tespit edilmiştir. Yapılan analiz sonucuna göre KSS performansı yüksek olan konaklama işletmelerinin Altman Z skor değerlerinin yüksek olduğu başka bir ifadeyle finansal başarısızlık riski taşımadıkları ve her iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılığın olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla konaklama işletmelerinin KSS performanslarının finansal başarıları ile doğru orantıda performans gösterdiği söylenebilmektedir. Finansal başarısızlık riski açısından elde edilen bu sonuç birkaç nedene dayandırılabilir. Bunlardan ilki KSS'nin nakit akışı yaratma özelliğinden kaynaklanmaktadır. İşletmelerin finansal başarısızlık yaşama eğilimi doğrudan nakit akışı tarafından etkilenmektedir (Beaver; 1966: 110). KSS performansından elde edilen nakdin işletmelerin finansal başarısızlık riskini ortadan kaldırdığı ve işletmeye düzenli nakit akışı sağlayarak faaliyetlerini finansal sıkıntıya düşmeden devam ettirebileceği düşünülmektedir. Öte yandan gerçekleştirilen araştırmalar, tüketicilerin büyük ölçüde yüksek KSS performansı sergileyen işletmeleri tercih ettiğini göstermektedir (Sun ve Cui, 2014: 277). Söz konusu faaliyetleri gerçekleştiren işletmelerin satışlarında yükselme yaşanacağından finansal başarısızlık riskinin azalacağı ifade edilebilmektedir. Son olarak KSS faaliyetleri gerçekleştirilen işletmelerin firma değerini arttırdığı aynı zamanda dış paydaşlarla iletişimini güçlendirdiği (Barney, 1991: 100; Özdemir vd., 2021: 99) böylece işletmelerin birçok kuruluştan destek görerek kolaylıkla finansman kaynağı bulabildiği ve finansal başarısızlık riskini azalttığı düşünülmektedir. Analiz sonuçları konuyla ilgili daha önce gerçekleştirilen Kane vd., (2005), Verwijmeren ve Derwall (2010), Sun ve Cui (2014), Hogan vd. (2014), Gupta ve Krishnamurti (2016), Dos (2017), Ahn ve Park (2018), Lin ve Dong (2018), Shahab vd. (2018), Cooper ve Uzun (2018), Nguyen vd. (2020), Boubaker vd. (2020) araştırmaların sonuçlarıyla da paralellik göstermektedir.

Araştırma sonucuna göre Borsa İstanbul konaklama işletmelerinde KSS performansının finansal başarısızlık riski üzerinde olumlu etkisinin olduğu ve KSS ile finansal başarısızlık riski arasındaki ilişkinin paydaş teorisini destekler yönde olduğu söylenebilmektedir. Bu nedenle konaklama işletmelerinde gerçekleştirilen KSS faaliyetlerinin sosyal ve kültürel performans kadar ekonomik performans için de önemli olduğu düşünülmektedir. Söz konusu faaliyetlerin konaklama işletmelerinde yer alan yöneticiler tarafından ulaşmayı düşündükleri finansal başarı açısından kısa ve uzun vadedeki doğrudan etkileri raporlanarak kurumsal internet sitelerinde sunulmasının tüm paydaşların refahına katkı sağlayacağı düşünülmektedir. KSS faaliyetlerinin kamuoyu ile paylaşılarak medyada yer verilmesiyle hem duyurma hem de ilgili paydaşları sürece dâhil etme imkânı tanınmaktadır. Ayrıca KSS faaliyetleri konaklama işletmelerine karşı güven duygusu oluştururken işletmelerin hem sosyal değerini hem de firma değerini arttırmaktadır. Bu bağlamda KSS faaliyetlerine konaklama işletmelerinin daha fazla önem vermesi ve gerçekleştirilen faaliyetlerin kamuoyuna sunulması önem arz etmektedir.

Konuyla ilgili literatür incelemesi yapıldığında farklı sektörlere yönelik KSS araştırmalarının yer aldığı görülmektedir. Gerçekleştirilen araştırmalarda KSS'nin kavramsal olarak açıklandığı ve yoğunlukla işletmelerin KSS ile finansal performans arasındaki ilişkinin yönünün ve nedenselliğinin incelendiği saptanmıştır. KSS performansı ile finansal başarısızlık riski arasındaki ilişkinin uluslararası bağlamda sınırlı sayıda çalışmaya konu olduğu gözlemlenmiştir. Turizm sektörü açısından gerçekleştirilen literatür incelemesinde turizm ve turizm alt sektörüne yönelik KSS faaliyetleri ile finansal performans arasındaki ilişkiyi

inceleyen çalışmaların mevcut olduğu görülürken konaklama işletmelerinin KSS performansı ile finansal başarısızlık riski arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmaya tarafımızca ulaşılamamıştır. Bu açıdan araştırmanın Türk turizm sektörüne yönelik literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bununla beraber elde edilen bulguların turizm sektöründe faaliyet gösteren işletme yöneticilerine, ortaklarına ve kurumsal ile bireysel yatırımcılara yol göstermesi açısından önem arz ettiği düşünülmektedir. Araştırmada elde edilen sonuçlar değerlendirilirken analize Borsa İstanbul’da pay senetleri işlem gören ve verilerine eksiksiz ulaşılabilen 8 adet konaklama işletmesinin dahil edildiği göz önünde bulundurulmalıdır. Gelecek araştırmalarda turizm sektörünün tüm alt sektörlerin de faaliyet gösteren havayolu ve yiyecek-içecek işletmelerinin de dahil olduğu, uluslararası bağlamda ve uzun süreli bir analizin gerçekleştirilmesinin literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

### **KAYNAKLAR**

- Adams, Carol A. - Harte, George (1998), “The Changing Portrayal of the Employment of Women in British Banks' and Retail Companies' Corporate Annual Reports”, *Accounting, Organizations and Society*, 23(8), pp. 781-812.
- Ahn, Se Youn - Park, Dong Jun (2018), “Corporate Social Responsibility and Corporate Longevity: The Mediating Role of Social Capital and Moral Legitimacy in Korea”, *Journal of Business Ethics*, 150(1), pp. 117-134.
- Aktaş, Ramazan (1993), *Endüstri İşletmeleri İçin Mali Başarısızlık Tahmini (Çok Boyutlu Model Uygulaması)*, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara.
- Amaral, Jose Maria Botelho Moniz Parreira Do (2019), “Is Doing Good, Good For You?: The Relationship Between Financial Distress and CSR: A Study On Southern Europe”, *Veritati - Universidade Catolica Portuguesa*, (Master Dissertation), Portugal.
- Alpar, Reha Celal (2012), *Spor, Sağlık ve Eğitim Bilimlerinden Örneklerle Uygulamalı İstatistik ve Geçerlik-Güvenirlik*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Altman, Edward I. (1968), “Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy”, *The Journal of Finance*, 23(4), pp. 589-609.
- Altman, Edward I. - Hotchkiss, Edith (2006), *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*, 3<sup>rd</sup> Ed., John Wiley & Sons, New Jersey.
- Arsoy, Aylin Poroy - Arabacı, Özer - Çiftçioğlu, Aydem (2012), “Corporate Social Responsibility and Financial Performance Relationship: The Case of Turkey”, *Journal of Accounting & Finance*, 53, pp. 159-176.
- Bakırtaş, Hülya - Erdoğan, Bayram Zafer (2010), “İşletmelerde Sosyal Sorumluluk: Oteller Üzerine Bir İnceleme”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 5(1), ss. 97-110.

- Barney, Jay (1991), “Firm Resources and Sustained Competitive Advantage”, *Journal of Management*, 17(1), pp. 99–120.
- Beaver, William H. (1966), “Financial Ratios as Predictors of Failure”, *Journal of Accounting Research*, 4, pp. 71-111.
- Blum, Marc (1974), “Failing Company Discriminant Analysis. *Journal of Accounting Research*, 12(1), pp. 1-25.
- Boubaker, Sabri - Cellier, Alexis - Manita, Riadh - Saeed, Asif (2020), “Does Corporate Social Responsibility Reduce Financial Distress Risk?”, *Economic Modelling*, 91, pp. 1-32.
- Brigham, Eugene F. - Ehrhardt, Michael C. (2010), *Financial Management Theory and Practice*, 13<sup>th</sup> Ed., South Western Cengage Learning, USA.
- Buzgurescu, Olimpia Livia Preda - Elena, Negru (2020), “Bankruptcy Risk Prediction in Assuring the Financial Performance of Romanian Industrial Companies”, *Contemporary Issues in Business Economics and Finance*, 104, pp. 19-28.
- Carroll, Archie B. (1979), “A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance” *Academy of Management Review*, 4(4), pp. 497-505.
- Carter, Craig R. (2005), “Purchasing Social Responsibility and Firm Performance: The Key Mediating Roles of Organizational Learning and Supplier Performance”, *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 35(3), pp. 177- 194.
- Chan, Chia Ying - Chou, De Wai - Lo, Huai Chun (2016), “Do Financial Constraints Matter When Firms Engage in CSR?” *The North American Journal of Economics and Finance*, 39, pp. 241-259.
- Chava, Sudheer - Purnanandam, Amiyatosh (2010), “Is Default Risk Negatively Related to Stock Returns?”, *The Review of Financial Studies*, 23(6), pp. 2523-2559.
- Cooper, Elizabeth - Uzun, Hatice (2018), “Corporate Social Responsibility and Bankruptcy”, *Studies in Economics and Finance*, 36(2), 130-153.
- D'Aveni, Richard A. - Ilinitch, Anne Y. (1992), “Complex Patterns of Vertical Integration in the Forest Products Industry: Systematic and Bankruptcy Risks”, *Academy of Management Journal*, 35(3), 596-625.
- Davis, Keith - Blomstrom, Robert L. (1975), *Business and Society: Environment and Responsibility*, 3<sup>th</sup> Ed., Mcgran Hill, New York.

- Dos, Anna (2017), "Financial Performance and Bankruptcy Risk of Socially Responsible and Irresponsible Companies–The Polish Case", 11<sup>th</sup> International Scientific Conference,
- Ostrava, Czech Republic: Financial Management of Firms and Financial Institutions, pp. 201-208.
- Edmister, Robert O. (1972), "An Empirical Test of Financial Ratio Analysis for Small Business Failure Prediction", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7(2), pp. 1477-1493.
- Fernando, Susith - Lawrence, Stewart (2014), "A Theoretical Framework for CSR Practices: Integrating Legitimacy Theory, Stakeholder Theory and Institutional Theory", *Journal of Theoretical Accounting Research*, 10(1), pp. 149-178.
- Fitzpatrick, Paul Joseph (1932), "A Comparison of Ratios of Successful Industrial Enterprises with Those of Failed Companies", *Certified Public Accountant*, 12, pp. 721-731.
- Franco, Stefano - Caroli, Matteo - Cappa, Francesco - Del Chiappa, Giacomo (2020), "Are You Good Enough? CSR, Quality Management and Corporate Financial Performance in the Hospitality Industry", *International Journal of Hospitality Management*, 88, pp. 1-12.
- Friedman, Milton (1970), "The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits", [https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-540-70818-6\\_14](https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-540-70818-6_14) (15.05.2021).
- Frynas, Jędrzej George - Yamahaki, Camila (2016), "Corporate Social Responsibility: Review and Roadmap of Theoretical Perspectives", *Business Ethics: A European Review*, 25(3), 258-285.
- Fulmer, John G. (1984), "A Bankruptcy Classification Model for Small Firms", *The Journal Of Commercial Bank Lending*, 66 (11), pp. 25-37.
- Garay, Luis - Font, Xavier (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, pp. 329-337.
- Garriga, Elisabet - Mele, Domenec (2004), "Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory" *Journal of Business Ethics*, 53(1), pp. 51-71.
- Govindarajan, V. L. (2017), "CSR Initiatives and Firm Efficiency of TATA Group of Companies in India-A Variance Analysis", *Pacific Business Review International*, 9(9), pp. 41-50.
- Gupta, Kartick - Krishnamurti, Chandrasekhar (2016), "Does Corporate Social Responsibility Engagement Benefit Distressed Firms? The Role of Moral and Exchange Capital", *Pacific-Basin Finance Journal*, 50, pp. 249-262.

- Guthrie, James - Petty, Richard - Ricceri, Federica (2006), “The Voluntary Reporting of Intellectual Capital: Comparing Evidence from Hong Kong and Australia”. *Journal of Intellectual Capital*. 7(2), pp. 254-271.
- Hair, Joseph F. J. - Black, William C. - Babin, Barry J. - Anderson, Rolph E. (2014), *Multivariate Data Analysis*, 7<sup>th</sup> Ed., Pearson Education Limited, United States of America.
- Hogan, Karen - Olson, Gerard T. - Sharma, Rajneesh (2014), “The Role of Corporate Philanthropy on Ratings of Corporate Social Responsibility and Shareholder Return”, *Journal of Leadership, Accountability and Ethics*, 11(3), pp. 108.
- Holcomb, J. L. - Upchurch, R. S. - Okumuş, F. (2007), “Corporate Social Responsibility: What Are Top Hotel Companies Reporting?”, *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 19(6), ss. 461-475.
- Javed, Mariam - Shah, Zulfiqar Ali - Rahman, Abdul (2020), “Exploring Role of CSR in Preventing Bankruptcy: Moderation Effect of Board Independence in Manufacturing Sector of Pakistan and Australia”, *Global Social Sciences Review (GSSR)*, 2(4), pp. 32-44.
- John, Sunita R. (2019), “Relationship Between CSR Initiatives and Financial Performance of ACC Ltd in India-A Variance Analysis”, *A Journal of Composition Theory*, 12(11), pp. 427-439.
- Joshi, Prem Lal - Gao, Simon S. (2009), “Multinational Corporations Corporate Social and Environmental Disclosures (CSED) on Web Sites”, *International Journal of Commerce and Management*, 19(1), pp. 27-44.
- Kamalirezai, Hashem - Rostamy, Anvary Ali Asghar - Saeedi, Ali - Khodaei, Valeh Zagherd Mohammad (2019), “Corporate Social Responsibility and Bankruptcy Probability: Exploring The Role of Market Competition, Intellectual Capital, and Equity Cost”, *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 31(1), pp. 1-11.
- Kane, Gregory D. - Velury, Uma - Ruf, Bernadette M. (2005), “Employee Relations and The Likelihood of Occurrence of Corporate Financial Distress”, *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(5-6), pp. 1083-1105.
- Kang, Kyung Ho - Lee, Seoki - Huh, Chang (2010), “Impacts of Positive and Negative Corporate Social Responsibility Activities on Company Performance in the Hospitality Industry”, *International Journal of Hospitality Management*, 29(1), pp. 72-82.
- Karadeniz, Erdinç - Ünlübulduk, Sema Nur (2020), “Konaklama İşletmelerinde Kurumsal Sosyal Sorumluluk Faaliyetleri: Dünyada Marka Değeri En Yüksek Konaklama İşletmeleri ile Borsa İstanbul Konaklama İşletmelerinin Karşılaştırmalı Analizi”, *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 17(1), ss. 124-140.

- Karadeniz, Erdiñç - Öcek, Cemile (2018), “Konaklama İşletmelerinde Finansal Başarısızlık Riskinin Ölçümü: Türkiye ve Avrupa Karşılaştırması”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 55(645), ss. 9-59.
- Kotler, Philip - Lee, Nancy (2013), *Kurumsal Sosyal Sorumluluk*, MediaCat, İstanbul.
- Lee, Seoki - Park, Sun Young (2009), “Do Socially Responsible Activities Help Hotels and Casinos Achieve their Financial Goals?”, *International Journal of Hospitality Management*, 28(1), pp. 105-112.
- Lin, Kuan Chen - Dong, Xiaobo (2018), “Corporate Social Responsibility Engagement of Financially Distressed Firms and Their Bankruptcy Likelihood”, *Advances in Accounting*, 43, pp. 32-45.
- Luo, Xueming - Bhattacharya, Chitra Bhanu (2006), “Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value”, *Journal of Marketing*, 70(4), pp. 1-18.
- McWilliams, Abigail - Siegel, Donald (2001), “Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective”, *Academy of Management Review*, 26, pp. 117-127.
- Merton, Robert (1974), “On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rate”, *Journal of Finance*, 29, pp. 449-470.
- Mooi, Erik - Sarstedt, Marko (2011), *A Concise Guide to Market Research the Process, Data, and Methods Using IBM SPSS Statistics*, Springer, Berlin.
- Neuman, Lawrence N. (2014), *Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches*, 7<sup>th</sup> Ed., Pearson Education Limited, United States of America.
- Nguyen, Soa La - Pham, Cuong Duc - Nguyen, Anh Huu (2020), “Impact of Corporate Social Responsibility Disclosures on Bankruptcy Risk of Vietnamese Firms”, *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(5), pp. 81-90.
- Ohlson, James A. (1980), “Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy”, *Journal of Accounting Research*, pp. 18(1), 109-131.
- Oruç, Kenan Oğuzhan - Demirbaş, Kerime (2020), “İşletmelerin Finansal Başarısızlığının AHP Temelli ELECTRE TRI ve FLOWSORT Yöntemleri ile Tahmin Edilmesi”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 15(3), ss. 975-1000.
- Özdemir, Fevzi Serkan (2014), “Halka Açık ve Halka Açık Olmayan İşletmeler Yönüyle Tekdüzen Muhasebe Sistemi ve Altman Z Skor Modellerinin Uygulanabilirliği”, *Ege Akademik Bakış*, 14, ss. 147-161.
- Özdemir, Özgür - Kızıldağ, Murat - Doğru, Tarık - Demirer, İlhan (2021), “Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Does Board Diversity Matter?”, *Journal of Global Business Insights*, 6(2), pp. 98-116.



- Rodriguez, Francisc Garcia J. - Cruz, Yaiza Del Mar Armas (2007), “Relation Between Social-Environmental Responsibility and Performance in Hotel Firms”, *International Journal of Hospitality Management*, 26(4), pp. 824-839.
- Sakarya, Şakir - Yıldırım, Ayşe - Aytakin, Sinan (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.
- Sekaran, Uma - Bougie, Roger (2016), *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*, 7<sup>th</sup> Ed., John Wiley & Sons, United Kingdom.
- Shahab, Yasir - Ntim, Collins G. - Ullah, Farid (2018), “The Brighter Side of Being Socially Responsible: CSR Ratings and Financial Distress Among Chinese State and Non-State Owned Firms”, *Applied Economics Letters*, 26(3), pp. 180-186.
- Shi, Yin - Li, Xiaoni (2019), “An Overview of Bankruptcy Prediction Models for Corporate Firms: A Systematic Literature Review”, *Intangible Capital*, 15(2), pp. 114-127.
- Smith, Raymond - Winakor, Arthur. (1935), “Changes in the Financial Structure of Unsuccessful Industrial Corporations”, *Bulletin No. 51. Bureau of Business Research, University of Illinois, Urbana, Ill.*
- Springate, Gordon L. V. (1978), “Predicting the Possibility of Failure in a Canadian firm.” (Unpublished Master’s Thesis). Simon Fraser University, Canada.
- Sun, Wenbin - Cui, Kexiu (2014), “Linking Corporate Social Responsibility to Firm Default Risk”, *European Management Journal*, 32(2), pp. 275-287.
- Şimşek, Hasan - Yıldırım, Ali (2013), *Sosyal Bilimlerde Nitel Araştırma Yöntemleri*, Seçkin Yayınevi, Ankara.
- Taffler, Richard J. (1982), “Forecasting Company Failure in the UK Using Discriminant Analysis and Financial Ratio Data”, *Journal of the Royal Statistical Society: Series A (General)*, 145(3), 342-358.
- Theodoulidis, Babis - Diaz, David - Crotto, Federica - Rancati, Elisa (2017), “Exploring Corporate Social Responsibility and Financial Performance Through Stakeholder Theory In the Tourism Industries”, *Tourism Management*, 62, pp. 173-188.
- Tripathy, Santosh Kumar - Rath, Namita (2011), “Practice of Corporate Social Responsibility in NALCO and The Perceptions of Employees and the Public: A Case Study”, *South Asian Journal Of Management*, 18(4), pp. 45-61.
- Unerman, Jeffrey (2000), “Methodological Issues-Reflections on Quantification in Corporate Social Reporting Content Analysis”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13(5), pp. 667-681.

Verwijmeren, Patrick - Derwall, Jeroen (2010), “Employee Well-Being, Firm Leverage, and Bankruptcy Risk”, *Journal of Banking & Finance*, 34(5), pp. 956-964.

Votaw, Dow (1972), “Genius Becomes Rare: A Comment on the Doctrine of Social Responsibility Pt. II”, *California Management Review*, 15(3), pp. 25-31.

Vukic, Nikolina Markota (2015), “Corporate Social Responsibility Reporting: Differences Among Selected EU Countries”, *Business Systems Research: International Journal of the Society for Advancing Innovation and Research in Economy*, 6(a2), pp. 63-73.

Weibel, Peter F. (1973). *The Value of Vriteria to Judge Credit Worthiness in the Lending of Banks*. Bern, Stuttgart, Wharton Financial Institutions Centre. U.S.

Whitaker, Richard B. (1999), “The Early Stages of Financial Distress”, *Journal of Economics and Finance*, 23(2), pp. 123–132.

Yaman, Serdar - Korkmaz, Turhan (2021), “Finansal Başarısızlık Modellerinin Çalışma Sermayesi Yatırım ve Finansman Politikaları Doğrultusunda İncelenmesi: BİST’de Karşılaştırmalı Bir Uygulama”, *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 20(2), ss. 591-610.

Zmijewski, Mark E. (1984), “Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models”, *Journal of Accounting research*, 22, 59-82.

<https://tr.investing.com> (09.05.2021).

<https://www.kap.org.tr> (09.05.2021).