



TURİZM İŞLETMELERİNDE KURUMSAL SOSYAL SORUMLUĞUN MUHASEBE TEMELLİ ORANLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: PANEL REGRESYON ANALİZİ (THE EFFECT OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY ON ACCOUNTING-BASED RATIOS IN TOURISM BUSINESSES: PANEL REGRESSION ANALYSIS)

Serdal ATAY^{1*} (orcid.org/ 0000-0003-4481-1860)

Abdullah TARINÇ^{2*} (orcid.org/ 0000-0001-5824-4882)

Ceyhun Çağlar KILINÇ³ (orcid.org/ 0000-0002-2149-7007)

¹Trabzon Üniversitesi, Vakfıkebir Meslek Yüksekokulu, Muhasebe ve Vergi Bölümü, Trabzon, Türkiye

²Akdeniz Üniversitesi, Manavgat Turizm Fakültesi, Gastronomi ve Mutfak Sanatları, Antalya, Türkiye

³Akdeniz Üniversitesi, Manavgat Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği, Antalya, Türkiye

Özet

Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim unsurlarını kapsayan ESG, çağdaş işletmeler tarafından yakından izlenmektedir. ESG olarak kategorize edilen finansal olmayan bilgiler, gönüllü bir gereklilik haline gelmiştir. Bununla birlikte, ESG faktörlerinin finansal performans üzerindeki etkisini değerlendirmek halen gelişmekte olan bir alandır ve ilgili literatürde farklı sonuçlar elde edilmiştir. Bu çalışma, sektöre özgü öngörüler sunarak turizm sektörüne odaklanmaktadır. Turizm işletmelerine odaklanmanın üç temel nedeni, sektörün büyüklüğü ve çok sayıda paydaşı, doğrudan ve dolaylı ekonomik etkisi ve bu sektörde faaliyet gösteren şirketlerin yadsınmaz çevresel etkisidir. Araştırma yöntemi aşamasında panel regresyon analizi kullanılarak Amerika Birleşik Devletleri, Çin, Fransa, İtalya, Türkiye ve Meksika'daki otel ve eğlence işletmelerini dikkate alarak 2005'ten 2021'e kadar olan bir zaman dilimini kapsamaktadır. Çalışma, ESG skorlarının turizm işletmelerinin finansal performansı, özellikle de aktif kârlılık, öz sermaye kârlılığı ve yatırım sermayesi getirisi üzerindeki etkisine ilişkin hipotezler formüle etmektedir. Oluşturulan panel regresyon modelleri, ESG skorlarının bu finansal performans göstergelerini etkilediği hipotezini desteklemektedir. Bulgular, turizm işletmeleri için ESG skorlarının aktif kârlılık ve yatırım sermayesi getirisi üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu göstermektedir, ancak öz sermaye kârlılığına ilişkin sonuçlar ülkeye göre değişmektedir.

Anahtar Kelimeler: Turizm İşletmeleri, ESG, Finansal Performans

Abstract

ESG, which encompasses environmental, social, and corporate governance aspects, is closely monitored by contemporary businesses. Non-financial information categorized as ESG has become a voluntary requirement. However, assessing the impact of ESG factors on financial performance is still an emerging field, and the literature has yielded mixed results. This study focuses on the tourism industry by providing industry-specific insights. The three main reasons for focusing on tourism businesses are the size of the sector and many stakeholders, direct and indirect economic impact, and the undeniable environmental impact of companies operating in this sector. The research methodology covers a period from 2005 to 2021, taking into account hotel and leisure establishments in China, France, Italy, Turkey, Mexico, and the United States of America using panel regression analysis. The study formulates hypotheses regarding the impact of ESG scores on the financial performance of tourism businesses, specifically, return on assets, equity, and invested capital. The panel regression models support the hypothesis that ESG scores affect these financial performance indicators. The findings show that ESG scores positively impact return on assets and return on invested capital for tourism businesses. However, the results for return on equity vary by country.

Keywords: Tourism Businesses, ESG, Financial Performance

Giriş

Rekabet ortamının sonucu oluşan belirsizlikler, finansal krizlerin ardından gelen skandallar finansal raporlara paydaşlar tarafından duyulan güvenin zedelenmesine neden olmuştur. Finansal piyasalarda işletmelerin mali tablolarına karşı yaşanan güven kayıpları ve belirsizlikler önceleri çok tercih edilmeyen kurumsal yönetim uygulamalarının yeniden hatırlanmasını sağlamıştır.

*Sorumlu yazar: atarinc@akdeniz.edu.tr

DOI: 10.33083/joghat.2023.378

Finansal raporlara ek olarak kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal sürdürülebilirlik ve ESG unsurlarına yönelik açıklamalar işletmeler ile ilgili mali bilgilerin yanında daha ayrıntılı olarak mali olmayan bilgilere ulaşılmasını sağlamaktadır. Yatırımcılar böylelikle şeffaf, güvenli ve açık bir biçimde işletmelerin gelecekte alacakları kararlar hususunda ticari sır niteliğinde olmayan bilgilere ulaşabilmektedir. Öyle ki ortaya çıkan bu olumlu ve yapıcı atmosfer işletmelerin toplumsal itibarının güçlenmesinin yanında sürdürülebilir kalkınma sürecinde gelecek nesillerin ihtiyaçlarının işletmeler tarafından kabul görmesini önemli hale getirmektedir.

Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim olarak üç temel unsuru içine barındıran ESG günümüz işletmeleri tarafından son derece yakından takip edilmektedir. Finansal olmayan bilgiler olarak sınıflandırılmakta olan bu tür bilgilerin açıklanması yasalar bağlamında zorunlu olarak değil, ancak gönüllülük esaslı olarak işletmeler tarafından gereklilik haline gelmiştir (Şeker ve Şengür, 2022). Bu bağlamda turizm işletmeleri tarafından sunulan ESG unsurlarına bağlı olarak ortaya çıkan skorlar (*açıklama puanları/dereceleri*), turizm işletmelerinin piyasa değerlerinin ve yönetim performanslarının yatırımcılar tarafından izlenilmesi için kullanılmaktadır.

Turizm İşletmelerinde ESG Skorlarının Finansal Performansa Etkisi

Literatür incelendiğinde ESG unsurlarının işletmelerin piyasa değeri üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Buna ilaveten araştırmacılar ve uygulayıcılar arasında ESG açıklamalarının turizm işletmelerinin finansal performansı üzerindeki olumlu etkisi bağlamında fikir birliğinin her geçen gün giderek pekiştiği söylenebilir.

Turizm işletmeleri farklı ESG skorları ile birbirlerinden ayrışabileceği gibi güncel ve gelecek finansal durumlarının belirlenmesinin yanında oluşabilecek mali sorunlarının çözülmesinde hem piyasa hem de ilgili paydaşlara çeşitli yararlı bilgiler sunabilecektir. Ancak şunu da belirtmek gerekir ki, değerlendirme modellerinin çok çeşitli olması ve çeşitli farklılıklar içermesi gibi nedenlerden dolayı ESG unsurlarının işletmelerin finansal performansına etkisinin değerlendirilmesi üzerine yapılan çalışmalar henüz istenilen düzeyde değildir.

Çalışma literatürdeki boşluğun giderilmesine bir nebze de olsa katkı sunma amacıyla turizm endüstrisi içerisinde yer alan işletmelere yönelik olarak yapılmıştır. Çalışmada turizm işletmelerine odaklanılmasının üç temel sebebi bulunmaktadır.

1. Turizm sektörünün büyüklüğü ve sektör içinde yer alan geniş paydaş sayısı
2. Turizm sektörünün ülkelerin ekonomileri üzerindeki doğrudan ve dolaylı etkileri
3. Turizm işletmelerinin sürdürülebilirlik bağlamında ekolojik olarak doğrudan ve dolaylı etkileri.

Bu kapsamda çalışmanın amacı, turizm sektöründe faaliyette bulunan işletmelerin finansal olmayan açıklamalarının muhasebe temelli finansal performansları üzerine etkisinin incelenmesidir.

Kapsamlı literatür taraması, ESG unsurlarının önemine işaret etmekte olduğunu ve işletmelerin piyasa değeri üzerindeki etkisinin yoğun bir şekilde tartışıldığını göstermektedir. Ancak, literatür kapsamında, araştırmacıların çalışma sonuçlarında ortak kabul gören bir fikir birliğine ulaşılamadığı görülmektedir (Margolis, Elfenbein ve Walsh, 2009; Clark ve Viehs, 2014; Friede, Busch ve Bassen, 2015).

Bazı araştırmacılar işletmelerin ESG açıklamaları ile piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişkinin bulunmadığını (Brammer, Brooks ve Pavelin, 2006), bazıları ise ESG unsurları ile piyasa değeri arasında anlamlı olmayan bir korelasyon bulunduğunu ifade etmektedirler (McWilliams ve Sigel, 2000; Renneboog, Horst ve Zhang, 2008; Horvathova, 2010). ESG unsurlarına bağlı faaliyetlerin işletmelerin piyasa değeri üzerinde olumlu bir etkiye sahip olabileceği araştırmacılar tarafından ileri sürülmektedir (Porter ve Kramer, 2011; Eccles, Ioannou ve Serafeim, 2014; Cai ve O, 2014; Malik, 2015; Fatemi, Fooladi ve Tehranian, 2015; Bajic ve Yurtoğlu, 2016).

Metodoloji

Çalışmada zaman boyutu (2005-2021 yılları arası) ve birim boyutu (*Datastream veri tabanından elde edilen ABD, Çin, Fransa, İtalya, Türkiye ve Meksika ülkelerinde otel ve eğlence sektöründe yer alan işletmeler*) bulunmaktadır. Dolayısı ile sosyal bilimlerde etik kurul onayı gerektirmediği ifade edilebilir. Bu kapsamda çalışma verileri tek yönlü panel regresyon yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışma kapsamında yer alan ABD'den 16; Çin'den 10; Fransa'dan 6; İtalya'dan 4; Türkiye'den 14; Meksika'dan 11 işletmenin muhasebe

temelli oranlarına kurumsal sosyal sorumluluğun alt dalı olan ESG skorlarının etkisi tespit edilmeye çalışılmıştır. Literatürde yer alan bulgular kapsamında aşağıdaki hipotezler sunulmuştur:

- H₁: Turizm işletmelerin aktif karlılıklarına ESG Skorlarının etkisi vardır.
- H₂: Turizm işletmelerin özkaynak karlılıklarına ESG Skorlarının etkisi vardır.
- H₃: Turizm işletmelerin yatırım sermayesi geri dönüş oranına ESG Skorlarının etkisi vardır.

Oluşturulan hipotezlerin test edilebilmesi adına aşağıdaki panel regresyon modelleri oluşturulmuştur:

$$\begin{aligned} ROA \text{ (Aktif Karlılığı)}_{it} &= \beta_{1i} + \beta_2 \text{LnNCFO}_{it} + \beta_3 \text{LnFCF}_{it} + \beta_4 \text{BETA}_{it} + \beta_5 \text{LnMV}_{it} + \beta_6 \text{TQ}_{it} + \beta_7 \text{ESG}_{it} \\ ROE \text{ (Özkaynak Karlılığı)}_{it} &= \beta_{1i} + \beta_2 \text{LnNCFO}_{it} + \beta_3 \text{LnFCF}_{it} + \beta_4 \text{BETA}_{it} + \beta_5 \text{LnMV}_{it} + \beta_6 \text{TQ}_{it} + \beta_7 \text{ESG}_{it} \\ ROIC \text{ (Yatırım Sermayesi Karlılığı)}_{it} &= \beta_{1i} + \beta_2 \text{LnNCFO}_{it} + \beta_3 \text{LnFCF}_{it} + \beta_4 \text{BETA}_{it} + \beta_5 \text{LnMV}_{it} + \beta_6 \text{TQ}_{it} + \beta_7 \text{ESG}_{it} \end{aligned}$$

Modellerde yer alan kısaltmalar;

LnNCFO (<i>Cash Flows from Operating Activities</i>)	Doğal Logaritması Alınmış İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları
LnFCF (<i>Free Cash Flows</i>)	Doğal Logaritması Alınmış Serbest Nakit Akışları
BETA	İşletme hisse senedinin kote olduğu endekse karşı duyarlılığı ölçmektedir. “Volatility”
LnMV (<i>Market Value</i>)	Doğal Logaritması Alınmış İşletme Piyasa Değeri
TQ (<i>Tobin’s Q Oranı</i>)	İşletmelerin hisse senetlerinin piyasa değeri ile borçlarının defter değerinin varlıklarının defter değerine oranını temsil etmektedir.
ESG (<i>Environmental, Social and Corporate Governance</i>)	Kurumsal Sosyal Sorumluluk bağlamında Datastream veri tabanı tarafından hesaplanarak yayımlanan işletmelerin Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim unsurlarının skorlarını temsil etmektedir.

Bulgular

Çalışmanın bu kısmında literatür bağlamında oluşturulan hipotezlerin test edilmesi için kurulan modellerin sonuçları paylaşılmıştır.

Turist sayısı ve turizm geliri bakımından önde olan, Datastream veri tabanından ulaşılabilen 61 işletmenin (birim boyutu) 17 yıllık (zaman boyutu) veri setinin analizinde öncelikle panel regresyon tahmincisi seçilmiştir. Panel regresyon tahmincisi seçiminde sırasıyla F testi, LM testi ve Hausman testi kullanılacaktır. Panel veri tahmincisi seçiminin ardından ilgili modelin varsayımları test edilmiştir. Modellerde sağlanamayan varsayımlar için dirençli tahminci kullanılarak değişkenlerin katsayıları tahmin edilmiştir. Ayrıca değişkenlerin korelasyon varlığı varyans artış faktörü ile kontrol edilmiştir. Değişkenlerin varyans artış faktörünün 4,62 olduğu tespit edilmiştir. Söz konusu değer 5’in altını olduğu için çoklu doğrusal bağlantı olmadığı belirtilebilir. Tablo 1’de turizm işletmelerinin muhasebe temelli oranlarına (*Aktif Karlılığı*, *Özkaynak Karlılığı*, *Yatırım Sermayesi Dönüş Oranı*) ESG skorlarının etkisi geçerli panel regresyon model seçimi sunulmuştur.

Tablo 1. Turizm İşletmelerinin Muhasebe Temelli Oranlarına Kurumsal Sosyal Sorumluluğun Etkisi için Geçerli Model Seçimi

Modeller	F (Chow) Testi ve Olasılık Değeri		Breusch-Pagan (LM)Testi ve Olasılık Değeri		Hausman Testi ve Olasılık Değeri		Seçilen Panel Veri Modeli
ROA	6,09	(0,000)	209,73	(0,000)	17,58	(0,0074)	Sabit Etkiler
ROE	1,44	(0,042)	1,75	(0,093)	7,56	(0,3154)	Tesadüfi Etkiler
ROIC	5,15	(0,000)	144,54	(0,000)	18,74	(0,005)	Sabit Etkiler

Tablo1 ‘den görüleceği üzere turizm işletmelerinde aktif karlılığa ESG skorlarının etkisi modelinde sabit etkiler; turizm işletmelerinde özkaynak karlılığına ESG skorlarının etkisi modelinde tesadüfi etkiler; turizm işletmelerinde yatırım sermayesi geri dönüş oranına ESG skorlarının etkisi modelinde sabit etkiler panel regresyon tahmincileri seçilmiştir. Tablo 2’de sabit etkiler panel regresyon modelleri için temel varsayımlar test edilmiştir.

Tablo 2. Sabit Etkiler Modelleri İçin Varsayım Testleri

Modeller	Değişen Varyans Testi		Otokorelasyon Testleri*			Yatay Kesitsel Bağımlılık Testleri		
	Değiştirilmiş Wald Testi	Olasılık Değeri	Değişen Varyans	Bhargava etc.DW	Baltagi-WuLBI	Otokorelasyon	Frees**	Sonuç
ROA	13780,14	(0,000)	Var	1,1979	1,5108	Var	3,722	Var
ROIC	12617,43	(0,000)	Var	1,2400	1,5708	Var	3,597	Var

* Otokorelasyon sorunu 1,80 ve altı değerlerde kabul edilmiştir.

** Frees testi için %1 anlamlılık düzeyindeki tablo kritik değeri 0,5198’dir.

Tablo 2’den görüleceği üzere turizm işletmelerinin aktif karlılığına ESG skorlarının etkisi modelinde ve turizm işletmelerinde yatırım sermayesi geri dönüş oranına ESG skorlarının etkisi modelinde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı temel sorunları bulunmaktadır. Tablodan görüldüğü üzere her iki modelde [ROA için 13780.14 (0,000); ROIC için 12617,43(0,000)] “Wald” testi sonuçlarına göre değişen varyans sorunu bulunmaktadır. Otokorelasyon varsayımı “Bhargava etc.DW” ve “Baltagi-WuLBI” testleri kullanılarak sınanmıştır. 1,80 değerinin altında kalan test sonuçları her iki modelde otokorelasyon olduğunu göstermektedir. Modellerde yatay kesit bağımlılığı bulunduğu tabloda yer alan “Frees” test sonuçlarından görülmektedir. Modellerde sağlanamayan temel varsayımlardan kaynaklanabilecek tahmin hatalarını gidermek adına katsayılar dirençli “Driscoll-Kraay” tahmincisi tespit edilmiştir. Tablo 3’te turizm işletmelerinin özkaynak karlılığına ESG skorlarının etkisi modeli bağlamında tesadüfi etkiler modeli varsayımları sınanmıştır.

Tablo 3. Tesadüfi Etkiler Modeli İçin Varsayım Testleri

Model	Değişen Varyans Testi		Otokorelasyon Testleri***			Yatay Kesitsel Bağımlılık Testleri			
	Levene-Brown ve Forsythe Testi	Olasılık Değeri	Değişen Varyans	Bhargava etc.DW	Baltagi-WhuLBI	Lagrange Çarpanı (LM) (Pr>chi(2))	Oto Korelasyon	Frees *****	Sonuç
ROE	6,0816* 4,4184*** 5,0328***	(0,000)	Var	1,8065	1,9001	16,64 (0,001)	Var	0,557	Var

*W0 **W50 ***W10

**** Otokorelasyon sorunu 1,80 ve altı değerlerde kabul edilmiştir.

***** Frees testi için %1 anlamlılık düzeyindeki tablo kritik değeri 0,5198’dir.

Tablo 3'ten görüleceği üzere turizm işletmelerinin özkaynak karlılığına ESG skorlarının etkisi modeli için temel varsayımlardan değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığının sağlanmadığı görülmektedir. Bu kapsamda modelin katsayılarını tespitinde bu varsayımların sağlanamaması durumunda tesadüfi etkiler modelinin dirençli tahminicisi olan “Arellano, Froot ve Rogers” kullanılmıştır. Tablo 4'te turizm işletmelerinin aktif karlılık oranına ESG skorlarının etkisi panel regresyon sonuçları paylaşılmıştır.

Tablo 4. Turizm İşletmelerinin Aktif Karlılık Oranının Kurumsal Sosyal Sorumluluğa Etkisi Panel Regresyon Sonuçları

ROA	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
NCFO	1.687	.481	3.51	0	.743	2.631	***
FCF	-1.777	.465	-3.82	0	-2.689	-.864	***
BETA	-2.17	.592	-3.67	0	-3.332	-1.007	***
LnMV	1.336	.532	2.51	.012	.291	2.381	**
TQ	.376	.232	1.62	.107	-.081	.832	
ESG	-10.473	2.527	-4.14	0	-15.436	-5.51	***
Constant	5.206	4.816	1.08	.28	-4.252	14.664	
Mean dependent var		6.895	SD dependent var			9.270	
R-squared		0.084	Number of obs			677	
F-test		9.688	Prob > F			0.000	
Akaike crit. (AIC)		4597.380	Bayesian crit. (BIC)			4629.003	

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

Tablo 4'ten görüleceği üzere turizm işletmelerinin aktif karlılık oranını doğal logaritması alınmış işletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları ve doğal logaritması alınmış piyasa değeri anlamlı olarak pozitif yönde etkilemektedir. Doğal logaritması alınmış serbest nakit akışları, işletme hisse senedinin kote olduğu endekse karşı duyarlılığı ölçen BETA katsayısı ve ESG skorları turizm işletmelerinin aktif karlılık oranını anlamlı olarak negatif yönde etkilemektedir. Bu kapsamda “ H_1 : Turizm İşletmelerin aktif karlılıklarına ESG Skorlarının etkisi vardır.” hipotezi desteklenmektedir. Tablo 5'te turizm işletmelerinin yatırım sermayesi geri dönüş oranına ESG skorlarının etkisi panel regresyon sonuçları görülmektedir.

Tablo 5. Turizm İşletmelerinin Yatırım Sermayesi Geri Dönüş Oranının Kurumsal Sosyal Sorumluluğa Etkisi Panel Regresyon Sonuçları

ROIC	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
NCFO	2.779	.717	3.87	0	1.37	4.187	***
FCF	-2.877	.693	-4.15	0	-4.238	-1.515	***
BETA	-2.726	.883	-3.09	.002	-4.46	-.992	***
LnMV	2.648	.794	3.33	.001	1.088	4.207	***
TQ	.705	.347	2.03	.042	.024	1.386	**
ESG	-14.078	3.77	-3.73	0	-21.481	-6.675	***
Constant	.108	7.185	0.02	.988	-14	14.217	
Mean dependent var		9.880	SD dependent var			13.861	
R-squared		0.089	Number of obs			677	
F-test		10.287	Prob > F			0.000	
Akaike crit. (AIC)		5138.885	Bayesian crit. (BIC)			5170.509	

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

Tablo 5'ten görüleceği üzere turizm işletmelerinin yatırım sermayesi geri dönüş oranını doğal logaritması alınmış işletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları, Tobin Q oranı ve doğal logaritması alınmış piyasa değeri anlamlı olarak pozitif yönde etkilemektedir. Doğal logaritması alınmış serbest nakit akışları, işletme hisse senedinin kote olduğu endekse karşı duyarlılığı ölçen BETA katsayısı ve ESG skorları turizm işletmelerinin yatırım sermayesi geri dönüş oranını anlamlı olarak negatif yönde etkilemektedir. Bu kapsamda “ H_3 : Turizm İşletmelerin yatırım sermayesi geri dönüş oranına ESG Skorlarının etkisi vardır.” hipotezi desteklenmektedir. Tablo 6'da turizm işletmelerinin özkaynak karlılık oranına ESG skorlarının etkisi panel regresyon sonuçları görülmektedir.

Tablo 6. Turizm İşletmelerinin Özkaynak Karlılık Oranının Kurumsal Sosyal Sorumluluğa Etkisi Panel Regresyon Sonuçları

ROE	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
NCFO	3.27	2.197	1.49	.137	-1.035	7.576	
FCF	-2.1	2.027	-1.04	.3	-6.072	1.873	
BETA	-9.019	3.28	-2.75	.006	-15.447	-2.59	***
LnMV	5.819	2.187	2.66	.008	1.533	10.104	***
TQ	1.345	.673	2.00	.046	.027	2.663	**
ESG	.667	9.725	0.07	.945	-18.394	19.728	
Constant	-33.388	15.275	-2.19	.029	-63.326	-3.45	**
Mean dependent var		15.975	SD dependent var			61.421	
Overall r-squared		0.086	Number of obs			1258	
Chi-square		41.734	Prob > chi2			0.000	
R-squared within		0.014	R-squared between			0.276	

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

Tablo 6'dan görüleceği üzere turizm işletmelerinin özkaynak karlılığı oranını doğal Tobin Q oranı ve doğal logaritması alınmış piyasa değeri anlamlı olarak pozitif yönde etkilemektedir. İşletme hisse senedinin kote olduğu endekse karşı duyarlılığı ölçen BETA katsayısı turizm işletmelerinin özkaynak karlılığı oranını anlamlı olarak negatif yönde etkilemektedir. ESG skorları turizm işletmelerinin özkaynak karlılığını pozitif yönde etkilemekle beraber bu katsayı istatistiki olarak anlamsız olduğu tablodan görülmektedir. Tablo 7'de turizm işletmelerinin özkaynak karlılık oranına ESG skorlarının etkisi panel regresyon sonuçları ülke kukla değişkenleri aracılığıyla katsayıları yeniden hesaplanarak paylaşılmıştır. Tablo 7'ten görüldüğü üzere İtalya hariç diğer ülkelerin parametreleri anlamlı değildir. Bu kapsamda " H_2 : Turizm işletmelerin özkaynak karlılıklarına ESG Skorlarının etkisi vardır." hipotezi desteklenmemektedir.

Tablo 7. Turizm İşletmelerinin Özkaynak Karlılık Oranının Kurumsal Sosyal Sorumluluğa Etkisine Ülke Kukla Değişkeni Dahil Panel Regresyon Sonuçları

ROE	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
NCFO	2.919	2.209	1.32	.186	-1.411	7.249	
FCF	-2.278	2.04	-1.12	.264	-6.277	1.721	
BETA	-8.828	3.348	-2.64	.008	-15.389	-2.267	***
LnMV	5.015	2.299	2.18	.029	.509	9.521	**
TQ	1.285	.673	1.91	.056	-.035	2.605	*
ESG	.331	9.802	0.03	.973	-18.881	19.543	
Meksika	0	
Türkiye	-7.002	14.517	-0.48	.63	-35.456	21.452	
İtalya	29.975	14.94	2.01	.045	.692	59.257	**
Fransa	4.248	22.523	0.19	.85	-39.895	48.392	
A.B.D.	-15.62	14.138	-1.10	.269	-43.329	12.09	
Çin	-11.093	13.494	-0.82	.411	-37.541	15.355	
Constant	-17.787	23.755	-0.75	.454	-64.346	28.773	
Mean dependent var		15.947	SD dependent var			61.018	
Overall r-squared		0.111	Number of obs			1275	
Chi-square		52.006	Prob > chi2			0.000	
R-squared within		0.014	R-squared between			0.358	

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

Sonuç ve Öneriler

Çalışma, ESG uygulamalarına öncelik verilmesinin turizm işletmelerinin aktif kârlılığını olumlu yönde etkilediğini ortaya koymaktadır. İşletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları ve piyasa değeri gibi faktörlerle birlikte finansal olmayan bilgilerin paylaşılması, aktif kârlılığını önemli ölçüde artırmaktadır. Bu durum, sürdürülebilirlik ve sosyal sorumluluk uygulamaları ile ilişkili finansal faydaların altını çizmekte ve ESG'yi turizm sektöründe aktif kârlılığın önemli bir itici gücü olarak konumlandırmaktadır.

İtalya'da faaliyet gösteren turizm işletmeleri açısından ESG skorlarının öz sermaye kârlılığı üzerindeki olumlu etkisi belirgin olarak görülmektedir. Buna karşılık, çalışma kapsamında yer alan diğer ülkelerde ESG

uygulamalarının öz sermaye kârlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Bu durum, ESG faktörleri ile öz sermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin karmaşıklığını vurgulamakta ve işletmeleri ESG stratejilerini formüle ederken ve uyarlarlarken bölgesel özellikleri dikkate almaya teşvik etmektedir.

Araştırma, ESG skorlarının turizm işletmelerinin yatırım sermayesi getiri oranına olumlu katkıda bulunduğunu doğrulamaktadır. İşletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları, Tobin q oranı ve piyasa değeri gibi temel faktörler, ESG değerlendirmelerinin yanı sıra, toplu olarak yatırım sermayesi getirisini artırmaktadır. Bu bulgu, sürdürülebilir ve sosyal açıdan sorumlu uygulamaların uzun vadeli yatırım getirilerine ve genel finansal dayanıklılığa katkıda bulunduğu yönündeki gelişen söylemle uyumludur (Cheng, Ioannou ve Serafeim, 2014).

Turizm işletmeleri, sadece yönetmeliklere uymanın ötesine geçerek ESG uygulamalarını stratejik olarak faaliyetlerine entegre etmeye teşvik edilmektedir (Eccles, Ioannou ve Serafeim, 2014). Kapsamlı ve proaktif bir ESG stratejisi yalnızca aktif kârlılığı artırmakla kalmaz, aynı zamanda sürdürülebilir iş uygulamalarının oluşturulmasına da katkıda bulunur.

Öz sermaye kârlılığı üzerindeki ülkeye özgü etkinin farkında olan işletmeler, ESG stratejilerini yerel dinamiklerle uyumlu olacak şekilde uyarlamalıdır (Khan vd., 2020). Her ülkenin kendine özgü sosyo-ekonomik ve çevresel zorluklarını anlamak çok önemlidir. Bu özel yaklaşım, ESG uygulamalarının yalnızca etkili olmasını değil, aynı zamanda yerel paydaşların değerleri ve beklentileriyle de uyumlu olmasını sağlar.

ESG faktörlerinin dinamik yapısı göz önüne alındığında, işletmeler sürekli bir izleme ve uyarlama yaklaşımı benimsemelidir. ESG girişimlerinin etkinliğinin düzenli olarak değerlendirilmesi, işletmelerin değişen toplumsal beklentilerle uyumlu kalmasını sağlayacaktır. ESG stratejilerinde esneklik ve uyarlanabilirlik, uzun vadede finansal performans üzerinde olumlu bir etki sağlayabilir.

ESG girişimlerinin yatırımcılara açık ve şeffaf bir şekilde iletilmesi esastır. İşletmeler, ESG uygulamaları hakkında kapsamlı raporlar sunmalı ve finansal performans üzerindeki etkilerini açıkça belirtmelidir. Bu şeffaflık sadece yatırımcı güvenini artırmakla kalmaz, aynı zamanda yatırımcıların ESG hususlarına öncelik verme eğilimindeki artışla uyumlu olarak sosyal açıdan sorumlu yatırımlarında artmasını sağlar.

Sektör çapında işbirliklerine ve bilgi paylaşım platformlarına katılmak ESG girişimlerinin etkinliğini artırabilir (Bansal ve DesJardine, 2014). Turizm işletmeleri, paylaşılan öngörülerden ve en iyi uygulamalardan faydalanarak ESG hususlarını faaliyetlerine entegre etme konusundaki ilerlemelerini hızlandırabilir. İşbirliğine dayalı çabalar, sürdürülebilir ve sorumlu uygulamalarda sektör çapında ilerlemelere de katkıda bulunur. ESG faaliyetleri geliştiği sürece, işletmeler ortaya çıkan eğilimleri ve gelişen dinamikleri anlamak için sürekli araştırmaya öncelik vermelidir (Khan vd., 2020). Bu proaktif yaklaşım, işletmeleri değişen kurumsal sosyal sorumluluk ortamında sürdürülebilir başarı için hedefine yakınlaştırabilir.

Çalışmanın sonucu bağlamında, ESG uygulamalarının turizm işletmeleri tarafından benimsenmesinin etik bir zorunluluk olarak değil, sürdürülebilirlik, risk ve fırsatlar açısından stratejik bir unsur olarak vurgulanması gerekmektedir (Elkington, 1998). Finansal performans üzerindeki olumlu etki, bölgesel farklılıklara uyum sağlama kabiliyeti ile birleştiğinde, işletmelere sosyal açıdan bilinçli ve çevreye duyarlı bir iş ortamında uzun vadeli başarı sağlayabilir. Çalışma, işletmelerin etkili bir şekilde yol almaları ve ESG uygulamalarının hem finansal performans hem de daha geniş toplumsal refah üzerindeki olumlu etkisini en üst düzeye çıkarmaları için bir yol haritası sunmaktadır.

Kaynakça

- Bajic, S. and Yurtoglu, B. B. (2016). CSR, market value, and profitability: International evidence. In *Research Handbook of Finance and Sustainability*, Editors: Sabri Boubaker, Douglas Cumming, Duc Khuong Nguyen, Edward Elgar Publishing: Cheltenham, UK. p. 29-51. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2848099>
- Bansal, P. and DesJardine, M. R. (2014). Business sustainability: It is about time. *Strategic Organization*, 12(1), 70-78.
- Brammer, S., Brooks, C. and Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*, 35(3), 97-116. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2006.tb00149.x>
- Cai, L. and He, C. (2014). Corporate environmental responsibility and equity prices. *Journal of Business Ethics*, 125, 617-635. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1935-4>

- Cheng, B., Ioannou, I. and Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23.
- Clark, G. L. and Viehs, M. (2014). The implications of corporate social responsibility for investors: An overview and evaluation of the existing CSR literature. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2481877>
- Eccles, R. G., Ioannou, I. and Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Elkington, J. (1998). Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st-century business. *Environmental Quality Management*, 8(1), 37-51.
- Fatemi, A. M., Fooladi, I. J. and Tehrani, H. (2015). Valuation effects of corporate social responsibility. *Journal of Banking ve Finance*, 59, 182-192. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.04.028>
- Friede, G., Busch, T. and Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Horvathova, E. (2010). Does environmental performance affect financial performance? A meta-analysis. *Ecological Economics*, 70(1), 52-59. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2010.04.004>
- Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and Firm performance: A bibliometric and meta analysis. *Research in International Business and Finance*, 61, 101668.
- Malik, M. (2015). Value-enhancing capabilities of CSR: A brief review of contemporary literature. *Journal of Business Ethics*, 127(2), 419-438. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2051-9>
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A. and Walsh, J. P. (2009). Does it pay to be good and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *Working Paper* <https://doi.org/10.2139/ssrn.1866371>
- McWilliams, A. and Sigel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification?. *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200005\)21:5<603::AID-SMJ101>3.0.CO;2-3](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200005)21:5<603::AID-SMJ101>3.0.CO;2-3)
- Porter, M. E. and Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89, 62-77.
- Renneboog, L., Horst, J. T. and Zhang, C. (2008). The price of ethics and stakeholder governance: The performance of socially responsible mutual funds. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 302-322. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.009>
- Şeker, Y., ve Şengür, E. (2022). Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) performansı: Uluslararası bir araştırma. *Journal of Accounting and Taxation Studies*, 15 (2) , 349-387 . DOI: 10.29067/muvu.1066216