

KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSI VE FİNANSAL PERFORMANS: BORSA İSTANBUL KONAKLAMA ŞİRKETLERİNDE BİR ARAŞTIRMA

Erдіңç KARADENİZ¹ Ömer İSKENDEROĞLU² Buket Dilan UZPAK³

Gönderim tarihi: 31.08.2020 Kabul tarihi:08.03.2021

Öz

Bu araştırmanın amacı, Borsa İstanbul'da işlem gören konaklama şirketlerinin kurumsal sürdürülebilirlik performansları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi analiz etmek ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerle, düşük olan şirketlerin finansal performansları arasında bir farklılık olup olmadığını belirlemektir. Bu amaçla Borsa İstanbul'da işlem gören 11 adet konaklama şirketinin 2017 ve 2018 yıllarına ait faaliyet raporları ekonomik, çevresel ve sosyal faktörler çerçevesinde içerik analizi ile incelenerek kurumsal sürdürülebilirlik performansları belirlenmiştir. Ayrıca şirketlerin 2018 ve 2019 yıllarına ait muhasebe ve piyasa verilerine dayalı finansal performansları hesaplanmıştır. Kurumsal sürdürülebilirlik performans ile gecikmeli olarak finansal performans bağlamında gerçekleştirilen analiz sonucunda kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerin pay senedi getirisi, fiyat-kazanç oranı, büyüme oranları ve büyüklük değerlerinin daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Araştırmada gerçekleştirilen Mann-Whitney U farklılık testi sonucunda da kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek ve düşük olan şirketler arasında pay senedi getirisi, fiyat-kazanç oranı, büyüme ve büyüklük itibarıyla istatistiksel olarak anlamlı farklılık saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilirlik, Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı, Finansal Performans, Konaklama Şirketleri, Borsa İstanbul.

JEL Sınıflaması: Q01, Q56, L83.

CORPORATE SUSTAINABILITY PERFORMANCE AND FINANCIAL PERFORMANCE: A RESEARCH ON BORSA İSTANBUL LODGING COMPANIES

Abstract

The purpose of this research is to analyze the relationship between the corporate sustainability performance and financial performance of the lodging companies traded on Borsa Istanbul and to determine whether there is a difference between the financial performance of companies with high corporate sustainability performance and the companies with low corporate sustainability performance. For this purpose, the corporate sustainability performances of 11 lodging companies traded in Borsa Istanbul were analyzed by content analysis within the framework of economic, environmental and social factors for 2017 and 2018. In addition, accounting and market data based financial performances of companies for 2018 and 2019 have been calculated. As a result of the analysis conducted in the context of sustainability performance and delayed financial performance, it is determined that the companies with high corporate sustainability performance have higher stock return, price-earnings ratio, growth rates and firm size values. As a result of the Mann-Whitney U difference test conducted in the research, a statistically significant difference was found between companies with high and low corporate sustainability performance in terms of stock returns, price-earnings ratio, growth rates and size.

Keywords: Sustainability, Corporate Sustainability Performance, Financial Performance, Lodging Companies, Borsa İstanbul.

JEL Classification: Q01, Q56, L83.

¹ Prof. Dr., Mersin Üniversitesi Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü, ekaradeniz@mersin.edu.tr, ORCID NO: 0000-0003-2658-8490

² Prof. Dr., Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü, oiskenderoglu@ohu.edu.tr, ORCID NO:0000-0002-3407-1259

³ Yüksek Lisans Mezunu, Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Turizm İşletmeciliği Anabilim Dalı, buketdin@hotmail.com, ORCID NO: 0000-0002-9382-6383

1. Giriş

Tarihsel süreç içerisinde insanlığın tabiat olayları ile sürekli bir etkileşim içerisinde bulunması, bununla beraber hızlı nüfus artışı, kentleşme ve sanayileşme gibi etkenlerin hız kazanması, doğal kaynakların hızla tükenmesi ve buna karşın insan ihtiyaçlarının sürekli artışı, sürdürülebilirlik kavramının ortaya çıkmasına etki etmiştir (Özmehmet, 2008: 1). Sürdürülebilirlik kavramının sistematik olarak ortaya çıkışı, 1970’li yılların başından itibaren çevreyle ilgili sorunların artmasına dayanmaktadır. Sürdürülebilirlik kavramı da ilk defa 1972 yılında, İsveç’in Stockholm şehrinde düzenlenen Birleşmiş Milletler Stockholm Konferansı’nda gündeme taşınmıştır (Borsa İstanbul, 2014: 13).

Bugünün ihtiyaçlarını gelecek yılları ve nesillerin de gereksinimlerini göz ardı etmeden karşılamaya odaklanan sürdürülebilirlik kavramının 1987 yılında Birleşmiş Milletler tarafından yayınlanan Brundtland Raporu’nda yer alan “bugünün ihtiyaçlarını karşılamayı hedeflerken, gelecek nesillerin ihtiyaçlarını karşılamalarını göz ardı etmeyen faaliyetler bütünü” tanımı çerçevesinde oluştuğunu söylemek mümkündür (Anand ve Sen, 2000: 2034). Bu kapsamda sürdürülebilirlik; çevresel etki, ekonomik göstergeler ve sosyal refah gibi unsurları içerisinde barındıran geniş bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır (Finkbeiner vd., 2010: 2). Bu nedenle insanların, şirketlerin ve devletlerin sürdürülebilirliğe önem vermeleri ve bu doğrultuda faaliyet göstermeleri gerekmektedir. Reel ve finansal piyasalarda son yıllarda meydana gelen gelişmeler ve artan rekabet ortamı da şirketleri sadece mevcut performanslarında başarılı değil, aynı zamanda gelecekte de performanslarının sürdürülebilir kılınması yönünde büyük bir baskı altında tutmaktadır. Bu kapsamda şirketlerin çevre ile ilgili sorunlara karşı duyarlı olmaları, üretim ve pazarlama aşamalarında yenilik çalışmalarına dikkat etmeleri ve diğer rakip şirketlerin gerisinde kalmamaları için sürdürülebilirlik faaliyetlerine önem vermeleri gerekmektedir (Kuşat, 2012: 228).

Kurumsal sürdürülebilirlik, sürdürülebilirlik kavramının şirketler düzeyindeki ifadesi olarak kabul edilmektedir. Bir şirket, sürdürülebilirlik ile ilgili stratejilerini, kurumsal yönetimin temel ilkeleri olarak kabul görülen; şeffaflık, adil olma, hesap verilebilirlik ve sorumluluk ilkelerine bağlılığı ile hayata geçirebilmektedir. Bu bilinç ile hareket eden şirketler, müşterilerine daha sağlıklı ürünler sunmakta, içinde bulunduğu topluma ve çevreye katma değer yaratan faaliyetlerde bulunmakta ve bu sırada çalışanlarını da göz ardı etmeden onlara en iyi çalışma koşullarını sağlayıp gereken etik kurallar çerçevesinde üretimlerini gerçekleştirebilmektedirler. Bununla beraber kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketler, sermaye piyasalarında bireysel ve kurumsal yatırımcılarında ilgisini çekmektedir. Bu bağlamda para ve sermaye piyasalarındaki kreditor ve yatırımcılar da, şirketlerden sadece kısa vadeli ve dar kapsamlı finansal performansa odaklanmaları yerine sürdürülebilirliğin ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlarının bir bütün halinde ele alıp bu doğrultuda stratejiler geliştirmelerini, bu stratejiler ile finansal hedeflerini dengeleyerek

faaliyetlerini gerçekleştirmelerini ve bu faaliyetlerini sistematik olarak bütün paydaşlarına duyurmalarını beklemektedirler (Haffar ve Searcy, 2017:498; Albertini, 2013: 432-433; Borsa İstanbul, 2014: 5-6).

Son yıllarda önem kazanan kurumsal yönetim yaklaşımının özellikle şeffaflık ilkesi gereğince şirketler tüm paydaşlarına finansal bilgilerini sunmak zorundadırlar. Bununla beraber şirketlerin finansal olmayan bilgilerini zorunluluk dâhilinde değil de daha çok gönüllülük esasına bağlı olarak sunmaları, şirketlerin itibarları açısından oldukça önemlidir (Pamukçu, 2011: 134). Sürdürülebilirlik faaliyetlerinin raporlanması, şirket faaliyetlerinin ekonomik, çevresel ve bunlarla birebir bağlantılı sosyal etkilerini içeren bilgilerin belirli bir sistematikte sunulmasıdır. Bu raporlar, sadece şirket açısından değil, paydaşlar açısından da son derece önem arz etmektedir (Yükçü ve Kaplanoğlu, 2016: 70). Şirketler, sadece yatırımcılarını paydaşları olarak görmezler, yatırımcılara karşı sorumlulukları aynı şekilde toplum için de geçerlidir. Bu nedenle de sürdürülebilirlik raporlarında, şirket performansının sürdürülebilirlik açısından hem olumlu hem de olumsuz yönlerinin açık bir şekilde ifade edilmesi gerekmektedir (GRI G3, 2006: 3). Günümüzde birçok şirket, faaliyet raporlarında sürdürülebilirlik ile ilgili yaptıkları çalışmalara yer verirken, bazıları bu bilgileri kurumsal internet siteleri aracılığı ile duyurmaktadır (Borsa İstanbul, 2014: 33).

Dünyanın en hızlı büyüyen ve ekonomiye katkısı yüksek olan sektörlerinden birisi olan turizm, doğru yönetilmesi halinde doğal ve kültürel mirası korumaya, bulunduğu toplumu sosyo-ekonomik olarak güçlendirmeye, istihdam yaratmaya ve kültürler arası etkileşimin sağlanmasına büyük katkı sağlamaktadır (UNWTO, 2017: 4). Bu bağlamda turizm, sürdürülebilir kalkınmada önemli bir rol üstlenmektedir. Turizm sektöründe sürdürülebilirliğin sağlanması sadece sektörün olumsuz etkilerini kontrol etmek ve yönetmek ile değil, aynı zamanda ekonomik, çevresel ve sosyal faktörlerin bir bütün olarak değerlendirilerek gerekli durumlarda önlemler alınmasıyla mümkündür (UNEP, 2005: 4). Turizm şirketlerinin gerek havayolu gerek karayolu gerekse doğal çevrede bulunan denizlerin, göllerin kullanımından kaynaklı ekosisteme olumsuz birçok etkisi bulunmaktadır Dolayısıyla turizm şirketlerinin doğal çevre üzerinde bıraktığı olumsuz etkiler zaman içerisinde yüksek miktarda olabilmektedir. Bu etkilerin yıkıma neden olmaması veya olumsuzlukların en aza indirilmesi için turizm şirketlerinin çeşitli politikalar geliştirerek ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürülebilirliği sağlamaları gerekmektedir (Roney, 2011: 95).

Bu araştırmanın amacı, Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören konaklama şirketlerinin kurumsal sürdürülebilirlik performansları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktır. Bu bağlamda kurumsal sürdürülebilirlik 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 kurumsal kavram ve bilgiler sunulmuştur. Üçüncü bölümde konuyla ilgili literatür taramasının so-

nuçları 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

Sürekli değişim ve gelişimin olduğu günümüz dünyasında, şirketlerin uzun yıllar varlıklarını devam ettirebilmeleri, ancak bu değişimlere uyum sağlamalarıyla mümkün olmaktadır (Yavuz, 2010: 81). Şirketler, sürdürülebilir olmak ve gelecekte karşılaşabilecekleri risklerin etkilerini minimuma indirebilmek için kendi içinde ve şirket dışında çeşitli önlemler almak zorundadırlar (Koç, 2018: 30). Özellikle finansal kararları kapsayan bu önlemler aynı zamanda risk unsuru da olduğundan oldukça dikkatli analiz edilmeli ve doğru kararlar alınmaya çalışılmalıdır. Çünkü finansal performans, şirketler için gelecek ile ilgili planlar yapma, yatırım kararlarının alınması, karşılaştırma yapma gibi birçok alanda fikir sunacağından şirketin iç yapısı için son derece önemlidir (Güler, 2019: 39).

Sürdürülebilirliğin öneminin gittikçe arttığı son yıllarda finansal performansı artırıcı bir güç olarak sadece ekonomik değil, çevresel ve sosyal faaliyetlerin raporlanması da önem kazanmaktadır. Buna karşın şirketlerin, kurumsal karlıklarını artırmadıkça sürdürülebilirlik faaliyetleri ve sürdürülebilirlik raporlamasına önem vermedikleri ve sürdürülebilirlik faaliyetleri ve sürdürülebilirlik raporlamasının önemli bir maliyete yol açarak şirket hissedarlarının karlılığını da azalttığı görüşü de savunulmaktadır. Buna ek olarak zaman içerisinde şirketlerin sürdürülebilirlik bilincinin artmasıyla birlikte bunun finansal performans üzerine etkisinin nasıl olacağı sorusu gündeme gelmiştir. Şirketler artık sadece paydaşlarına bilgi sağlamak için değil, satışların, karlılığın ve firma değerinin artışına da doğrudan etki etmesinden dolayı sürdürülebilirlik unsurlarına kendi örgütsel bünyelerinde yer vermektedirler (Düzer ve Önce, 2018: 95; Fettahoğlu, 2014: 18).

Kurumsal sürdürülebilirlik ile finansal performans arasındaki ilişki bağlamında teorik yazın incelendiğinde, değer yaratma (value-creation) ve değer yıkımı (value-destruction) olarak isimlendirilen birbirinin alternatifi olan iki yaklaşımın bulunduğu ve bu yaklaşımlar bağlamında farklı teorilerin geliştirildiği görülmektedir (Yu ve Zhao, 2015). Değer yaratma yaklaşımında, çevresel ve sosyal sorumluluğun benimsenmesiyle şirket risklerinin azaltılabileceği ileri sürülmektedir. Değer yaratma yaklaşımı altında olan kaynak bazlı firma teorisinde (resource-based theory of firm), her şirketin kendisine özgü yeteneklerinin olduğu ve bu yeteneklerin etkin kullanılmasıyla finansal performansın ve bu bağlamda rekabet gücünün artacağı ifade edilmektedir (Bakoğlu, 2003; Haffar ve Searcy, 2017). Diğer bir teori olan paydaş teorisinde (stakeholder theory), şirketlerin paydaşlarının çevresel ve sosyal gereksinim ve taleplerine yönelik beklentilerini karşılamanın finansal performansa olumlu yansıtacağı savunulmaktadır (Chernev ve Blair, 2015). Değer yıkımı yaklaşımında ise şir-

ketlerin çevresel ve sosyal sorumluluğa odaklanmasının şirket karlılığını ikinci plana atacağı ve bu durumun şirket hissedarlarına olumsuz yansıtacağı ifade edilmektedir. Değer yıkımı yaklaşımı altında olan dengeleme teorisi (trade-off theory), şirket kaynaklarının daha az karlı olan sürdürülebilirlik faaliyetlerine yönlendirilmesinin finansal performansı olumsuz etkileyeceğini vurgulamaktadır (Endrikat, Guenther ve Hoppe, 2014; Rivera, Munoz ve Moneva, 2017).

3. Literatür Taraması

Sürdürülebilirlik faaliyetleri ile sürdürülebilirlik raporlanmasının finansal performansa etkisini inceleyen araştırmaların dünya genelinde ve Türkiye’de özellikle son yıllarda artmaya başladığı gözlemlenmektedir. Gerçekleştirilen araştırmalarda, sürdürülebilirliğin üç temel boyutu olan ekonomik, sosyal ve çevre boyutlarını tek veya bir bütün halinde finansal performansa etkisinin incelendiği saptanmıştır. Söz konusu araştırmalarda sürdürülebilirlik faaliyetleri ile muhasebe ve piyasa (borsa) verilerine dayalı olarak ölçülen finansal performans arasındaki ilişkinin yönünü pozitif, negatif ve nötr olarak saptayan sonuçlar elde edildiği belirlenmiştir.

Moskowitz (1972), sürdürülebilirliğin sosyal sorumluluk boyutuyla ilgili farkındalığı ve performansı yüksek olan 14 şirket üzerinde gerçekleştirdiği araştırmada, bu şirketlerin pay senedi fiyat performansının, genel endeks performansından daha iyi olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Vance (1975), Moskowitz (1972) çalışmasında yer alan sürdürülebilirliğin sosyal sorumluluk boyutuyla ilgili farkındalığı ve performansı yüksek olan 14 şirketin 1972-1975 yılları arasındaki pay senedi fiyat performanslarının, sosyal sorumluluğu daha düşük olan şirketlere göre daha kötü olduğunu saptamıştır.

Preston ve Q’Bannon (1997), Amerika Birleşik Devletleri’nde faaliyet gösteren 67 büyük şirketin 1982-1992 yılları arasında sürdürülebilirliğin sosyal faktörleriyle ilgili performanslarının, finansal performanslarını olumlu etkilediği ve bu bağlamda paydaş teorisinin geçerli olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Aras, Aybars ve Kutlu (2010), IMKB-100 endeksinde yer alan şirketlerin 2005-2007 yılları arasındaki kurumsal sürdürülebilirliğin sosyal boyutuyla ilgili gerçekleştirdikleri faaliyetleri ile finansal performans göstergeleri arasında ilişkiyi analiz etmişlerdir. Regresyon analizinin kullanıldığı çalışmada şirket büyüklüğü ile sosyal sorumluluk arasında pozitif ilişki olduğu saptanırken; sosyal sorumluluk ve karlılık arasında ilişki bulunamamıştır.

Skare ve Golja (2012), kurumsal sürdürülebilirliğin sosyal boyutuyla finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Bu amaçla Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi’nde yer alan 45 şirket ile Dow Jones Küresel Borsa Endeksi’nde yer alan 2500

şirketin 2006-2008 yılları arasındaki finansal performanslarını karşılaştırmışlardır. Araştırma sonucunda sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerin satış gelirlerinin, net karlarının, faaliyet karlarının hem tutar olarak hem de büyüme bağlamında daha yüksek gerçekleştiği saptanmıştır. Araştırmada yine sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerin aktif ve öz sermaye büyüklükleri ile büyüme oranlarının daha yüksek olduğu, daha fazla istihdama katkı sağladıkları, daha yüksek aktif karlılığı, öz sermaye karlılığı, fiyat/kazanç ve hisse başı kazanç oranlarına sahip oldukları saptanmıştır.

Ortas, Moneva ve Salvador (2012), Brezilya'da kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerle, diğer şirketlerin piyasa performanslarını incelemiştir. Araştırma sonucunda her iki grup arasında pay senedi getirisi ve riski bağlamında anlamlı bir fark saptanamamıştır. Bu bağlamda Brezilya'da da diğer gelişmekte olan ülke piyasalarında olduğu gibi finansal performansın daha çok kurumsal ve sosyal faktörler tarafından belirlendiği vurgusu yapılmıştır.

Lourenço ve Branco (2013), Brezilya'da kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek şirketlerle, düşük olan şirketlerin finansal karakteristiklerini karşılaştırmışlardır. Bu amaçla Bovespa Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan şirketler ile yer almayan şirketler karşılaştırılmıştır. Araştırma sonucunda sürdürülebilirlik endeksinde yer alan şirketlerin daha büyük şirketler oldukları ve daha yüksek öz sermaye karlılığına sahip oldukları saptanmıştır. Araştırmada ayrıca kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerin daha düşük sahiplik yoğunluğuna sahip oldukları belirlenmiştir.

Marti, Rovira-Val ve Drescher (2015), kurumsal sürdürülebilirlik performansının kısa ve uzun vadeli finansal performansa etkisini Stoxx Europe 600 Endeksi ile Stoxx Europe Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan şirketlerin 2007-2010 yılları arasındaki verileri üzerinden incelemiştir. Analiz sonucunda sürdürülebilirlik faaliyetlerini gerçekleştiren şirketlerin finansal performansının daha yüksek olduğu ve ülkenin sürdürülebilir kalkınmasına daha fazla katkıda bulunan şirketlerin aktif karlıklarının daha yüksek olduğu saptanmıştır.

Fettahoğlu (2014), İMKB'de pay senetleri işlem gören ve 2009-2011 yıllarında sürdürülebilirlik raporu yayınlamış olan 16 şirketin sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik faaliyetleri ile finansal performansları arasında ilişki olup olmadığını ortaya koymayı amaçlamıştır. Bu bağlamda, finansal performans unsurlarının bağımlı değişken; sosyal sorumluluk bileşenlerinin ise bağımsız değişken olduğu çalışmada elde edilen veriler çoklu regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Gerçekleştirilen analiz sonucunda, kaldıraç oranı ve varlık devir hızı ile sosyal sorumluluk bileşenleri arasında anlamlı ilişki olduğu ortaya konmuştur.

Charlo, Mayo ve Munaz (2015), İspanya'daki şirketlerde kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu amaçla araştırmada Madrid Borsası'nda (IBEX) hesaplanan FTSE4Good IBEX sürdürülebilirlik endeksinde yer alan 32 şirket ile aile şirketi endeksinde yer alan ancak FTSE4Good IBEX sürdürülebilirlik

endeksinde yer almayan 55 şirket incelenmiştir. Gerçekleştirilen analiz sonucunda sürdürülebilirlik endeksinde yer alan şirketlerin pay senetlerinin beta ve sistematik risk değerlerinin daha yüksek olduğu ve bu bağlamda borsadaki oynaklıklara daha duyarlı oldukları saptanmıştır. Yine sürdürülebilirlik endeksindeki şirketlerin borçlanma düzeylerinin, karlarının, pay senedi getirilerinin ve büyüklüklerinin daha yüksek olduğu araştırma sonucunda elde edilmiştir.

DiSegni, Huly ve Akron (2015), Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan şirketler ile endekste yer almayan şirketlerde firma karakteristiği ve çevresel performans ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırma sonucunda sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerin ait oldukları sektöre göre karlılıklarının daha yüksek olduğu ancak bütün piyasaya göre daha düşük olduğu saptanmıştır. Araştırmada ayrıca sürdürülebilirlik endeksinde yer alan şirketlerin yönetim performansının daha yüksek olduğu buna karşın çalışan performansının ve likidite düzeyinin daha düşük olduğu buna karşın uzun vadeli borçlanma düzeyinin daha yüksek olduğu saptanmıştır.

Düzer ve Önce (2017), BIST’te işlem gören şirketler içinde sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerle yayınlamayan şirketler arasındaki finansal performans farklılıklarını incelemişlerdir. Araştırma sonucunda sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin aktif ve öz sermaye karlılık oranlarının daha yüksek olduğu saptanmıştır. Yine sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin fiyat/kazanç oranlarının sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlere göre daha düşük olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Taşdemir (2017), sürdürülebilirlik raporları üzerinde şirketlerin sürdürülebilirlik faaliyetlerinin finansal performansa etkisinin olup olmadığını araştırmıştır. Bu amaçla BIST sürdürülebilirlik endeksinde yer alan 35 şirketin 2011-2016 yılları arasındaki verileri incelenmiştir. Şirketlere ait finansal performans verileri oran analizi yöntemiyle ölçülmüş olup; sürdürülebilirlik faaliyetleri, faaliyet ve sürdürülebilirlik raporları üzerine içerik analizi uygulanarak ortaya konmuştur. Analiz sonucunda elde edilen bulgular doğrultusunda şirketlerin sürdürülebilirlik faaliyetlerine önem vermeleri ile finansal performansları arasında pozitif ilişki olduğu ortaya konmuştur.

Önder (2018), çalışmasında 2013-2015 yılları arasında BIST’te işlem gören ve GRI ilkelerine göre sürdürülebilirlik raporu hazırlayan 27 şirketin sosyal sürdürülebilirlik performansları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi dengeli panel veri yöntemi ile incelemiştir. Analiz sonucuna göre şirketlerin finansal performansları üzerinde sosyal sürdürülebilirliğin alt boyutları olan ürün sorumluluğu ve topluma yönelik göstergelerin finansal performans üzerinde istatistiki açıdan anlamlı ve olumlu etkiye sahip olduğu ortaya konmuştur.

Özkan, Tanç ve Taşdemir (2018), BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan 35 şirkette kurumsal sürdürülebilirlik açıklamalarının karlılık performansına olan etkisini ince-

lemiştir. Araştırma sonucunda kurumsal sürdürülebilirlik açıklamalarının şirketlerin karlılık oranlarına pozitif etkide bulunduğu saptanmıştır.

Temiz ve Acar (2018), BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde 2014 yılından 2017 yılına kadar yer alan 44 şirketin endekse giriş duyurularının, pay senetlerinin piyasa değerlerinin değişimi üzerindeki etkisini incelemiştir. Olay çalışması yönteminin kullanıldığı araştırmanın sonucunda, şirketlerin sürdürülebilirlik endeksinde yer almalarını duyurmalarına pay senedi getirilerinin aşırı tepki vermediği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca aktif karlılığı, pay başı kar, borçlanma ve Tobin Q değerleri bağlamında sınıflandırılan şirketlerin aşırı getirileri arasında da anlamlı bir farklılık tespit edilememiştir.

Düzer (2018), BIST'te işlem gören şirketler içerisinde 2008-2014 yıllarında GRI ilkelelerine göre sürdürülebilirlik raporu yayınlayan 30 şirketin sürdürülebilirlik raporlarında ekonomik, çevresel ve sosyal performansa yönelik yer alan bilgilerin finansal performans üzerine etkisini incelemiştir. Bu amaçla çalışmada Kruskal Wallis Testi, Mann-Whitney U testi ve panel veri analizi uygulanmıştır. Analizler sonucunda ekonomik performansa yönelik açıklanan bilgilerin şirket büyüklüğüne, çevresel performansa yönelik açıklanan bilgi düzeyinin ise sektöre göre farklılıklar gösterdiği saptanmıştır. Ayrıca çevresel performansa yönelik açıklanan bilgi düzeyinin aktif kârlılığı ve öz kaynak kârlılığı; sosyal performansa yönelik açıklanan bilgi düzeyinin de aktif kârlılığı üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna karşın ekonomik, çevresel ve sosyal performansa yönelik açıklanan bilgi düzeyinin; piyasa temelli ölçüler olan piyasa değeri/defter değeri oranı ve fiyat/kazanç oranı üzerinde ise genel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı saptanmıştır.

Koç (2018), BIST 100 Endeksi'nde işlem gören ve sürdürülebilirlik raporu yayınlamış 18 şirkette kurumsal sürdürülebilirliğin finansal performans üzerinde etkisini incelemiştir. Bu amaçla analiz kapsamındaki şirketlerin sürdürülebilirlik raporu yayınlamadan önceki 3 yıllık finansal verileri ile yayınladıktan sonraki 3 yıllık verileri hesaplanarak aralarındaki anlamlılık düzeylerinin ölçülmesi için bağımlı örneklem t-test istatistik tekniği kullanılmıştır. Analiz sonucunda, şirketlerin sürdürülebilirlik faaliyetleri ile finansal performansları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olmadığı ortaya konmuştur.

Güler (2019), Türkiye, Brezilya ve Endonezya'da sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın karlılığa etkisinin olup olmadığını ortaya koymayı amaçlamıştır. Bu bağlamda 2014-2017 yılları arasında kesintisiz veriye sahip olan şirketler araştırma kapsamına alınmıştır. Panel veri analizi yönteminin kullanıldığı çalışmada karlılık ölçütü olan aktif karlılık oranı bağımlı değişken olarak kabul edilirken, sürdürülebilirlik endeksinde yer alma durumu bağımsız değişken kabul edilmiştir. Araştırma sonucunda Türkiye ve Brezilya'da sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın aktif karlılığına pozitif etkisi olduğu gözlemlenirken; Endonezya'da sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın aktif karlılığı üzerinde istatistik olarak herhangi bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Gürünlü (2019), BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dâhil olmanın uzun dönemli etkileri panel veri tahmin yöntemleri ile analiz edilerek, sürdürülebilirlik endeksine dâhil olmak için yapılan çabaların şirketlerin itibarını arttırarak finansal başarıyı etkileyip etkilemediğini incelemiştir. Araştırma sonucunda, sürdürülebilirlik alanındaki yüksek performansla, finansal başarı arasında zayıf bir ilişki bulunmuştur. Bu zayıf ilişki, sürdürülebilirlik endeksine dâhil olmak için katılan çabaların yatırımcılar tarafından yeterince değerlendirilmediği şeklinde değerlendirilmiştir.

Topal (2019), kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetlerinin şirketlerin finansal performanslarına olan etkisini incelemiştir. Bu amaçla 2014 yılı Ekim ayından itibaren aralıksız olarak BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan 11 şirket ile yine aynı dönem içerisinde BIST 100 Endeksi'nde aralıksız olarak yer alan ancak sürdürülebilirlik endeksine hiç yer almamış banka hariç 27 şirket araştırma kapsamında incelenmiştir. Panel veri analizi yönteminin kullanıldığı çalışmada şirketlerin sürdürülebilirlik faaliyetlerinin aktif karlılık performansları üzerinde pozitif etkisi olduğu, buna karşın öz sermaye karlılığı üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı saptanmıştır.

Sak ve Dalgar (2020), Türkiye'de kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının finansal performansa etkisini incelemiştir. Bu kapsamda, 2013-2016 yıllarında BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan banka dışındaki 35 şirketin 16 çeyrek döneme ait verileri panel veri analizi yöntemi ile analiz edilmiştir. Gerçekleştirilen analiz sonucunda kurumsal sürdürülebilirlik uygulamalarının işletmelerin finansal performansına istatistiksel olarak anlamlı ve olumlu etkisinin olduğu saptanmıştır.

Yukarıda özetlenmeye çalışılan araştırmalar bağlamında literatürde sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki ilişkiyi pozitif, negatif veya değişken bazında hem pozitif hem de negatif ilişki bulan ya da herhangi bir ilişki bulamayan araştırmaların varlığı göze çarpmaktadır. Turizm sektöründe faaliyet gösteren konaklama şirketlerine yönelik olarak gerçekleştirilen konuyla ilgili araştırmaların ise oldukça kısıtlı olduğu saptanmıştır. Söz konusu araştırmalarda genellikle çevresel ve sosyal performansın konaklama şirketlerinin performansı üzerindeki etkileri incelenmiştir. Aşağıda bu araştırmalar özetlenmiştir.

Cortes, Azorin, Moliner ve Gamero (2007), İspanya'nın Alicante Bölgesi'nde faaliyet gösteren otel işletmelerinde sürdürülebilirliğin çevresel boyutu bağlamında proaktif olma durumu ile örgütsel performans arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu amaçla 153 otel işletmesine anket uygulaması gerçekleştirilmiştir. Araştırma sonucunda çevresel olarak proaktif olma düzeyinin otel işletmelerinin örgütsel performansı üzerinde güçlü bir etkisinin olmadığı saptanmıştır.

Rodriguez ve Cruz (2007), İspanya'da faaliyet gösteren otel şirketlerinde sosyal ve çevresel sorumluluk düzeyinin karlılığa olan etkisini incelemiştir. Bu amaçla İspanya'da

farklı turistik bölgelerde bulunan 80 adet otel şirketi yöneticisiyle görüşmeler gerçekleştirilmiş, aynı zamanda bu şirketlerin aktif karlılıkları hesaplanmıştır. Görüşmeler neticesinde hesaplanan sosyal ve çevresel sorumluluk düzeyi ile aktif karlılığı arasında bir ilişki olup olmadığı da genel momentler yöntemiyle analiz edilmiştir. Analiz sonucunda otellerde sosyal ve çevresel sorumluluk düzeyinin aktif karlılığı olumlu etkilediği saptanmıştır.

Singal (2014), ağırlama sektöründe finansal performans ile sürdürülebilirliğin bir alt unsuru olan çevresel yatırımlar arasındaki ilişkiyi diğer sektörlerle karşılaştırmalı olarak incelemiştir. Bu amaçla araştırmada 1991-2011 yılları arasında MSCI Çevresel, Sosyal ve Yönetişim Endeksi'nde yer alan şirketlerin çevresel yatırım performansları ile söz konusu şirketlerin Standart and Poor's (S&P) Endeksi'ndeki kredi derecelendirme notları dikkate alınarak korelasyon ve regresyon analizleri gerçekleştirilmiştir. Araştırma sonucunda ağırlama sektöründeki şirketlerin diğer sektördeki şirketlerin çoğundan daha fazla çevresel yatırım gerçekleştirdikleri saptanmıştır. Araştırmada ayrıca şirketlerde finansal performans arttıkça çevresel yatırımlarında arttığı belirlenmiştir.

Femenias, Marti ve Rocafort (2015), İspanya'nın Madrid şehrindeki otel şirketleri ve restoranlarda sürdürülebilirlik yönetim politikaları ile rekabet gücü ve finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Bu amaçla 370 otel yöneticisi ve 176 restoran yöneticisiyle görüşmeler gerçekleştirilmiş ve elde edilen veriler üzerinde yapısal eşitlik analizi uygulanmıştır. Analiz sonucunda sürdürülebilirlik uygulamalarının şirketlerin rekabet gücü ve finansal performanslarını güçlü bir şekilde olumlu etkilediği saptanmıştır.

Turizm sektörüne yönelik araştırmalar incelendiğinde sürdürülebilirliğin bir bütün olarak (ekonomik, çevresel ve sosyal) finansal performansa etkisini ölçmeye yönelik bir çalışmaya tarafımızca rastlanmamıştır. Bununla birlikte BIST'te işlem gören konaklama şirketlerine yönelik bir çalışmaya da tarafımızca ulaşılmamıştır. Bu bağlamda söz konusu araştırmanın literatüre katkı sağlayacağı ümit edilmektedir.

4. Veri ve Yöntem

Bu araştırmanın temel amacı; BIST'te pay senetleri işlem gören konaklama şirketlerinin kurumsal sürdürülebilirlik performansları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi analiz etmek ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek / düşük olan şirketlerin finansal performansları arasında bir farklılık olup olmadığını belirlemektir. Bu bağlamda araştırmanın örneklemini; BIST Lokanta ve Oteller alt sektöründe işlem gören 11 adet konaklama şirketi oluşturmaktadır. Tablo 1'de BIST Lokanta ve Oteller alt sektöründe işlem gören ve analiz kapsamında incelemeye 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.Metemtur Otelcilik Ve Turizm Şirketleri A.Ş.
8.Petrokent Turizm A.Ş.
9.Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi Ve Yatırımlar A.Ş.
10.Ulaşlar Turizm Yatırım ve Dayanıklı Tüketim Malları A.Ş.
11.Utopya Turizm İnşaat İşletmecilik Ticaret A.Ş.

Araştırmanın amaçları doğrultusunda öncelikle analiz kapsamındaki şirketlerin sürdürülebilirlik performansları belirlenmeye çalışılmıştır. Şirketlerin sürdürülebilirlik faaliyetleri ve bu faaliyetlerin raporlanması, Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative- GRI) standartları çerçevesinde ekonomik, sosyal ve çevresel boyutlar bağlamında değerlendirilmiştir. Değerlendirme sürecinde ihtiyaç duyulan verilerin; şirketlerin faaliyet raporlarından ve sürdürülebilirlik raporlarından elde edilmesi öncelikle planlanmıştır. Ancak BIST konaklama şirketlerinin sürdürülebilirlik raporu yayımlamadıkları saptanmış ve ilgili veriler, şirketlerin faaliyet raporlarından elde edilmiştir. Analiz sürecinde her bir faaliyet raporunun ait olduğu dönemi izleyen yıla ait finansal performans oranları dikkate alındığı için şirketlerin sürdürülebilirlik performansları 2017 ve 2018 yıllarına ait faaliyet raporlarından doküman incelemesi yöntemi ile tespit edilmiştir. Şirketlerin finansal performansları ise 2018-2019 yıllarına ilişkin muhasebe ve piyasa verilerine dayalı olarak belirlenen finansal oranlar hesaplanarak saptanmıştır.

Doküman incelemesi, araştırma kapsamına giren konular ile ilgili bilgilerin yer aldığı yazılı kaynakların değerlendirilmesini kapsamaktadır. Doküman incelemesi, tek başına bir araştırma yöntemi olduğu gibi, diğer araştırma yöntemlerinin kullanılmasında da veri toplama aracı olarak kullanılabilir (Şimşek ve Yıldırım, 2000). Araştırmada doküman incelemesi yoluyla elde edilen veriler üzerinde içerik analizi uygulanmıştır. İçerik veya sıklık analizi; sözel ve sözel olmayan materyallerin iletme 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 araştırmada gerçekleştirilen içerik analizi kapsamında 3 uygun tema (ekonomik, çevresel ve sosyal) ve bu temaların altında toplam 46 kod oluşturulmuştur. Ekonomi teması altında; ekonomik performans, piyasa varlığı, dolaylı ekonomik etkiler ve

satın alma uygulamaları olmak üzere 4 adet kod belirlenmiştir. Çevre teması altında; malzemeler, enerji, su, biyolojik çeşitlilik, emisyonlar, atık sular ve atıklar, ürün ve hizmetler, uyum, nakliye, genel, tedarikçinin çevresel bakımdan değerlendirilmesi ve çevresel şikâyet mekanizması olmak üzere 12 adet kod belirlenmiştir. Sosyal teması altında ise istihdam, işgücü /yönetim ilişkileri, iş sağlığı ve güvenliği, eğitim ve öğretim, çeşitlilik ve fırsat eşitliği, kadın erkek için eşit ücret, tedarikçinin işgücü uygulamaları bakımından değerlendirilmesi, iş gücü uygulamaları şikâyet mekanizması, yatırım, ayrımcılığın önlenmesi, örgütlenme ve toplu sözleşme hakkı, çocuk işçi çalıştırma, zorla veya cebren çalıştırma, güvenlik uygulamaları, yerli halkların hakları, değerlendirme, tedarikçilerin insan hakları bakımından değerlendirilmesi, insan hakları şikâyet mekanizması, yerel toplumlar, yolsuzlukla mücadele, kamu politikası, rekabete aykırı davranış, uyum, tedarikçilerin toplum üzerindeki etkileri bakımından değerlendirilmesi, toplum üzerindeki etkilere ilişkin şikâyet mekanizması, müşteri sağlığı ve güvenliği, ürün ve hizmet etiketlemesi, pazarlama iletişimi, müşteri gizliliği ve uyum olmak üzere 30 adet kod belirlenmiştir.

İçerik analizi sonucunda şirketlerin her yıl itibarıyla üç tema altındaki performansları, ilgili yıla ait faaliyet raporları üzerinden tarafımızca hesaplanan kod sayısı bağlamında belirlenmiştir. Bu bağlamda iki yılda analiz kapsamındaki şirketlerin yer verdiği kod sayısı toplamının ortalama değeri 12,64 olarak hesaplanmış ve hesaplanan ortalama değer üstünde sürdürülebilirlik faaliyetleri yerine getiren şirketler ile ortalamanın altında sürdürülebilirlik performansı gösteren şirketler belirlenmiştir. Analiz kapsamındaki konaklama şirketlerinin ekonomik, çevresel ve sosyal temaları altında 2017 ve 2018 yıllarına ait toplam 22 şirket/yıl gözlemi gerçekleştirilerek sürdürülebilirlik performansları hesaplandığında ortalamanın üstünde 10 adet şirketin yer aldığı buna karşın 12 adet şirketin ise ortalamanın altında kurumsal sürdürülebilirlik performansı gösterdiği saptanmıştır. Daha sonra kurumsal sürdürülebilirlik performansları yüksek ve düşük olan şirketlerin karlılık, finansal yapı, büyüme, büyüklük ve borsa performansını ölçen 7 adet finansal oran hesaplanmıştır. Analiz sürecinde her bir faaliyet raporunun ait olduğu dönemi izleyen yıla ait finansal performans oranları dikkate alınmıştır. Dolayısıyla analizde 2018-2019 dönemlerine ilişkin finansal performans oranları hesaplanmıştır. Analizde hesaplanan finansal oranlar Tablo 2’de sunulmaktadır. Tablo 2’de sunulan ve analizde kullanılan oranlar, daha önce konuyla ilgili gerçekleştirilen ve literatür kısmında özetlenen araştırmalarda finansal performansı ölçmek amacıyla kullanılan oranlardır.

Tablo 2: Analizde Hesaplanan Finansal Oranlar

Finansal Oran Adı	Hesaplanma Şekli	Hesaplanma Amacı
Aktif Karlılık Oranı	Net Kar / Aktif Toplamı	İşletmenin, aktiflerini ne ölçüde karlı kullandığını ölçmek.
Kaldıraç Oranı	Yabancı Kaynaklar / Aktif (Kaynak)Toplamı	İşletmenin varlıklarının ne kadarını yabancı kaynaklarla finanse edildiğini ve bu bağlamda finansal riskini ölçmek.
Şirket Büyüklüğü	Ln (Aktif Toplamı)	Şirketin aktif toplamı açısından büyüklüğünü ölçmek.
Satışların Büyüme Oranı	(Cari Dönem Satış Geliri – Önceki Dönem Satış Geliri) / Önceki Dönem Satış Geliri	Şirketin cari satış gelirinin bir önceki döneme göre değişimini ölçmek.
Aktiflerin Büyüme Oranı	(Cari Dönem Aktif Toplamı – Önceki Dönem Aktif Toplamı) / Önceki Dönem Aktif Toplamı	Şirketin cari aktif toplamının bir önceki döneme göre değişimini ölçmek.
Pay Senedi Getirisi	(Dönem Sonu Fiyat – Dönem Başı Fiyat + Kar Payı) / Dönem Başı Fiyat	Şirketin pay senedi sahiplerinin belirli bir dönemde elde ettiği pay senedi getirisini ölçmek.
Fiyat/Kazanç Oranı	Pay Senedi Fiyatı / Pay Senedi Başına Düşen Kazanç	Yatırımcıların, işletmenin pay senedi başına karına karşılık pay senedine kaç para birimi ödemek istediklerini ölçmek.

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

Tablo 2’de sunulan 7 adet finansal oran, yüksek ve düşük sürdürülebilirlik 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. Normal dağılım (parametrik) hipotez testlerinin gerçekleştirilebilmesi için üç temel varsayımın tamamının karşılanması gerekmektedir. Söz konusu varsayımlar aşağıda sıralanmıştır (Kalaycı, 2014:73);

- Veriler aralıklı ya da oransal olmalıdır.
- Veriler normal dağılıma uymalıdır (basıklık ve çarpıklık değerleri -1 ve +1 arasında olmalıdır).
- Grup varyansları eşit olmalıdır.

Yukarıda ifade edilen parametrik hipotez testi varsayımlarından en 1 tanesi ihlal edilmiş ise bağımsız iki grup arasındaki farklılık analizinde kullanılan t-testinin parametrik olmayan alternatifi olan Mann-Whitney U parametrik olmayan testin uygulanması gerekmektedir. Araştırmada verilerin normal dağılıp dağılmadığını anlamak amacıyla öncelikle verilerin basıklık ve çarpıklık istatistiğine bakılmış ve analizde kullanılan verilerin tamamının basıklık (kurtosis) ve çarpıklık (skewness) değerlerinin kabul edilebilir aralık olan -1 ile +1 aralığında olmadığı gözlemlenmiştir. Ayrıca verilerin normal dağılıp dağılmadığını anlamak amacıyla küçük gruplar için önerilen Shapiro-Wilk normallik testi gerçekleştirilmiştir. Test sonucunda p değerleri 0,05'den küçük çıkmıştır. Bu test sonucunda da normal dağılım göstermediği anlaşılan veriler, 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 non-parametrik bir yöntemdir (Kalaycı, 2014). Bu test, sürekli değişkenlerin iki grup içerisinde değerlerini sıralı hale dönüştürmektedir. Böylece, iki grup arasındaki sıralamanın farklı olup olmadığı değerlendirilmektedir. Değerler sıralı hale dönüştürüldüğü için, değerlerin asıl dağılımları önemli değildir (Karagöz, 2010; Akmeşe vd., 2016). Verilerin analizinde istatistiki paket program kullanılmış ve anlamlılık düzeyi 0,05 olarak kabul edilmiştir.

5. Bulgular

Araştırmanın bu bölümünde 2017 ve 2018 yıllarında kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olanlar ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı düşük olan konaklama şirketlerinin gecikmeli olarak 2018 ve 2019 yıllarına ait hesaplanan 7 adet finansal oranın ortalama değerleri ile finansal oranlar bağlamında farklılık olup olmadığına dair gerçekleştirilen Mann-Whitney U testine ait sonuçlar sunulmaktadır. Söz konusu analiz sonuçları Tablo 3'de sunulmaktadır.

Tablo 3'teki aktif karlılık oranlarının ortalama değerleri incelendiğinde, kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek şirketler ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı düşük şirketlerin aktif karlılık oranlarının ortalamasının analiz döneminde %4 olduğu görülmektedir. Bu bulgu, kurumsal sürdürülebilirlik performansının yüksek veya düşük olmasının konaklama şirketlerinin aktif karlılığı üzerinde bir etkisi olmadığı şeklinde yorumlanabilir. Aktif karlılığı oranı için yine Tablo 3'teki Mann Whitney U testi sonuçları incelendiğinde

p(sig.) değerinin 0,05'ten büyük olduğu ve iki grup arasında aktif karlılığı oranı açısından istatistiki olarak anlamlı bir farklılık olmadığı gözlemlenmektedir. Bu sonuç aktif karlılığı oranı ortalama sonuçlarını desteklemektedir.

Tablo 3: Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansı Yüksek ve Düşük Şirketlerin Finansal Oranları Arasındaki Farklılık Analizi Sonuçları

Oranlar	Sürdürülebilirlik Performansı Yüksek Şirket Ortalaması (n=10)	Sürdürülebilirlik Performansı Düşük Şirket Ortalaması (n=12)	Mann-Whitney U Değeri	Z Değeri	Asymp. Sig. (2- tailed) p Değeri
Aktif Karlılık Oranı	0,04	0,04	56	0,23	0,818
Kaldıraç Oranı	0,34	0,49	44,5	0,99	0,322
Büyüklik	19,39	18,25	75	-2,09	0,036*
Satışların Büyüme Oranı	0,52	0,34	73,5	-2,15	0,030*
Aktiflerin Büyüme Oranı	0,45	0,18	71,5	-2,17	0,025*
Pay Senedi Getirisi	0,40	0,02	72,5	-2,18	0,028*
Fiyat Kazanç Oranı	24,98	2,73	70	-2,03	0,032*

* 0,05 düzeyinde anlamlıdır.

Kaldıraç oranı açısından Tablo 3 incelendiğinde, kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek şirketlerin kaldıraç oranı ortalamasının %34 olduğu buna karşın kurumsal sürdürülebilirlik performansı düşük olan şirketlerin ise kaldıraç oranı ortalamasının %49 gerçekleştiği görülmektedir. Bu bağlamda kurumsal sürdürülebilirlik performansı düşük konaklama şirketlerinin daha fazla yabancı kaynağa yöneldikleri ve öz kaynaklarının daha zayıf olduğu sonucuna varılmaktadır. Buna karşın Tablo 3'teki Mann Whitney U testi sonuçları incelendiğinde p(sig.) değerinin 0,05'ten büyük olduğu ve iki grup arasında kaldıraç oranı açısından istatistiki olarak anlamlı bir farklılık olmadığı gözlemlenmektedir.

Şirket büyüklüğü açısından Tablo 3 incelendiğinde, kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek şirketlerin aktif büyüklüğü ortalamasının daha yüksek olduğu görülmektedir. Şirket büyüklüğü için yine Tablo 3'teki Mann Whitney U testi sonuçları incelendiğinde p(sig.) değerinin 0,05'ten küçük olduğu (0,036) ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek ve düşük olan şirketlerin büyüklüklerinin istatistiki olarak anlamlı farklılığa sahip olduğu gözlemlenmektedir. Bu bağlamda konaklama şirketleri içinde kurumsal sürdürüle-

bilirlik performansları yüksek olanların aktif büyüklüklerinin istatistiki olarak anlamlı şekilde daha yüksek olduğunu söylemek mümkündür.

Tablo 3'teki satışların büyüme oranı incelendiğinde, kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek şirketlerde satış gelirlerinin analiz döneminde ortalama olarak %52 büyüme gösterdiği, kurumsal sürdürülebilirlik performansı düşük şirketlerde ise satışların analiz döneminde ortalama olarak %34 büyüme gösterdiği gözlemlenmektedir. Satışların büyüme oranı açısından Tablo 3'teki Mann Whitney U testi sonuçları incelendiğinde, p(sig.) değerinin 0,05'ten küçük olduğu (0,030) ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek ve düşük olan şirketlerde satışların büyüme oranlarının istatistiki olarak anlamlı farklılığa sahip olduğu gözlemlenmektedir. Bu bağlamda konaklama şirketleri içinde kurumsal sürdürülebilirlik performansları yüksek olanların satış gelirlerindeki büyüme oranlarının istatistiki olarak anlamlı şekilde daha yüksek olduğunu söylemek mümkündür.

Tablo 3'te analiz kapsamındaki şirketlerin aktif büyüme oran ortalamaları incelendiğinde, kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek şirketlerde aktiflerin analiz döneminde ortalama olarak %45 büyüme gösterdiği, kurumsal sürdürülebilirlik performansı düşük şirketlerde ise aktiflerin analiz döneminde ortalama olarak %18 büyüme gösterdiği gözlemlenmektedir. Aktiflerin büyüme oranı açısından Tablo 3'teki Mann Whitney U testi sonuçları incelendiğinde, p(sig.) değerinin 0,05'ten küçük olduğu (0,025) ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek ve düşük olan şirketlerde aktif büyüme oranlarının istatistiki olarak anlamlı farklılığa sahip olduğu gözlemlenmektedir. Bu bağlamda konaklama şirketleri içinde kurumsal sürdürülebilirlik performansları yüksek olanların aktif büyüme oranlarının istatistiki olarak anlamlı şekilde daha yüksek olduğunu söylemek mümkündür.

Şirketlerin pay senedi getiri ortalamaları incelendiğinde, kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek şirketlerin analiz döneminde pay senedi getiri ortalamasının %40 olduğu buna karşın kurumsal sürdürülebilirlik performansı düşük olan şirketlerin ise pay senedi getiri ortalamasının %2 gerçekleştiği görülmektedir. Pay senedi getiri oranı açısından Tablo 3'teki Mann Whitney U testi sonuçları incelendiğinde p(sig.) değerinin 0,05'ten küçük olduğu (0,028) ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek ve düşük olan şirketlerde pay senedi getiri oranlarının istatistiki olarak anlamlı farklılığa sahip olduğu gözlemlenmektedir. Bu bağlamda BIST konaklama şirketleri içinde kurumsal sürdürülebilirlik performansları yüksek olanların pay senedi getirilerinin istatistiki olarak anlamlı şekilde daha yüksek gerçekleştiğini söylemek mümkündür.

Tablo 3'teki fiyat/kazanç oranlarına ait değerler incelendiğinde, kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek şirketlerin analiz döneminde fiyat/kazanç oranı ortalamasının 24,98 olduğu buna karşın kurumsal sürdürülebilirlik performansı düşük olan şirketlerin ise fiyat/kazanç oranı ortalamasının 2,73 gerçekleştiği görülmektedir. Fiyat/kazanç oranı açısından Tablo 3'teki Mann Whitney U testi sonuçları incelendiğinde p(sig.) değerinin

0,05'ten küçük olduğu (0,032) ve bu nedenle kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek ve düşük olan şirketlerde fiyat/kazanç oranlarının istatistiki olarak anlamlı farklılığa sahip olduğu gözlemlenmektedir. Bu bağlamda konaklama şirketleri içinde kurumsal sürdürülebilirlik performansları yüksek olanların pay senetlerinin fiyat/kazanç oranlarının istatistiki olarak anlamlı şekilde daha yüksek gerçekleştiğini söylemek mümkündür.

6. Sonuç

Günümüzde insan nüfusunun hızla artması ve sanayileşme gibi nedenler ile var olan doğal kaynaklar hızla azalarak, insan ihtiyaçlarını karşılamada yetersiz kalmaktadır. “Bugünün ihtiyaçlarını, gelecek nesillerin de ihtiyaçlarını karşılamada ödün vermeden karşılamak” anlamı taşıyan sürdürülebilirliğin ortaya çıkışı da dünya üzerindeki kıt kaynakların sadece bugünün ihtiyaçları için değil gelecek nesillerin de faydalanabileceği şekilde tüketilmesine dikkat çekmeye dayanmaktadır.

Ekonomik, sosyal ve kültürel kalkınmanın önemli bir aracı olan turizm sektörü, doğal kaynaklar ile doğrudan bağlantılı olduğundan, kaynakların verimli kullanılması ve tahribatların önlenmesi, turizmin sürdürülebilirliği açısından son derece önemlidir. Turizm sektörü, sürdürülebilirlik ile ilgili faaliyetleri göz ardı etmesi durumunda, hızla artan dünya nüfusu ve tükenen doğal kaynaklar karşısında etkilenecek sektörlerin başında gelmektedir. Sürdürülebilirlik bilincine sahip tüm paydaşlar, turizm veya diğer tüm sektörlerde kullanılan kaynakların zarar görmemesi, korunması ve gelecek kuşaklara aktarılmasının sağlanması açısından önemli rol üstlenmektedirler. Ayrıca turizm sektöründeki şirketlerin faaliyetlerini yerine getirme sürecinde sürdürülebilirlik kavramına önem vermeleri ve sürdürülebilirlikle ilgili ekonomik, çevresel ve sosyal unsurlar bağlamında gerçekleştirdikleri faaliyetleri paydaşlarına aktarmaları gerekmektedir. Bilgi iletişim teknolojisinin gelişmesiyle birlikte şirketlerin bütün paydaşları, şirketlerin finansal ve finansal olmayan bilgilerine artık daha kolay ulaşmakta ve bu bilgiler ışığında ekonomik kararlarını almaktadırlar. Burada en önemli bilgilerden birisi şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik performanslarıdır. Dolayısıyla ağır rekabet koşulları altında kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki etkileşimin gittikçe daha da arttığı görülmektedir.

Bu araştırmada, BIST’te işlem gören 11 konaklama şirketinin kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile finansal performansı arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu bağlamda şirketlerin 2017 ve 2018 yıllarına ilişkin yayınlamış oldukları faaliyet raporlarında yer alan bilgiler, GRI ilkelerine uygun olarak ekonomik, sosyal ve çevresel 46 faktör temelinde incelenerek kurumsal sürdürülebilirlik performansları saptanmış ve kurumsal sürdürülebilirlik performansı açısından başarısı yüksek ve düşük şirketler belirlenmiştir. Daha sonra gecikmeli olarak şirketlerin 2018 ve 2019 yıllarına ait finansal performansları 7 finansal oran üzerin-

den hesaplanmıştır. Son olarak kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek ve düşük olan şirketlerin finansal performansları karşılaştırılmıştır.

Gerçekleştirilen analiz sonucunda kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan konaklama şirketlerinin, düşük olan konaklama şirketlerine göre büyüklük, aktif ve satış büyümesi, fiyat/kazanç oranı ve pay senedi getirisi bağlamında daha yüksek ve istatistiki olarak anlamlı bir performans gösterdiği saptanmıştır. Kaldıraç oranı açısından kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerin ise finansal riskinin daha düşük olduğu, aktif karlılık oranı bağlamında da her iki grubun aynı performansa sahip oldukları belirlenmiştir. Ancak hem kaldıraç oranı hem de aktif karlılık oranı bağlamında her iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık saptanamamıştır. Bu bağlamda büyüklük, büyüme ve borsa performansı açısından konaklama şirketlerinde kurumsal sürdürülebilirlik ile finansal performans arasındaki ilişkide paydaş teorisinin geçerli olduğu söylenebilir.

Değişken bazında istatistiki olarak anlamlı olarak elde edilen bulgular yorumlanmak istendiğinde; konaklama şirketlerinde kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olanların aktif toplamı açısından daha büyük şirketler olduğunu söylemek mümkündür. Bu sonucun nedeninin sabit varlık ağırlıklı şirketler olan ve bu nedenle özellikle çevresel olarak doğaya olumsuz etkide bulunma potansiyeli yüksek olan konaklama şirketlerinde aktif büyüklüğü fazla olanların çevresel, sosyal ve ekonomik açıdan sürdürülebilirliğe daha fazla önem vermelerinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Ayrıca aktif toplamı bağlamında daha büyük olan konaklama şirketlerinin finansal anlamda da daha güçlü olma ihtimalide göz önünde bulundurulduğunda, bu şirketlerin sürdürülebilirlik faaliyetlerine daha fazla bütçe ayırma imkanlarının olabileceği de düşünülmektedir. Büyüklük açısından elde edilen bu bulgunun daha önce literatürde gerçekleştirilen Preston ve Q'Bannon (1997), Aras, Furtuna ve Aybars (2010), Skare ve Golja (2012), Lourenço ve Branco (2013), Charlo, Mayo ve Munaz (2015) araştırmalarıyla da paralellik gösterdiği saptanmıştır.

Konaklama şirketlerinde kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olanların satış büyümesinin, sürdürülebilirlik performansı düşük olan konaklama şirketlerine göre daha yüksek gerçekleştiği saptanmıştır. Bu sonucun temel nedenlerinin özellikle sürdürülebilirlik performansı yüksek olan konaklama şirketlerinin tüketiciler tarafından takdir edilmesinin ve tüketicilerin bu şirketleri tercih etmelerinin olabileceği düşünülmektedir. Dolayısıyla bu şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarıyla rekabet avantajı yaratabildiklerini söylemek mümkündür. Araştırma sonucunda ayrıca satış büyümesi açısından elde edilen bu bulgunun daha önce literatürde gerçekleştirilen Skare ve Golja (2012) ve Femenias, Marti ve Rocafort (2015) araştırmalarıyla paralellik gösterdiği saptanmıştır.

Araştırma sonucunda konaklama şirketlerinde kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan konaklama şirketlerinde aktif büyümesinin, sürdürülebilirlik performansı düşük olanlarına göre daha yüksek gerçekleştiğini söylemek mümkündür. Bu sonucun nede-

ninin kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan konaklama şirketlerinin daha büyük olmasına rağmen büyümeyi daha hızlı gerçekleştirmeleri olabileceği düşünülmektedir. Ayrıca bu şirketlerin satış büyümesinin daha yüksek olmasının da aktif büyümesini de olumlu etkileyebileceğini söylemek mümkündür. Araştırma sonucunda aktif büyümesi açısından elde edilen bu bulgunun daha önce literatürde gerçekleştirilen Skare ve Golja (2012) araştırmasıyla paralellik gösterdiği saptanmıştır.

Araştırma sonucunda konaklama şirketlerinde kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olanların pay senetlerinin fiyat/kazanç oranının, sürdürülebilirlik performansı düşük olan konaklama şirketlerine göre daha yüksek gerçekleştiği belirlenmiştir. Fiyat / kazanç oranı, bir şirketin her bir pay senedi başına elde edeceği kara karşılık yatırımcıların pay senedine ne kadar ödemeye hazır olduğunu veya pay senedini satın almak için ne kadar ödemesi gerektiğini göstermektedir (Şamiloğlu ve Akgün, 2015:440). Fiyat / kazanç oranının mevcut ortaklar açısından yüksek olması istenir. Potansiyel yatırımcıların şirkete duyduğu güvene dayalı olarak pay senedi için ödeyeceği fiyat yükselebilmektedir (Asiri ve Hameed, 2014:1). Diğer bir ifadeyle yatırımcılar eğer şirketten yüksek bir karlılık bekliyorlarsa, şirketin düşük riskli olduğunu kabul ediyorlarsa ve şirketin elde ettiği karın önemli bir kısmının dağıtılmasına karşılık ortalama bir kar payı büyüme oranına sahip olduğunu düşünüyorlarsa söz konusu şirketin pay senetlerine yüksek fiyat ödeyebilmektedirler. Araştırma sonucunda kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan konaklama şirketlerinin fiyat/kazanç oranlarının, kurumsal sürdürülebilirlik performansı düşük olan konaklama şirketlerine göre istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde daha yüksek gerçekleşmesinin temel nedeninin piyasadaki potansiyel yatırımcıların sürdürülebilirlik performansı bağlamında şirketlerin gelecekteki performanslarına duydukları güven sonucu daha fazla fiyat ödemeye istekli olmaları olduğu düşünülmektedir. Araştırmada elde edilen bu bulgunun teoride yer alan kaynak bazlı firma teorisi ve paydaş teorisiyle uyumluluk gösterdiği söylenebilir (Chernev ve Blair, 2015; Haffar ve Searcy, 2017). Ayrıca elde edilen bu bulgunun daha önce literatürde konuyla ilgili gerçekleştirilen Moskowitz (1972) ile Skare ve Golja (2012) çalışmalarının sonuçlarıyla paralellik gösterdiği saptanmıştır.

Araştırma sonucunda elde edilen bir diğer önemli bulguda kurumsal sürdürülebilirlik performansı yüksek olan konaklama şirketlerinin pay senedi getirisinin, kurumsal sürdürülebilirlik performansı düşük olan konaklama şirketlerine göre daha yüksek gerçekleştiği yönündedir. Elde edilen bu sonucun nedeninin ise sürdürülebilirlik performansı yüksek olan konaklama şirketlerinin borsadaki mevcut ve potansiyel yatırımcılar tarafından takip edildiği ve bu şirketlerin gelecekte daha başarılı olacağı düşüncesiyle pay senetlerine talepte bulunmalarından kaynaklı olduğu düşünülmektedir. Araştırma sonucunda pay senedi getirisi açısından elde edilen bu bulgunun daha önce literatürde gerçekleştirilen Charlo, Mayo ve Munaz (2015) çalışmasıyla paralellik gösterdiği saptanmıştır.

Konuyla ilgili literatür incelendiğinde turizm dışındaki diğer sektörlerle yönelik olarak kurumsal sürdürülebilirlik ile finansal performans arasındaki ilişkilerin daha çok incelendiği saptanmıştır. Turizm sektörüne yönelik literatür incelendiğinde ise dünya genelinde sürdürülebilirliğin bir bütün olarak (ekonomik, çevresel ve sosyal) finansal performansa etkisini ikincil verilerle ölçmeye yönelik bir çalışmaya tarafımızca rastlanmamıştır. Bununla birlikte BIST’te işlem gören konaklama işletmelerine yönelik doğrudan bir çalışmaya da tarafımızca ulaşılmamıştır. Bu açıdan araştırmanın turizm sektörüne yönelik literatüre katkı sağlaması bağlamında önem arz ettiği söylenebilir. Araştırmadan elde edilen sonuçların BIST konaklama şirketlerinin kurumsal sürdürülebilirlik performansındaki farklılıklar ile şirketlerin finansal yapı, karlılık, büyüklük, büyüme ve pay senedi 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 Otel-ler alt sektöründe pay senetleri işlem gören konaklama şirketlerinin 2017-2018 yılları arasındaki kurumsal sürdürülebilirlik performansları ile 2018-2019 yıllarına ait yıllık finansal performans verileri ile sınırlı olduğu göz önünde bulundurulmalıdır. Gelecek araştırmalarda turizm sektöründeki şirketlerde uluslararası karşılaştırmalı olarak kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans veya finansal performans ile kurumsal sürdürülebilirlik performansı arasındaki ilişkilerin daha uzun dönemli olarak incelenmesinin literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- AKGÜÇ, Ö.; (2013), Mali Tablolar Analizi (Genişletilmiş 15. Baskı), Arayış Yayınevi, İstanbul.
- AKMESE, H., ARAS, S. and AKMESE, K.; (2016), “Financial Performance and Social Media: A Research on Tourism Enterprises Quoted in Istanbul Stock Exchange (BIST)”, *Procedia Economics and Finance*, 39, pp. 705-710.
- ALBERTINI, E.; (2013), “Does Environmental Management Improve Financial Performance? A Meta-Analytical Review”, *Organization and Environment*, 26, pp. 431-457.
- ANAND, S. and SEN, A.; (2000), “Human Development and Economic Sustainability”, *World Development*, 28(12), pp. 2029-2049.
- ANDREW, W. P. and SCHMIDGALL, R. S.; (1993), *Financial Management for the Hospitality Industry*, AH&MA, USA.
- ARAS, G., AYBARS, A. and KUTLU, O.; (2010), “Managing Corporate Performance”, *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59, pp. 229-254.
- ASİRİ, B. K. and HAMEED, S.A.; (2014), “Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse”, *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(7), pp. 1-9.
- BAKIR, H. ve ŞAHİN, C.; (2009), *Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- BAKOĞLU, R.; (2003). “Kaynak Bazlı Firma Teorisi Kapsamında Değişen Rekabet Avantajı Kavram ve Anlayışı”, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 32(1), ss. 65-76.
- BORSA İSTANBUL; (2014), *Sürdürülebilirlik Rehberi*, <http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/surdurulebilirlik-rehberi.pdf>, 01.11.2018.
- CHARLO, M. J., MOYA, I. and MUÑOZ, A. M.; (2015), “Sustainable Development and Corporate Financial Performance: A Study Based on the FTSE4Good IBEX Index”, *Business Strategy and the Environment*, 24(4), pp. 277-288.
- CHERNEV, A. and BLAIR, S.; (2015), “Doing Well by Doing Good: The Benevolent Halo of Corporate Social Responsibility”, *Journal of Consumer Research*, 41(6), pp. 1412-1425.

- CORTÉS, E., AZORIN, J. F., MOLINER, J. and GAMERO, M. D.; (2007), “Environmental Strategies and Their Impact on Hotel Performance”, *Journal of Sustainable Tourism*, 15(6), pp. 663-679.
- DİSEĞNİ, D.M., HULY, M. and AKRON, S.; (2015), "Corporate Social Responsibility, Environmental Leadership and Financial Performance", *Social Responsibility Journal*, 11(1), pp. 131-148.
- DÜZER, M. ve ÖNCE, S.; (2017). “Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlaması ve Finansal Performans: BİST’te İşlem Gören Şirketler İçin Karşılaştırmalı Bir Analiz”, *Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 2 (2) , ss. 637-648 .
- DÜZER, M. ve ÖNCE, S.; (2018), “Sürdürülebilirlik Performans Göstergelerine İlişkin Açıklamaların Finansal Performans Üzerine Etkisi: Bist’te Bir Uygulama”, *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 11(1), ss.93-117.
- DÜZER, M.; (2018), “Sürdürülebilirlik Performans Göstergelerine İlişkin Açıklamaların Finansal Performans Üzerine Etkisi”, *Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.*
- ENDRIKAT, J., GUENTHER, E. and HOPPE, H.; (2014), “Making Sense of Conflicting Empirical Findings: A Meta-Analytic Review of the Relationship Between Corporate Environmental and Financial Performance”, *European Management Journal*, 32(5), pp. 735-751.
- FEMENÍAS, L., MARTÍ, J. and ROCAFORT, A.; (2015), “Impact of Sustainable Management Policies on Tourism Companies' Performance: The Case of The Metropolitan Region of Madrid”, *Current Issues in Tourism*, 18(4), pp. 376-390.
- FETTAHOĞLU, S.; (2014), “İşletmelerde Sosyal Sorumluluk ile Finansal Performans Arasındaki İlişki: İmkb’ye Yönelik Bir Uygulama”, *Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi*, 6(1), ss. 11-20.
- FINKBEINER, M., SCHAU, E. M., LEHMANN, A. and TRAVERSO, M.; (2010), “Towards Life Cycle Sustainability Assessment”, *Sustainability*, 2(10), pp. 3309-3322.
- GRI-GLOBAL REPORTING INITIATIVE G3; (2006), *Gri G3 Sustainability Reporting Guidelines Report*, <https://www.globalreporting.org/information/news-and-press-center/Pages/GRI-introduces-G3-Checklist-to-help-reportingorganizations.aspx>, 25.12.2016.

- GÜLER, B.; (2019), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer Almanın Şirket Performansına Etkisi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- GÜRÜNLÜ, M.; (2019), “Sürdürülebilirlik ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: BİST Şirketleri Üzerine Bir Araştırma”, Muhasebe ve Finansman Dergisi , (84) , ss. 177-190
- HAFFAR, M. and SEARCY, C.; (2017), “Classification of Trade-offs Encountered in the Practice of Corporate Sustainability”, Journal of Business Ethics, 140, pp. 495-522.
- KALAYCI, Ş.; (2014), SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri, 5. Baskı, Asil Yayın Dağıtım, Ankara.
- KARAGÖZ, Y.; (2010), “Nonparametrik Tekniklerin Güç ve Etkinlikleri”, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 9(33), ss. 18-40.
- KOÇ, A.; (2018), “Kurumsal Sürdürülebilirlik Davranışının Finansal Performans Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- KUŞAT, N.; (2012), “Sürdürülebilir Şirketler İçin Kurumsal Sürdürülebilirlik ve İçsel Unsurları”, Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, 14(2), ss. 227-242.
- LOURENÇO, I. C. and BRANCO, M. C.; (2013), “Determinants of Corporate Sustainability Performance in Emerging Markets: The Brazilian Case, Journal of Cleaner Production, 57, pp. 134-141.
- MARTI, C. P., ROVIRA - VAL, M. R. and DRESCHER, L. G.; (2015), “Are Firms that Contribute to Sustainable Development Better Financially?”, Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 22(5), pp. 305-319.
- MOSKOWITZ, M.; (1972), “Choosing Socially Responsible Stocks”, Business and Society, 1, pp. 71-75.
- ORTAS, E., MONEVA, J. M. and SALVADOR, M.; (2012), “Does Socially Responsible Investment Equity Indexes In Emerging Markets Pay Off? Evidence from Brazil”, Emerging Markets Review, 13(4), pp. 581-597.
- ÖNDER, Ş.; (2018), “Impact of Sustainability Performance of Company on its Financial Performance: An Empirical Study on Borsa İstanbul”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, (56), ss. 115-127.
- ÖZKAN, A., TANÇ, Ş. ve TAŞDEMİR, B.; (2018), “Sürdürülebilirlik Açıklamaları Kapsamında Kurumsal Sosyal Sorumluluğun Kârlılık Üzerine Etkisi: Bist Sürdürülebilirlik Endeksinde Bir Araştırma”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi , 20 (3) , ss. 560-577

- ÖZMEHMET, D.E.; (2008), “Dünyada ve Türkiye’de Sürdürülebilir Kalkınma Yaklaşımları”, *Journal of Yaşar University*, 3(12), ss. 1853-1876.
- PAMUKÇU, F.; (2011), “Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 50, ss. 133-148.
- PRESTON, L.E. and Q’BANNON, D.P.; (1997), “The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology Analysis”, *Business and Society*, 36(4), pp. 419-429.
- RIVERA, J. M., MUÑOZ, M. J. and MONEVA, J. M.; (2017), “Revisiting the Relationship Between Corporate Stakeholder Commitment and Social and Financial Performance”, *Sustainable Development*, 25(6), pp. 482-494.
- RODRÍGUEZ, F.J. G. and CRUZ, Y.D.M.A.; (2007), “Relation Between Social-Environmental Responsibility and Performance in Hotel Firms”, *International Journal of Hospitality Management*, 26(4), pp. 824-839.
- RONEY, S. A.; (2011), *Turizm: Bir Sistemin Analizi*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- SAK, A. F. ve DALGAR, H.; (2020), “Kurumsal Sürdürülebilirliğin Firmaların Finansal Performansına Etkisi: BIST Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksindeki Firmalar Üzerine Bir Araştırma”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 85, ss.173-186.
- SINGAL, M.;(2014), “The Link Between Firm Financial Performance and Investment in Sustainability Initiatives”, *Cornell Hospitality Quarterly*, 55(1), pp. 19-30.
- ŠKARE, M.and GOLJA, T.; (2012), “Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance–Is There a Link?”, *Economic Research-Ekonomska İstraživanja*, (1), pp. 215-242.
- ŞAMILOĞLU, F. ve AKGÜN, A. İ. (2015), *Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Tablolar Analizi*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- ŞİMŞEK, H. ve YILDIRIM, A.; (2000), *Sosyal Bilimlerde Nitel Araştırma Yöntemleri*, Seçkin Yayınevi, Ankara.
- TAŞDEMİR, B.; (2017), “Sürdürülebilirlik Raporları Kapsamında Kurumsal Sosyal Sorumluluğun Finansal Performans Üzerine Etkisi: BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde Bir Araştırma”, *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- TAVŞANCIL, E. ve ASLAN, E.; (2001), *İçerik Analizi ve Uygulama Örnekleri*, Epsilon Yayıncılık, İstanbul.

- TEMİZ, H. ve ACAR, M.; (2018), “Sürdürülebilirlik Endeksinde İşlem Gören Firmaların Finansal Performansı: Olay Çalışması Örneği”, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 11(3), ss. 1971-1987.
- TOPAL, G.; (2019), “Sürdürülebilirlik Çalışmalarının İşletmelerin Finansal Performanslarına Etkisi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü.
- TOROSLU, V. M. ve DURMUŞ, N. C.; (2016), Finansal Tablolar Analizi, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- UNEP; (2005), Annual Evaluation Report, http://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/183/UNEP_Anuual_Evaluation_Report_2005.pdf,13.04.2016.
- UNWTO; (2017), Tourism and the Sustainable Development Goals-Journey to 2030, https://www.undp.org/content/dam/undp/library/Sustainable%20Development/UNWTO_UNDP_Tourism%20and%20the%20SDGs.pdf, 10.12.2018.
- VANCE, S. C.; (1975), “Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risks?”, Management Review, 64, pp. 18-24.
- YAVUZ, V. A.; (2010), “Sürdürülebilirlik Kavramı ve İşletmeler Açısından Sürdürülebilir Üretim Stratejileri”, Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 7(14), ss. 63-86.
- YU, M. and ZHAO, R.; (2015), "Sustainability and Firm Valuation: An International Investigation", International Journal of Accounting & Information Management, 23(3), pp. 289-307.
- YÜKÇÜ, S. ve KAPLANOĞLU, E.; (2016), “Sürdürülebilir Kalkınmada Finansal Olmayan Raporlamanın Önemi”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, 18(1), ss. 63-101.